

مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری مالی  
دوره سوم، شماره ۲، پیاپی ۹، تابستان ۱۳۹۵، صفحه‌های ۳۰-۱

## بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارش سالانه شرکت‌ها و عوامل موثر بر آن

محمد نمازی

استاد حسابداری دانشگاه شیراز

مهدی ابراهیمی میمند\*

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شیراز

### چکیده

اطلاعات حسابداری افشا شده از سوی شرکت‌ها به‌طور کامل پاسخگوی نیاز تصمیم‌گیرندگان نبوده و نیاز به اطلاعات مربوط به ریسک وجود دارد. پژوهش حاضر به بررسی ویژگی ریسک‌های افشا شده در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. همچنین عوامل موثر بر میزان افشای اطلاعات مربوط به ریسک مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای این منظور یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره ۲۷۵ سال شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ با استفاده از تحلیل محتوا مورد بررسی و ویژگی‌ها و میزان افشای اطلاعات مربوط به ریسک تعیین می‌شود. داده‌های حاصل از تحلیل محتوا با استفاده از آزمون‌های مقایسه‌ای مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد شرکت‌ها به‌طور معناداری به ارائه اطلاعات گذشته‌نگر در مقایسه با آینده‌نگر، کیفی در مقایسه با کمی و افشای منابع ریسک در مقایسه با مدیریت ریسک گرایش دارند. همچنین در بررسی عوامل موثر بر میزان افشای ریسک، نتایج بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و اهرم مالی با میزان افشای ریسک و رابطه منفی و معناداری بین سطح ریسک بازار شرکت با افشای ریسک بود.

**واژگان کلیدی:** افشای ریسک، تحلیل محتوا، انواع ریسک، ویژگی‌های شرکت.

تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۵/۶/۲۱

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۹/۳

ایمیل نویسنده عهده‌دار مکاتبات: ebrahimimehdi10@gmail.com

## ۱- مقدمه

هدف گزارشگری شرکت‌ها ارائه اطلاعات مفیدی در رابطه با شرایط گذشته، حال و آینده شرکت به ذی‌نفعان است (رزک، ۲۰۱۴، ۱۰۷). برخی مطالعات (از قبیل کوئاری و همکاران، ۲۰۰۹) به بررسی این موضوع پرداخته‌اند که آیا اطلاعات حسابداری، اطلاعات مهمی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند؟ و یافته‌ها حاکی از مربوط بودن اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران بود. با این وجود ناکافی و یا ناموجود بودن برخی اطلاعات ارائه شده، مربوط بودن اطلاعات حسابداری را تهدید می‌کند که اطلاعات ریسک یکی از آن‌ها است؛ چرا که این اطلاعات از هر دو جنبه ارزش‌گذاری و ارزیابی مباشرت دارای اهمیت هستند (دبلر و همکاران، ۲۰۱۱ و میهنکن، ۲۰۱۳). در این رابطه مطالعات به بررسی جنبه‌های افشای ریسک (دبلر و همکاران، ۲۰۱۱؛ و لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶) و ارتباط ارزشی (مربوط بودن) آن (لیم و تان، ۲۰۰۷) پرداخته و شواهدی مبنی بر محتوای اطلاعاتی افشای ریسک ارائه کرده‌اند.

هم‌چنین اطلاعات افشا شده در خصوص ریسک از برخی جنبه‌ها با هدف تعیین کمبودها و کیفیت آن‌ها مورد بررسی قرار گرفته است؛ که این ویژگی‌ها شامل کمی یا کیفی بودن ریسک‌های افشا شده (لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵؛ لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶؛ و کاجوتر و اسر، ۲۰۰۷؛ دبلر، ۲۰۰۸)، گذشته‌نگر یا آینده‌نگر بودن (لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵ و لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶) و تاکید بر افشای منابع ریسک یا مدیریت ریسک (لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵ و لنسلی و شریوز، ۲۰۰۰) بوده که در این خصوص برخی کاستی‌ها را شناسایی کرده‌اند. این کاستی‌ها می‌تواند دلایل مختلفی از قبیل ناآگاهی یا تظاهر به ناآگاهی مدیران داشته باشد (دبلر، ۲۰۰۸؛ ۲۰۰۲). در خصوص تظاهر به ناآگاهی می‌توان بیان داشت که مدیران با هدف کنترل انحصاری، تمایلی به ارائه گسترده اطلاعات ندارند (مطابق نگار و همکاران، ۲۰۰۳). در این شرایط محرک‌های افشای اختیاری مطرح می‌شود که این محرک‌هایی در قالب تئوری‌های اقتصادی و مدیریتی قابل بیان هستند. در خصوص این محرک‌ها، پژوهش‌های مختلف عواملی از قبیل اندازه شرکت (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷)، سطح ریسک بازار شرکت (لین و همکاران، ۲۰۱۰)، اندازه‌گیری‌های حسابداری از ریسک (گراهام و همکاران، ۲۰۰۵ و احمد و کورتیس، ۱۹۹۹)، نسبت‌های سودآوری (هارون و همکاران، ۲۰۱۰)، رشد (چاونت و همکاران، ۲۰۰۶) و جنبه‌های راهبردی شرکتی (لاجلی و زقال، ۲۰۰۵) را موثر دانسته‌اند.

با توجه به شواهد مربوط به مفید بودن افشای ریسک، تنوع در نحوه افشای ریسک و کاستی‌های ریسک‌های افشا شده، غنای کمتر محیط افشای ایران (شعری و امیری، ۱۳۹۲ و خدای‌پور و محرومی، ۱۳۹۱) در مقایسه با بورس‌های بزرگی مانند آمریکا و انگلستان و تلاش کم پژوهشگران برای تحلیل افشای ریسک، بررسی ابعاد مختلف افشای ریسک شامل ویژگی‌های ریسک‌های افشا شده و عوامل موثر بر افشای اطلاعات ریسک در ایران از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا این بررسی می‌تواند اطلاعاتی در خصوص جنبه‌های ریسک‌های

افشا شده در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار دهد. همچنین این پژوهش جزء اولین مطالعه‌هایی است که به روش تحلیل محتوا به بررسی افشای ریسک در ایران می‌پردازد. بر این اساس هدف پژوهش حاضر پاسخ به سؤالاتی شامل چگونگی افشای ریسک و ویژگی‌های آن در گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. افزون بر این چگونگی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و سطح افشای ریسک نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه این مقاله به بررسی ادبیات حوزه ریسک، افشای ریسک و عوامل موثر بر افشای ریسک پرداخته و سپس روش پژوهش، نتایج آزمون فرضیه‌ها و در نهایت تفسیر نتایج و پیشنهادها ارائه می‌شود.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### گزارشگری و افشای ریسک

فدراسیون بین‌المللی حسابداران<sup>۱</sup> (۱۹۹۹) ریسک را به عنوان رویداد بالقوه آتی تعریف می‌کند که می‌تواند دستیابی سازمان به اهداف راهبردی، عملیاتی و مالی را تحت تاثیر قرار دهد. گزارش فدراسیون بین‌المللی حسابداران تمرکز ریسک را از مفهوم منفی خطر به تفسیری مثبت تغییر داد و بیان می‌کند مدیریت ریسک بخشی از فرآیند ایجاد ارزش پایدار برای سهامداران است. به‌طور مشابه، انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز (۱۹۹۹) نیز ریسک را به عنوان هر رویدادی که ممکن است عملکرد شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد، تعریف کرده و بیان می‌کند که ریسک تنها شامل جنبه‌های منفی نیست (کمیته مالی انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز، ۲۰۰۲؛ ۱۸). انجمن مدیریت ریسک (۲۰۰۲) نیز ریسک را به عنوان ترکیبی از احتمال یک رویداد و پی‌آمدهای آن تعریف می‌کند و مدیریت ریسک را با هر دو جنبه مثبت و منفی ریسک مرتبط می‌داند (انجمن مدیریت ریسک، ۲۰۰۲؛ ۲). بنابراین در نظر گرفتن هر دو جنبه منفی و مثبت ریسک در تصمیمات مختلف و گزارشگری اهمیت دارد.

در حوزه افشای اختیاری و محرک‌های مدیریت در این خصوص دو نظریه نمایندگی و علامت‌دهی<sup>۲</sup> نقش مهمی دارند. مطابق تئوری نمایندگی مدیران ممکن است با هدف کاهش هزینه نمایندگی و ناقزینگی اطلاعاتی اقدام به افشای اختیاری کنند (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷). همچنین ناقزینگی اطلاعاتی یکی از بنیان‌های نظریه علامت‌دهی است و مدیران برای نمایش عملکرد مناسب خود اقدام به افشای اختیاری می‌کنند (الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین با بهبود افشا می‌توان مشکلاتی از قبیل هزینه معاملات بالا، کم عمقی بازار، نقدشوندگی پایین، بازده پایین معاملات و سرمایه‌گذاری بدون سود برای سرمایه‌گذاران خرد در بازارهای سرمایه را کاهش داد (لو، ۱۹۸۸؛ ۱).

افشای اطلاعات حسابداری و ریسک می‌توانند با کاهش ناقزینگی اطلاعاتی به اهداف ارزش‌گذاری و ارزیابی مباشرت کمک کنند (بیر و همکاران، ۲۰۱۰؛ ۲۹۷ و میهنکن، ۲۰۱۳؛

۳۱۴). به عبارت دیگر گزارشگری ریسک می‌تواند به‌عنوان منبعی از اطلاعات برای مدل‌های تصمیم‌گیری باشد. اگر مدل تصمیم‌گیری شامل مجموعه‌ای از کنش‌ها، شرایط و خروجی‌ها باشد، عدم قطعیت خروجی و نتیجه تصمیم به پیش‌آمد شرایط محدود می‌شود (دمسکی<sup>۲</sup>، ۱۹۸۰؛ ۲۴). بنابراین اطلاعات ارائه شده در گزارش ریسک، احتمال وقوع شرایط و همچنین احتمال خروجی‌ها را پیش‌بینی می‌کند. مطالعات تجربی نیز بیان می‌کنند که افشای ریسک برای سرمایه‌گذاران بسیار مفید است (می‌هکنن، ۲۰۱۲ و مختار و ملت، ۲۰۱۳)؛ زیرا گزارشگری ریسک می‌تواند موجب کاهش هزینه سرمایه (سولومن و همکاران، ۲۰۰۰) و کاهش ناقربینگی اطلاعاتی (می‌هکنن، ۲۰۱۳) شود و به تلاش‌های مدیریت ریسک نظم دهد (بهبود مباشرت) (لینسلی و شریوز، ۲۰۰۰). به‌طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که گزارشگری ریسک به ایجاد محیط باثبات برای سرمایه‌گذاران و انباشت سرمایه کمک می‌کند (رجب و هندلی اسکاچلر، ۲۰۰۹: ۲).

بر این اساس، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استاندارد، برای بهبود افشای ریسک تلاش می‌کنند. قوانین و الزامات گزارشگری ریسک در سال‌های اخیر پیشرفت قابل ملاحظه‌ای داشته است و در این رابطه تدوین‌کنندگان استانداردها و قانون‌گذاران چند مرحله را پشت سر نهاده‌اند. برای نمونه، هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری سه استاندارد در رابطه با اندازه‌گیری و ارائه ابزارهای مالی منتشر کرد (استانداردهای بین‌المللی حسابداری شماره ۳۲ و ۳۹ و استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۷ و ۹). هیات استانداردهای حسابداری مالی نیز رویکردی مشابه را در پیش گرفت. هرچند، الزامات گزارشگری اجباری ریسک تنها بخشی از مجموعه ریسک‌ها را در بر می‌گیرد و تنها بر ارائه ریسک‌های مالی تمرکز دارد (کابدو و تیرادو، ۲۰۰۴؛ ۱۸۱). برای مواجهه با این کمبود، هیات استانداردهای حسابداری مالی، انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز، انجمن حسابداران رسمی کانادا<sup>۱</sup> و هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری، همگی اقدام به فراهم کردن راهنمایی‌هایی در رابطه با رویکرد جامع گزارشگری ریسک نمودند.

در ۱۹۹۷ انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز اولین مقاله را در رابطه با گزارشگری ریسک منتشر کرد و در این مقاله پیشنهاد شد که شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس باید اطلاعات مناسبی در ارتباط با ریسک‌های مختلف برای کمک به استفاده‌کنندگان در شناسایی پرتفوی ریسک شرکت فراهم کنند. در سال ۲۰۰۶ انجمن حسابداران رسمی کانادا بیانیه‌ای تفسیری برای بحث و تجزیه و تحلیل مدیریت در رابطه با افشای ریسک منتشر کرد. هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری نیز پیش‌نویسی در خصوص تفسیرهای مدیریت<sup>۵</sup> در سال ۲۰۰۹ منتشر و یک بیانیه عملی برای این موضوع در سال ۲۰۱۰ ارائه کرد. این بیانیه در خصوص چارچوبی برای ارائه تفسیرهای مدیریت بحث می‌کند و بیان می‌کند که عناصری از تفسیرهای مدیریت باید تشریحی از منابع اصلی و ریسک‌های موثر بر ارزش بلندمدت واحد تجاری و چگونگی مدیریت آن‌ها را در برگیرد (هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری ،

۲۰۱۰؛ ۱۱). کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در گزارشگری مالی شماره ۴۸ نیز شرکت‌ها را به فراهم کردن افشای کمی و کیفی در خصوص میزان در معرض ریسک بازار قرار داشتن ملزم می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۱۰؛ ۳۶). هم‌چنین هیات رویه‌های حسابداری فنلاند الزاماتی مهمی در رابطه با افشای ریسک مقرر داشت و بیان داشت که توصیفی متوازن از ریسک‌های شرکت شامل راهبردی، عملیاتی، مالی، صدمه و مدیریت ریسک در گزارش «بررسی‌های مالی و عملیاتی» (از نظر مفهوم شبیه گزارش مدیریت) ارائه شود (می‌هکنن، ۲۰۱۴؛ ۳۱۴). در آلمان نیز استاندارد حسابداری شماره ۵، ارائه اطلاعات در خصوص ریسک را در بخشی از گزارش مدیریت الزامی کرده است (هیات استانداردهای حسابداری آلمان، ۲۰۰۱). اما در ایران شاهد اقدامی جدی برای تشویق و بهبود در گزارشگری اختیاری یا اجباری ریسک در گزارش‌های سالانه نیستیم و فقدان راهنمایی برای این موضوع مانعی بزرگ برای بهبود در گزارشگری ریسک در ایران است.

همان‌گونه که بیان شد تقاضای زیادی برای افشای اطلاعات ریسک به منظور بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد؛ زیرا گزارشگری ریسک اطلاعات مفیدی به بازار انتقال و درک ذی‌نفعان از میزان در معرض ریسک قرار داشتن را بهبود می‌بخشد (مطابق لینسمیر و همکاران، ۲۰۰۲). با وجود این تقاضا و تلاش قانون‌گذاران در برقراری الزامات، شرکت‌ها اطلاعات کافی در خصوص ریسک فراهم نمی‌کنند و هنوز نسبت به فقدان اطلاعات در مورد ریسک‌پذیری شرکت‌ها نگرانی وجود دارد. مطالعات تجربی شواهد اندکی از افشای داوطلبانه ریسک گزارش کرده‌اند (برای نمونه برتا و بزلان، ۲۰۰۴ و مهیت، ۲۰۰۵) و بیان می‌کنند که شرکت‌ها در زمینه گزارشگری ریسک برخی ویژگی‌ها و ریسک‌ها را کمتر مدنظر قرار می‌دهند. ویژگی‌های ریسک افشا شده

با مطرح شدن نیاز به اطلاعات ریسک و وجود کاستی‌هایی در افشای آن و هم‌چنین اختیاری بودن بخش زیادی از افشای ریسک، مطالعات به بررسی ویژگی‌ها و کمبودهای مرتبط با ریسک‌های افشا شده در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها پرداختند. مطالعات بیان می‌کنند که شرکت‌ها بیشتر اطلاعات کیفی و کمتر اطلاعات کمی در مورد ریسک ارائه می‌کنند (برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵؛ لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶؛ کاجوتر و اسر، ۲۰۰۷)؛ از نظر تاکید بر دوره زمانی، برخی بیان داشتند بیشتر اطلاعات گذشته‌نگر یا بدون تاریخ ارائه می‌شود (لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵؛ دبلر و همکاران، ۲۰۱۱؛ دبلر، ۲۰۰۸) و برخی دریافتند که اطلاعات آینده‌نگر بیشتر ارائه می‌شود (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۵). در نهایت درخصوص افشای منبع ریسک و مدیریت ریسک، برخی تمرکز بیشتر را بر افشای منبع ریسک (هیل و شورت، ۲۰۰۹) و برخی مدیریت ریسک (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۳) یافتند. دبلر و همکاران (۲۰۱۱) و ابراهام و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که سهم پایینی از اطلاعات افشا شده در خصوص ریسک به صورت کمی و آینده‌نگر است. لنسلی و شریوز (۲۰۰۵) در بررسی افشای اطلاعات مربوط به ریسک در انگلستان دریافتند که بیشترین اطلاعات افشا شده مربوط به ریسک‌های راهبردی،

مالی و درستی بوده و افشای ریسک به میزان زیادی کیفی و آینده‌نگر است. مهبت (۲۰۰۵) دریافت که افشای ریسک در ژاپن بیشتر کیفی و کمتر آینده‌نگر است. رجب و هندلی اسکاچلر (۲۰۰۹) دریافتند که ریسک‌های افشا شده بیشتر کیفی، بدون تاریخ و مربوط به اخبار خوب است. دبلر و همکاران (۲۰۱۱) نیز دریافتند که افشای ریسک در گزارش مدیریت بیشتر شامل ریسک‌های مالی است و افشای کمی و آینده‌نگر کمتر ارائه می‌شود. در نهایت می‌توان نتیجه گرفت که کشورها و شرکت‌های مختلف از نظر افشای ریسک متفاوت هستند (مهبت، ۲۰۰۵) که این موضوع به قوانین افشا، سیستم قانونی، ویژگی‌های فردی و ساختار قانونی مربوط است (مطابق دبلر و همکاران، ۲۰۱۱ و خلیف و حسینی، ۲۰۱۴).

#### رابطه ویژگی‌های شرکت و افشای ریسک

برخی مطالعات به تعیین جنبه‌های مرتبط با سطح افشای اطلاعات ریسک پرداخته‌اند (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶؛ ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷؛ دیومز و نچل، ۲۰۰۸). این مطالعات عوامل گوناگونی از قبیل اندازه شرکت (لنسلی و شریوز ۲۰۰۶ و دبلر و همکاران، ۲۰۱۱)، ناقرینگی اطلاعاتی (کاجوتر، ۲۰۰۶)، سطح ریسک (حسینی و النجار، ۲۰۱۱)، سودآوری (چاوت و همکاران، ۲۰۰۶)، اهرم مالی (مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷)، نقدینگی (مارشال و ویتمن ۲۰۰۷) و ارزش دفتری به بازار (میهنکن، ۲۰۱۳) را به عنوان عوامل موثر بر سطح افشای ریسک شناسایی کردند.

#### اندازه شرکت

لانگ و لاند هولم (۱۹۹۳) ادعا کردند که جزء ثابت هزینه‌های نمایندگی با افزایش اندازه شرکت کاهش می‌یابد. در نتیجه آن‌ها استدلال کردند که رابطه مثبتی بین افشای اطلاعات و اندازه شرکت وجود دارد. بسیاری از مطالعات حوزه تئوری نمایندگی ارتباط مثبتی بین افشای اطلاعات ریسک و اندازه شرکت یافتند (کاجوتر، ۲۰۰۶ و تیلور و همکاران، ۲۰۱۰). آن‌ها استدلال کردند که شرکت‌های بزرگتر با ناقرینگی اطلاعاتی بیشتر رو به رو هستند؛ بنابراین افشای اطلاعات ریسک می‌تواند به عنوان راهی برای کاهش ناقرینگی ارائه شود (تیلور و همکاران، ۲۰۱۰). هم‌چنین شرکت‌های بزرگ احتمالاً سرمایه‌گذاری‌های بیشتری در زمینه افشا و ارائه اطلاعات می‌کنند و در نتیجه از افشای با کیفیت‌تری برخوردارند (بولو و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۰؛ ۶۰). در حوزه افشای ریسک، پژوهش‌های مختلف (برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ امران و همکاران، ۲۰۰۹) اندازه شرکت را به عنوان شاخصی کلیدی برای کیفیت افشای ریسک مطرح کردند. الزهر و حسینی (۲۰۱۲) دریافتند که صنعت و اندازه شرکت می‌تواند سطح افشای اطلاعات ریسک را تبیین کنند. کاجوتر و بارث (۲۰۰۷) دریافتند که مطابق با تئوری نمایندگی، اندازه و صنعت به‌طور مثبتی با افشا مرتبط هستند. ابراهام و کوکس (۲۰۰۷) و لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) رابطه مثبتی بین اندازه شرکت و افشای اطلاعات ریسک یافتند. امران و همکاران (۲۰۰۹) نیز بیان می‌کنند مطابق با تئوری ذی‌نفعان، شرکت‌های بزرگ ریسک بیشتری را برای

رضایت ذی‌نفعان افشا می‌کنند (امران و همکاران، ۲۰۰۹؛ ۵۱). از سوی دیگر برخی پژوهش‌ها رابطه معناداری بین افشای ریسک و اندازه شرکت نیافتند (از قبیل برتا و بزلان، ۲۰۰۴).

#### ریسک بازار شرکت

ارتباط بین ریسک شرکت و سطح افشا به‌طور گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته (برای نمونه کوئاری و همکاران، ۲۰۰۹؛ لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶) و شواهدی مختلطی ارائه شده است. لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) استدلال کردند که ارتباط بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک می‌تواند به‌طور منفی و مثبت فرض شود. ارتباط مثبت می‌تواند به این دلیل ایجاد شود که مدیران در شرکت‌های با سطح ریسک بالاتر اطلاعاتی را فراهم می‌کنند تا توانایی خود در مدیریت موفق ریسک‌ها را نشان دهند (مطابق تئوری علامت‌دهی). ارتباط منفی بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک می‌تواند براین مبنا فرض شود که شرکت‌های با ریسک بالا نمی‌خواهند توجه بازار را به خود جلب کنند (لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶، ۳۹۱). ابراهام و کوکس (۲۰۰۷) رابطه مثبتی بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک یافتند. لین و همکاران (۲۰۱۰) آشکار کردند که افشای اطلاعات اجباری در رابطه با ریسک بازار به‌طور مثبتی با کل ریسک شرکت مرتبط است.

بر خلاف این موارد، لانگ و لاند هولم (۱۹۹۳) استدلال کردند که تغییرپذیری عملکرد، سطح افشا را به‌طور منفی تحت تاثیر قرار می‌دهد. مارشال و ویتمن (۲۰۰۲) بیان داشتند که شرکت‌های با ریسک بالا احتمالاً افشای کمتری نسبت به شرکت‌ها با ریسک پایین‌تر دارند. لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) و (۲۰۰۵) رابطه معناداری بین سطح ریسک شرکت و سطح افشای ریسک نیافتند. حسن (۲۰۰۹) همبستگی معناداری بین بتا و افشای اجباری و اختیاری نیافت. اخیراً حسینی و النجار (۲۰۱۱) نیز ارتباط معناداری بین بتای بازار و ارائه اطلاعات آینده‌نگر (افشای اختیاری) نیافتند.

#### اندازه‌گیری حسابداری ریسک (اهرم مالی و نقدینگی)

با توجه به تئوری نمایندگی و علامت‌دهی انتظار می‌رود اهرم مالی (لان و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۲۶۸) و نقدینگی (لان و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۲۶۹) بر سطح افشا اثر داشته باشند. تئوری نمایندگی بیان می‌کند که افشای اطلاعات توسط شرکت‌های با اهرم بالا، محتوای بیشتری دارد (جنسن و مک‌کلینگ، ۱۹۷۹)؛ چرا که امکان انتقال ثروت از وام‌دهندگان به سهامداران و مدیران با افزایش اهرم، افزایش می‌یابد. بنابراین می‌توان انتظار داشت با افزایش اهرم مالی کیفیت افشا بالا رود. تئوری علامت‌دهی اظهار می‌کند نسبت بدهی و جاری به‌طور مثبتی با سطح افشای شرکت‌ها مرتبط هستند (الشنیدی و همکاران، ۲۰۱۳، ۳۲۳). جنسن و مک‌کلینگ (۱۹۷۶) استدلال کردند که شرکت‌های با اهرم مالی و نقدینگی بالا هزینه پایش بیشتری دارند. برخی ممکن است در پی آن باشند تا این هزینه را از راه افشای بیشتر کاهش دهند. احمد و کورتیس (۱۹۹۹) دریافتند که شرکت‌های با سطح اهرم بالا، احتمالاً هزینه پایش بیشتری دارند و در نتیجه اطلاعات بیشتری را برای کاهش این هزینه‌ها افشا می‌کنند. هم‌چنین اهن و لی (۲۰۰۴)

بیان داشتند که شرکت‌های با بدهی بالا، ممکن است از سوی اعتباردهندگان ملزم به افشای بیشتر شوند. به‌طور کلی در بررسی رابطه بین اهرم و افشای ریسک برخی پژوهش‌ها رابطه مثبتی یافتند (دیومز و نچل، ۲۰۰۸؛ مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷؛ حسن، ۲۰۰۹) و برخی نیز هیچ رابطه معناداری نیافتند (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷؛ لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶).

همان‌طور که بیان شد، شرکت‌های با نقدینگی بالاتر با هدف کاهش هزینه پایش، سطح افشای بالاتری دارند (الشنیدیدی و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۳۲۳). ولی شواهد تجربی نتایج مختلفی را ارائه کرده‌اند. گراهام و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که شرکت‌های با نقدینگی بالا محرک‌های بیشتری برای ارائه اطلاعات اختیاری دارند. مارشال و ویتمن (۲۰۰۷) نیز دریافتند که نسبت نقدینگی بالاتر به‌طور مثبت با افشای ریسک مرتبط است. در مقابل والاس و همکاران (۱۹۹۴) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با نقدینگی پایین‌تر افشای بیشتری را فراهم می‌کنند. هم‌چنین والاس و ناصر (۱۹۹۵) رابطه معنادی بین نقدینگی و افشا نیافتند.

#### سودآوری

تئوری علامت‌دهی استدلال می‌کند که مدیران در شرکت‌های با عملکرد خوب، از افشای اختیاری ریسک برای علامت‌دهی در رابطه با رویه‌های مدیریت ریسک، و با هدف ارتقاء شفافیت و جذب سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند (مرکل - داویس و برنان، ۲۰۰۷؛ ۹). هم‌چنین شرکت‌های دارای سودآوری بالا، منابع کافی برای سرمایه‌گذاری در سیستم مدیریت ریسک دارند که آن‌ها را در افشای ریسک توانا می‌کند (دیومز و نچل، ۲۰۰۸). این اثر مثبت سودآوری بر سطح افشای شرکت از سوی مطالعات تجربی نیز مورد تایید قرار گرفته است (والاس و ناصر، ۱۹۹۵؛ چاونت و همکاران، ۲۰۰۶). هارون و همکاران (۲۰۱۰) نیز دریافتند که شرکت‌های با عملکرد خوب، کنترل‌های داخلی را داوطلبانه افشا می‌کنند و در شرکت‌های افشا کننده کنترل‌های داخلی، سطح بالایی از مدیریت ریسک برقرار است. به این ترتیب شرکت‌های با سودآوری بیشتر، محرک‌های بیشتری برای علامت‌دهی در خصوص کیفیت عملکرد خود و توانایی مدیریت ریسک‌ها به صورت اثر بخش دارند (الشنیدیدی و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۳۲۳). هرچند الشنیدیدی و همکاران (۲۰۱۳) و الزهر و حسینی (۲۰۱۲) بین سودآوری و افشای ریسک رابطه معناداری نیافتند.

#### رشد شرکت

خورانا و همکاران (۲۰۰۶) استدلال کرد که رشد شرکت اثر مثبتی بر سطح افشا دارد؛ زیرا بهبود افشا ناقرینگی اطلاعاتی را کاهش داده و در نتیجه توانایی مدیران برای کسب منابع مالی خارجی افزایش می‌یابد. این موضوع در بازارهای نوظهور نیز با توجه به نیاز بیشتر به رشد مطرح است (یوار و کلیک، ۲۰۱۲). این استدلال از سوی مطالعات تجربی بسیاری مورد تایید قرار گرفته است (چاونت و همکاران، ۲۰۰۶ و اوسولیویا و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین شرکت‌های با رشد بالا ممکن است محرک‌هایی برای افشای ریسک به منظور نشان دادن



اثربخشی مدیریت ریسک داشته باشند. درمقابل الشنیدیدی و همکاران (۲۰۱۳) رابطه معناداری در این خصوص نیافتند.

#### افشای ریسک در ایران

در ایران گزارشگری و افشای ریسک کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در استاندارد حسابداری شماره ۱۵ در خصوص مصون‌سازی ارزش منصفانه و جریان نقد مطالبی ارائه شده است. همچنین در بازار سرمایه نیز برخی الزامات برای افشای ریسک مطرح شده است. برای نمونه شورای عالی بورس و اوراق بهادار در دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۵ و دستورالعمل انتشار اوراق اجاره، گزارش تحلیل ریسک‌های مرتبط با موضوع فعالیت شرکت را مقرر نموده است. همچنین در نمونه گزارش فعالیت هیات مدیره که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ارائه شده، شرکت‌ها را به افشای اطلاعات ریسک در قسمتی با عنوان «گزارش تجزیه و تحلیل ریسک شرکت» ملزم کرده و نمونه‌هایی از ریسک را ارائه کرده که در صورت وجود برای شرکت باید افشا شوند.

پژوهش‌های انجام شده در حوزه ریسک در ایران بیشتر مربوط به ریسک بازار شرکت، مدیریت ریسک و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها بوده است که از اطلاعات مالی و بازار سهام شرکت‌ها استفاده نمودند (برای نمونه حسینی و همکاران، ۱۳۹۳ و نمازی و زارع، ۱۳۸۲). همچنین برخی پژوهش‌ها به بررسی عوامل موثر بر افشای اطلاعات به صورت کلی با استفاده از رتبه افشای ارائه شده از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار (برای نمونه بولو و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۰) و افشای اختیاری اندازه‌گیری شده با معیار ارائه شده از سوی کمیته جنکینر (برای نمونه کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۹۳) پرداختند. اما به‌طور کلی پژوهشی در خصوص ویژگی‌های ریسک‌های افشا شده و عامل موثر بر افشای آن‌ها در ایران صورت نگرفته است.

#### تبیین فرضیه‌های پژوهش

اهداف این پژوهش شامل (۱) شناسایی انواع ریسک‌های افشا شده در صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، (۲) شناسایی ویژگی‌های ریسک‌های افشا شده و (۳) تعیین عوامل موثر بر افشای ریسک است. بر مبنای مبانی نظری و پیشینه ارائه شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تشریح می‌شود:

دبلیو (۲۰۰۸) بیان داشت که اطلاعات آینده‌نگر برای علامت‌دهی در خصوص صلاحیت مدیریت و اثربخشی مدیریت ریسک استفاده می‌شود، اما ممکن است مدیران برای افشای برخی اطلاعات بی‌میل باشند؛ زیرا برخی ضد محرک‌ها در این رابطه وجود دارد. براین اساس پژوهش‌ها نشان داده‌اند که گزارشگری اطلاعات آینده‌نگر در خصوص ریسک بسیار محدودتر

از اطلاعات گذشته‌نگر است (برای نمونه کاجوتر، ۲۰۰۱؛ برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ دبلر و همکاران، ۲۰۱۱؛ اولیویرا و همکاران، ۲۰۱۱ و رجب و هندلی - اسکاچلر، ۲۰۰۹) و در مقابل برخی بیان داشتند اطلاعات ارائه شده در خصوص ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها بیشتر آینده‌نگر و کمتر گذشته‌نگر است (مانند لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶ و هیل و شورت، ۲۰۰۹). بر این اساس فرضیه اول پژوهش شکل می‌گیرد:

**فرضیه یک:** بین میزان افشای اطلاعات آینده‌نگر و گذشته‌نگر در خصوص ریسک تفاوت معناداری وجود دارد.

لینسلی و شریوز (۲۰۰۶)؛ کاجوتر و اسر (۲۰۰۷)؛ دبلر و همکاران (۲۰۱۱) و اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱) بیان داشتند که اندکی از اطلاعات منتشر شده در خصوص ریسک در قالب کمی و بیشتر به صورت کیفی ارائه می‌شود؛ زیرا مشکلات کمی کردن ریسک (مطابق اسکراند و لیوت، ۱۹۹۸) و محرک‌های نگهداشت محرمانه داده‌های کمی (دبلر، ۲۰۰۸؛ ۱۹۰) موجب ارائه کمتر ریسک به صورت کمی می‌شود. به این ترتیب فرضیه دوم پژوهش شکل می‌گیرد:

**فرضیه دو:** بین میزان افشای اطلاعات کمی و کیفی در خصوص ریسک تفاوت معناداری وجود دارد.

مطابق تئوری علامت‌دهی، شرکت‌ها ممکن است مایل به ارائه توانایی خود در مدیریت ریسک باشند. در مقالات و پژوهش‌های مختلف ارائه اطلاعات مربوط به منابع ریسک و مدیریت ریسک نیز مطرح شده است (از جمله لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶؛ لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵؛ هیل و شورت، ۲۰۰۹). برای نمونه هیل و شورت (۲۰۰۹) دریافتند که اطلاعاتی اندکی در رابطه با مدیریت ریسک افشا می‌شود. دبلر و همکاران (۲۰۱۱) نیز شواهد مختلطی در خصوص تفاوت بین میزان افشای منابع ریسک و مدیریت ریسک در نمونه‌ای از چهار کشور (کانادا، آمریکا، انگلستان و آلمان) یافتند. با توجه به این یافته و وجود محرک‌هایی برای افشای چگونگی مدیریت ریسک (مطابق مرکل - داویس و برنان، ۲۰۰۷)، فرضیه سه به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه سه:** بین میزان افشای اطلاعات مربوط به منابع ریسک و اطلاعات ارائه شده در خصوص مدیریت ریسک‌ها تفاوت معناداری وجود دارد.

با توجه به تئوری نمایندگی و تلاش شرکت‌ها برای کاهش ناقرینگی اطلاعاتی (تیلور و همکاران، ۲۰۱۰)، و همچنین سرمایه‌گذاری بیشتر شرکت‌های بزرگ در زمینه افشا، انتظار می‌رود رابطه مثبت بین اندازه شرکت و افشای اطلاعات وجود داشته باشد. مطالعات بسیاری (از قبیل کاجوتر، ۲۰۰۶؛ تیلور و همکاران، ۲۰۱۰؛ برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ امران و همکاران، ۲۰۰۹، الزهر و حسینی، ۲۰۱۲؛ کاجوتر و بارث، ۲۰۰۷؛ ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷؛ لنسلی و شریوز ۲۰۰۶؛ لنسلی و شریوز ۲۰۰۳؛ امران و همکاران ۲۰۰۹) رابطه معناداری بین اندازه

شرکت و افشای اطلاعات ریسک یافتند. بر این اساس فرضیه چهار پژوهش به شرح زیر شکل می‌گیرد:

**فرضیه چهار:** بین اندازه شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که ارتباط بین سطح ریسک بازار شرکت و افشای ریسک به‌طور مثبت و منفی قابل فرض است. برخی مطالعات (از قبیل ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷؛ لین و همکاران، ۲۰۱۰؛ کراوت و موسلو ۲۰۱۳) رابطه مثبتی بین این دو متغیر یافتند. از سوی دیگر مارشال و ویتمن (۲۰۰۷) رابطه‌ای منفی بین سطح ریسک شرکت و افشای ریسک یافت. به این ترتیب فرضیه پنج پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه پنج:** بین ریسک بازار شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

انتظار می‌رود شرکت‌های با نقدینگی بالاتر با هدف کاهش هزینه نظارت اقدام به افشای بیشتری نمایند (طبق استدلال الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳). رابطه بین نقدینگی و افشای ریسک در مطالعاتی از قبیل الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳)؛ الازهر و حسینی (۲۰۱۲)؛ گراهام و همکاران (۲۰۰۵)؛ والاس و همکاران (۱۹۹۴) و والاس و ناصر (۱۹۹۵) مورد بررسی قرار گرفته است. گراهام و همکاران (۲۰۰۵) رابطه مثبت و معنادار، والاس و همکاران (۱۹۹۴)، رابطه منفی یافتند. بر این اساس فرضیه شش پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه شش:** بین نقدینگی شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

بر پایه تئوری نمایندگی می‌توان بیان داشت که اهرم مالی موجب بهبود سطح افشای شرکت‌ها می‌شود؛ زیرا شرکت‌های با اهرم مالی بالاتر سعی در کاهش هزینه‌های پایش از راه بهبود افشا دارند (احمد و کورتیس، ۱۹۹۹). هم‌چنین ممکن است اعتبار دهندگان شرکت‌های اهرمی را ملزم به افشای بیشتر نمایند (اهن و لی، ۲۰۰۴). در این رابطه برخی پژوهش‌ها رابطه معناداری بین اهرم مالی و میزان افشای ریسک یافته‌اند (از قبیل دیومز و نچل، ۲۰۰۸؛ مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷؛ تیلور و همکاران، ۲۰۱۰؛ حسن، ۲۰۰۹). به این ترتیب فرضیه هفت پژوهش ارائه می‌شود:

**فرضیه هفت:** بین اهرم مالی شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند که مدیران در شرکت‌های با عملکرد مناسب برای نمایش توانایی خود در مدیریت ریسک و با هدف جذب سرمایه‌گذاران اقدام به افشای بیشتر می‌کنند (مرکل - داویس و برنان، ۲۰۰۷). مطالعات مختلفی از قبیل الازهر و حسینی (۲۰۱۲)، مهبت (۲۰۰۵)، هارون و همکاران (۲۰۱۰)، تیلور و همکاران (۲۰۱۰) و هلبوک و واگنر (۲۰۰۶) به بررسی رابطه بین سودآوری و افشای ریسک پرداخته‌اند. برخی از قبیل هارون و همکاران (۲۰۱۰) رابطه‌ای مثبت بین سودآوری و افشای ریسک را تایید کردند. به این ترتیب فرضیه هشت به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه هشت:** بین سودآوری شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

رشد شرکت نیز می‌تواند به عنوان عاملی اثرگذار بر میزان افشای اطلاعات مطرح باشد؛ زیرا شرکت‌های با رشد بالاتر نیازمند تامین مالی بیشتر هستند و با کاهش ناقرینگی اطلاعاتی در نتیجه افشای بیشتر، این امر میسر می‌گردد (خورنا و همکاران، ۲۰۰۶). برخی مطالعات مانند جاونت و همکاران (۲۰۰۶)، اوسولیویا و همکاران (۲۰۰۸) و دیومز و نچل (۲۰۰۸) این موضوع را تایید کردند. الشنیدیدی و همکاران (۲۰۱۳) رابطه معناداری در این خصوص نیافتند. بر این اساس فرضیه نه پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه نه:** بین رشد شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

### ۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر از نظر هدف، کاربردی و از نوع پژوهش‌های توصیفی است که با استفاده از اطلاعات کتابخانه‌ای به بررسی میزان ریسک افشا شده در گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی می‌پردازد. در این پژوهش برای بررسی افشای ریسک در گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی از روش تحلیل محتوا استفاده شد. هم‌چنین داده‌های با استفاده از نرم‌افزارهای اسپاس اس (۱۶) و ایویوز (۹) تحلیل می‌شوند.

#### تحلیل محتوا

روش تحلیل محتوا معمولاً برای داده‌های کتابخانه‌ای و با هدف درک معانی ارائه شده در متون مورد بررسی استفاده می‌شود (اسمیت و تافلر، ۲۰۰۰) و به پژوهشگر امکان می‌دهد تا در خصوص معانی ضمنی و اصلی یک پیام استنتاج معتبری نماید (وبر، ۱۹۹۰). از این روش در علوم مختلف از قبیل تاریخ، زبان شناسی، روانشناسی، جامعه شناسی، مدیریت و حسابداری برای تحلیل متون استفاده شده است (دانایی فرد و همکاران، ۱۳۸۸ و اسمیت، ۲۰۰۳). در حوزه حسابداری از تحلیل محتوا برای مواردی هم‌چون گزارشگری زیست محیطی و اجتماعی، گزارشگری متقلبانه، محتوای اطلاعاتی نامه‌های شرکت‌ها به سهامداران، بررسی ورشکستگی و گزارشگری ریسک (برتا و بزلان، ۲۰۰۴؛ لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵؛ کاجوتر و اسر، ۲۰۰۷) استفاده شده است<sup>۶</sup>. در ایران نیز نمازی و تاک (۱۳۹۲) در حوزه حسابداری از تحلیل محتوا استفاده کردند. در بسیاری از کشورها گزارش‌های شرکت‌ها در قالب فایل متن<sup>۷</sup> در دسترس بوده و پژوهشگران می‌توانند با استفاده از نرم‌افزارهای مربوط به تحلیل متن، اقدام به تحلیل نمایند، اما در ایران این امکان فراهم نبوده و لذا پژوهش‌گران نتوانستند از نرم‌افزارهای مربوط (در قالب واژه پردازی، بازیابی متن و کد گذاری) استفاده نمایند و در نتیجه به روش دستی اقدام به جمع آوری داده‌ها شد (مطابق روش ابرهام و کوکس، ۲۰۰۷ و لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶). هم‌چنین مطابق با حسینی و همکاران (۲۰۰۸) از تحلیل عبارت‌ها<sup>۸</sup> به عنوان واحد تحلیل استفاده شد. هم‌چنین با توجه به ذهنی بودن تحلیل محتوا، از رویکرد «کدبندی» برای

تعیین افشای ریسک استفاده شد (مطابق دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱) و برای افزایش پایایی و روایی کدبندی افشای ریسک، از دسته‌بندی‌های ارائه شده در پژوهش‌های قبلی از قبیل لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) و مختار و ملت (۲۰۱۳) استفاده شد. در تحلیل محتوا به تحلیل ویژگی‌ها و توصیف محتوای عبارت‌ها پرداخته شد و واحد نمونه‌گیری گزارش‌های سالانه شرکت‌های مورد بررسی و واحد ثبت، جدول‌ها و نوشته‌های مربوط به ریسک در این گزارش‌ها بود. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از آزمون‌های مقایسه‌ای با هدف آزمون سه فرضیه اول مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس با استفاده از آزمون همبستگی و مدل رگرسیون خطی به بررسی شش فرضیه بعدی پرداخته می‌شود.

#### قلمرو زمانی و جامعه و نمونه

پژوهش حاضر به بررسی افشای ریسک در شرکت‌های غیر مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌پردازد. برای این منظور اقدام به نمونه‌گیری و سپس بررسی محتوای گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شد. نحوه اندازه‌گیری نمونه بدین ترتیب است که با بررسی اطلاعات فراهم شده از سوی شرکت بورس اوراق بهادار تهران در خصوص شاخص‌های صنعت، مشخص شد که ۱۴ صنعت در حدود ۹۰ درصد از ارزش بورس اوراق بهادار تهران را برای دوره مورد بررسی به خود اختصاص داده‌اند. از میان این صنایع، صنایع مالی و سرمایه‌گذاری خارج شده (مطابق لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶ و برتا و بزلان، ۲۰۰۴) و از باقیمانده شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها موجود نبود یا نماد معاملاتی آن‌ها برای بیش از ۳ ماه بسته بود و پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند نبود حذف و از باقیمانده نمونه‌ای معادل ۵۵ شرکت انتخاب گردید. بنابراین نمونه این پژوهش شامل ۲۷۵ سال - شرکت است.

#### الگو و متغیرهای پژوهش

##### متغیر وابسته: میزان افشای ریسک

برای بررسی میزان افشای اطلاعات ریسک اقدام به تحلیل محتوای گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی شد. در این رابطه مشابه امران و همکاران (۲۰۰۹) و مختار و ملت (۲۰۱۳) ابتدا موضوع ریسک و انواع آن (مطابق جدول ۱) تعریف شد. تعریف مورد استفاده از ریسک بیانگر رویدادهایی است که بر دستیابی به اهداف سازمان اثر دارند و در برگیرنده جنبه مثبت (فرصت‌ها) و منفی (خطر، صدمه، تهدید یا ازدست دادن) ریسک که در زمان گذشته، حال یا آینده بر واحد تجاری اثر داشته و مدیریت این ریسک‌ها، می‌باشد (مطابق لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶). سپس اقدام به تحلیل محتوای ۳۵۰ گزارش فعالیت هیات مدیره و ۳۵۰ یادداشت همراه صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه شد و هر عبارتی که به مفهوم ریسک اشاره داشت (مطابق تعریف ریسک) با توجه به تعریف عملیاتی کدها (جدول شماره ۱) در گروه مربوط قرار داده شد. هم‌چنین در رابطه با هر یک از دسته‌های ریسک، بُعد ماهیت ریسک، نوع اطلاعات و دوره زمانی مربوط مدنظر قرار گرفت. پس از شناسایی

دسته‌های ریسک‌های مختلف، هر یک از مطالب ارائه شده در تعریف ریسک قرار می‌گرفت، در قالب دسته‌های مختلف ریسک مطابق جدول (۱) دسته‌بندی شد. هم‌چنین در صورتی که یک عبارت بیش از یک ریسک را در بر می‌گرفت، با توجه به شدت تاکید آن بر یک ریسک، اقدام به دسته بندی بر مبنای ریسک مورد تاکید شد.

جدول ۱. واحدهای مورد استفاده در تحلیل محتوا

| ابعاد    | دسته‌های کدبندی شده در تحلیل محتوا  | منبع  |
|----------|---|---|
| ماهیت    | - منبع ریسک   | دبلیو و همکاران (۲۰۱۱) و  |
| ریسک     | - مدیریت ریسک   | اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱)   |
| نوع      | - کمی   | مافی و همکاران (۲۰۱۴):  |
| اطلاعات  | - کیفی  | گارسیا و مارتینز (۲۰۰۴):<br>دبلیو و همکاران (۲۰۱۱):   |
| دوره     | - گذشته، حال و بدون تاریخ   | مافی و همکاران (۲۰۱۴):  |
| زمانی    | - آینده‌نگر   | دبلیو و همکاران (۲۰۱۱):<br>کاجوتر (۲۰۰۱):   |
| نوع ریسک | - عملیاتی: ریسک‌های مربوط به عملیات و اجرای مدل کسب و کار شرکت شامل رضایت مشتری، توسعه محصول، عملکرد، تامین منابع، مشکلات تولید، کارایی، ایمنی و سلامت، فرایندهای مدیریت، نیروی کار | لینسلی و شریوز (۲۰۰۶):<br>مختار و ملت (۲۰۱۳):<br>اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱):<br>انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز (۱۹۹۹) |
|          | - مالی: مربوط به عدم قطعیت در خصوص نرخ بهره، نرخ ارز، کالا، نقدینگی، اعتباری، تداوم فعالیت، هزینه سرمایه  |   |
|          | - راهبردی: ریسک‌های مربوط به طرح‌ها و راهبردهای کسب و کار شامل مسایل صنعت، پرتفوی کسب و کار، رقبا، قیمت‌گذاری، ارزش‌گذاری، چرخه عمر، سیاسی  |   |
|          | - ریسک درستی <sup>۱</sup> : ریسک‌های مربوط به تقلب مدیران و کارکنان، فعالیت‌های غیرقانونی و شهرت  |   |
|          | - قانونی و رعایت: ریسک‌های ناشی از درک نامناسب از قانون و تغییر قوانین  |   |

سه فرضیه اول با استفاده از این متغیر و آزمون‌های مقایسه‌ای مورد بررسی قرار می‌گیرد. کمی کردن افشای ریسک برای استفاده در مدل رگرسیونی پژوهش به این ترتیب است که تعداد ریسک‌های افشا شده مطابق با قسمت «نوع ریسک» در جدول (۱) به‌عنوان میزان افشای اطلاعات ریسک (RD) در نظر گرفته شد (در صورت افشای هر مورد عدد ۱ تخصیص می‌یابد و در نهایت این اعداد به هم جمع می‌شود).

جدول ۲. نمونه‌هایی از تعیین افشای ریسک با استفاده از تحلیل محتوا

| دسته ریسک                             | نمونه‌ای از افشای ریسک   | ویژگی‌ها                            |
|---------------------------------------|--|-------------------------------------|
| عملیاتی -<br>کارایی و<br>بهبود عملیات | پیگیری و انجام فعالیت‌های مرتبط با کاهش مصرف انرژی و تعمیرات اساسی خط تولید ۳ و رفع نشتی‌های خطوط تولید منجر به کاهش هزینه‌های معادل ۱۰۰ میلیون ریال در ماه گردید. (گزارش فعالیت هیات مدیره سیمان شرق. ۱۳۸۸).  | کمی - گذشته -<br>مدیریت<br>ریسک     |
| عملیاتی -<br>تامین                    | شرکت اقدام به انعقاد قرارداد دو ساله تامین خوراک با پالایشگاه آبادان نمود (گزارش فعالیت هیات مدیره پتروشیمی آبادان. ۱۳۹۲).   | کیفی - آینده -<br>مدیریت<br>ریسک    |
| مالی -<br>نرخ<br>بهره                 | به دلیل کاهش نرخ یوریور و لایبور، هزینه‌های مالی شرکت کاهش یافت (گزارش فعالیت هیات مدیره پتروشیمی فن آوران. ۱۳۸۸).   | کیفی -<br>گذشته -<br>منبع<br>ریسک   |
| عملیاتی -<br>ایمنی و<br>سلامت         | شرکت به رکورد ۳۷/۳ میلیون نفر ساعت کارکرد بدون حادثه برای کارکنان رسمی و ۲۳۰۱ روز کاری برای پیمانکاران دست یافت (گزارش فعالیت هیات مدیره پتروشیمی شیراز. ۱۳۸۸).  | کیفی -<br>گذشته -<br>مدیریت<br>ریسک |
| راهبردی -<br>رقابت                    | در حوزه PFS و تولید داروهای ضدسرطان شرکت در داخل از مزیت انحصار محصول و در خارج کشور نیز از مزیت رقابتی خوبی برخوردار است (گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت داروسازی اسوه. ۱۳۹۰).  | کیفی -<br>تاریخ -<br>منبع<br>ریسک   |
| مالی -<br>نرخ<br>ارز                  | سود و زیان ناشی از تسعیر دارایی‌ها و بدهی‌های ارزی برابر با ۱۱۴،۵۶۰ میلیون ریال (صورت‌های مالی شرکت ملی مس. ۱۳۹۰).   | کمی - گذشته -<br>منبع               |
| قانونی -<br>مالیات                    | برگ تشخیص مالیات سال ۱۳۸۸ به مبلغ ۹،۴۶۵ میلیون ریال ابلاغ شده است. با توجه به زیان سنواتی به مبلغ ۷۳،۶۵۰ میلیون ریال و درآمدهای معاف از مالیات، شرکت به برگ تشخیص اعتراض نموده که در هیات حل اختلاف تجدید نظر و ۵،۲۴۳ میلیون ریال اعلام شده و شرکت به این برگ نیز اعتراض نموده است (صورت‌های مالی شرکت توسعه معادن روی ایران. ۱۳۹۱). | کمی - گذشته -<br>منبع               |

به منظور بررسی پایایی فرایند کدبندی، مطابق پژوهش مختار و ملت (۲۰۱۳) پس از اتمام فرایند کدبندی اولیه و بارعایت فاصله زمانی، کدبندی مجددی برای نمونه‌ای شامل ۳۰ گزارش فعالیت هیات مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی مربوط به شرکت‌های مورد بررسی انجام و با استفاده از آزمون کاپا و آلفا با کدبندی اولیه مقایسه شد. نتایج نشان داد که مقدار

ضریب کاپا برابر با ۰/۷۶ و آلفا برابر با ۰/۷۳ است. با توجه به این‌که ضرایب پایایی بالاتر از ۷۰ درصد قرار دارند، می‌توان عینیت یافته‌ها را تایید کرد.

#### متغیرهای مستقل

باتوجه به پیشینه پژوهش، متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شد: اندازه (Size): برای اندازه‌گیری اندازه شرکت، در این پژوهش از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (به صورت لگاریتم طبیعی) استفاده شد (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳). ریسک بازار شرکت (Risk): برای اندازه‌گیری این متغیر مطابق با پژوهش‌های قبلی (ابراهام و کوکس، ۲۰۰۷ و ایمهوف و سیوی، ۲۰۱۴) از تغییرپذیری (جزر واریانس (VAR)) بازده سهم (r) با استفاده از اطلاعات بازده روزانه برای هر سال شرکت استفاده شد. نقدینگی (LIQ): نقدینگی با استفاده از نسبت جاری اندازه‌گیری شد (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳).

اهرم مالی (Lever): برای اندازه‌گیری اهرم مالی از روشی مشابه با کالاهان و استوبز (۲۰۱۰) استفاده شد. در این روش کل بدهی بر کل بدهی به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم می‌شود. دلیل استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به جای ارزش دفتری، بیشتر مربوط بودن اطلاعات جاری در مقایسه با اطلاعات تاریخی در خصوص ارزش دارایی‌ها است.

سودآوری (Profit): برای اندازه‌گیری سودآوری از نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) استفاده شد (مطابق با موسی و الامیر، ۲۰۱۳ و نسلی و همکاران، ۲۰۰۶).

رشد (Growth): این متغیر به صورت رشد درآمد (فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل) اندازه‌گیری شد (مطابق الشندیدی و همکاران، ۲۰۱۳؛ پورحیدری و حسین‌پور، ۱۳۹۱). هم‌چنین در برخی پژوهش‌ها از متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB) به عنوان شاخصی برای انتظار رشد (مشایخی و فرهادی، ۱۳۹۲ و میهنکن، ۲۰۱۳) و برخی به عنوان معیار ریسک (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲) نام برده‌اند؛ در این پژوهش نیز از این متغیر استفاده می‌شود.

#### متغیر کنترلی

در این پژوهش مانند پژوهش‌های قبل (کاجوتر و بارث، ۲۰۰۷) از متغیر صنعت (Indust) استفاده شد و به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد. در این راستا شرکت‌های مورد بررسی با توجه به فراوانی و ماهیت فعالیت در ۴ صنعت شامل «معادن و فلزات»، «سیمان»، «پتروشیمی و نفت» و «دارو» قرار داده شد.

#### الگوی پژوهش

الگوی رگرسیونی (۱) با هدف آزمون شش فرضیه آخر پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود.



$$RD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 MRisk_{i,t} + \beta_3 Liq_{i,t} + \beta_4 Lever_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 Indust_{i,t} + \varepsilon$$

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### آمار توصیفی

اطلاعات جمع‌آوری شده با استفاده از تحلیل محتوا، در قالب جدول (۱) نمایش داده شده است.

جدول ۳. نتایج تحلیل محتوای جنبه‌های ریسک افشا شده

| ریسک           | تعداد | آینده | گذشته | کمی | کیفی | منبع | مدیریت |
|----------------|-------|-------|-------|-----|------|------|--------|
| مالی           | ۹۶۹   | ۱۰    | ۹۵۹   | ۳۱۷ | ۶۵۲  | ۹۰۰  | ۶۹     |
| عملیاتی        | ۸۲۹   | ۳۲    | ۷۹۷   | ۳۸۳ | ۴۴۶  | ۴۵۷  | ۳۷۲    |
| راهبردی        | ۶۶۰   | ۲۶    | ۶۵۲   | ۱۳۰ | ۵۴۸  | ۶۳۶  | ۴۲     |
| قوانین و رعایت | ۵۵۲   | ۱۱    | ۵۴۱   | ۳۱۷ | ۲۳۵  | ۵۴۰  | ۱۲     |
| درستی          | ۲۴۹   | ۰     | ۲۴۹   | ۰   | ۲۴۹  | ۴۳   | ۲۰۶    |

جدول (۳) نشان می‌دهد، به‌طور کلی ۵ نوع ریسک در گزارش‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی ارائه شده است که بیشترین فراوانی مربوط به ریسک مالی است و کمترین آن ریسک درستی است. ریسک مالی گزارش شده در صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره نمونه مورد بررسی شامل ۹۶۹ مورد بوده که بخش عمده آن گذشته‌نگر و بیشتر در قالب کیفی و به منابع ریسک اشاره داشته است. جدول (۴) اقسام ریسک مالی را نشان می‌دهد.

جدول ۴. اطلاعات افشا شده مربوط به ریسک‌ها

| ریسک مالی    | نرخ ارز                                      | اعتباری              | نرخ بهره             | کالا              | تقدینگی                            |
|--------------|--|----------------------|----------------------|-------------------|------------------------------------|
| تعداد        | ۴۳۸  | ۱۶                   | ۱۵۳                  | ۱۵۵               | ۲۰۷                                |
| درصد         | ۴۵/۲   | ۱/۷                  | ۱۵/۸                 | ۱۶                | ۲۱/۳                               |
| ریسک عملیاتی | کاهش در بیمه و کارایی بهره‌وری ایمنی و سلامت | تأمین و منابع        | توسعه محصول و فرایند | زیرساخت و فن‌آوری | نقص رضایت مشتریان و فرایند و محصول |
| تعداد        | ۲۷۳  | ۳۷                   | ۱۰۱                  | ۷۴                | ۱۰۷                                |
| درصد         | ۹/۲  | ۴/۵                  | ۱۰                   | ۹                 | ۱۳                                 |
| ریسک راهبردی | بازار  | پر نفوی سرمایه‌گذاری | کسب‌وکار و رقبا      | صنعت              | قیمت‌گذاری                         |
| تعداد        | ۳۳   | ۵۷                   | ۱۶۷                  | ۱۲۷               | ۲۴۴                                |
| درصد         | ۵  | ۸/۶                  | ۱۶/۲                 | ۳۷                | ۴/۹                                |

| تعداد | تحریم | صادرات | مالیات | هدفمندی | سایر قوانین |
|-------|-------|--------|--------|---------|-------------|
| ۵۲    | ۱۱    | ۱۴۷    | ۷۷     | ۲۶۵     |             |
| ۹/۴   | ۲     | ۲۶/۶   | ۱۴     | ۴۸      |             |

جدول (۴) نشان می‌دهد که در حدود نیمی از موارد ریسک افشا شده، مربوط به ریسک نرخ ارز است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی بیشتر در معرض ریسک ناشی از نرخ ارز بوده‌اند. در رتبه دوم نیز ریسک نقدینگی قرار دارد. این ریسک حدود ۲۱ درصد از موارد ریسک مالی افشا شده را در بر می‌گیرد. هم‌چنین تغییر در نرخ کالا و بهره به دلیل وجود تورم و تامین مالی بالا از راه وام جمعاً حدود ۳۲ درصد افشای ریسک مالی را به خود اختصاص داده‌اند.

در خصوص ریسک عملیاتی که بعد از ریسک مالی بیشترین میزان افشا را دارد بیشتر در قالب اطلاعات گذشته‌نگر، کیفی و منابع ریسک بوده است. جدول (۴) اطلاعات مربوط را نشان می‌دهد. مطابق جدول (۴)، بیشترین ریسک عملیاتی افشا شده موضوع استفاده از خدمات بیمه بوده که با هدف مدیریت ریسک صورت پذیرفته است. هم‌چنین ریسک‌های مربوط به نقص و توسعه محصول و فرآیند نیز دارای فراوانی بالایی هستند و در حدود ۲۵ درصد از افشای ریسک عملیاتی را به خود اختصاص داده‌اند.

در رابطه با ریسک راهبردی، نتایج تحلیل محتوا نشان داد که بیشتر موارد افشا شده در قالب گذشته‌نگر، کیفی و منابع ریسک بوده است. در این میان افشای اطلاعات مربوط به مسایل قیمت‌گذاری و پس از آن اطلاعات مربوط به رقبا بیشترین فراوانی را دارند (مطابق جدول (۴)). دلیل توجه به این موضوع ورود سازمان‌های مختلف به حوزه قیمت‌گذاری و هم‌چنین نگرانی از تغییر قیمت مواد اولیه و عدم امکان افزایش قیمت بوده است.

افشای مربوط به ریسک ناشی قوانین نیز نشان دهنده آن است که بیشتر اطلاعات گذشته‌نگر، کمی و منابع ریسک هستند. در افشای اطلاعات مربوط به ریسک قانونی، مسایل مالیاتی از فراوانی بالایی برخوردار است و مطابق با الزامات حسابداری افشا می‌شود. هم‌چنین اطلاعات مربوط به تحریم‌ها و هدفمندی یارانه‌ها نیز فراوانی بالایی دارند (مطابق جدول (۴)).

در نهایت در خصوص ریسک درستی، نتایج تحلیل محتوا نشان داد که اطلاعات افشا شده در این خصوص شامل موارد مربوط به عملکرد اجتماعی و زیست محیطی شرکت‌ها است که هدف آن مدیریت ریسک شهرت است. این اطلاعات در قالب گذشته‌نگر، کیفی و مدیریت ریسک ارائه شده‌اند.

به منظور آزمون فرضیه چهار تا نه پژوهش، داده‌های جمع آوری شده به شرح جدول (۵) در مدل رگرسیونی وارد و سپس نسبت به فرضیه‌های پژوهش نتیجه‌گیری می‌شود. این داده‌ها مربوط به ۲۷۰ سال شرکت می‌باشد (۵ سال - شرکت به دلیل مسایل آماری، حذف شده است).

جدول ۵. آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای الگوی پژوهش

| متغیر                      | میانگین             | میانه  | خطای استاندارد |
|----------------------------|---------------------|--------|----------------|
| سطح ریسک بازار شرکت        | <i>MRisk</i> ۲/۶۷۵  | ۲/۳۱۹  | ۱/۴۶۳          |
| اهرم مالی (درصد)           | <i>Lever</i> ۳۵/۰۵۷ | ۲۹/۳۷۱ | ۲۰/۹۸۶         |
| نرخ بازده دارایی‌ها        | <i>ROA</i> ۰/۱۸۶    | ۰/۱۶۶  | ۰/۱۳۸          |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | <i>ROE</i> ۰/۴۰۰    | ۰/۳۹۳  | ۰/۲۷۲          |
| نسبت جاری                  | <i>Liq</i> ۱/۳۸۲    | ۱/۱۳۳  | ۰/۹۹۸          |
| سطح افشای ریسک             | <i>RD</i> ۱۲/۱۰     | ۱۲     | ۳/۹۷۹          |
| رشد                        | <i>Growth</i> ۰/۲۶۱ | ۰/۲۳۰  | ۰/۳۵۶          |
| اندازه شرکت                | <i>Size</i> ۱۴/۹۲۸  | ۱۴/۵۳۰ | ۱/۷۱۲          |
| ارزش بازار به دفتری        | <i>BTM</i> ۰/۷۶۰    | ۰/۶۱۰  | ۰/۶۹۳          |

همان‌طور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود، میانگین سطح ریسک بازار شرکت برابر با ۲/۶۸ (بازده به صورت درصد استفاده شده است) می‌باشد که نزدیک به میانگین به‌دست آمده در مطالعه ایمهوف و سیوی (۲۰۱۴) است. اما دلیل این نزدیکی وجود محدوده قیمت برای سهام در بورس اوراق بهادار تهران است و در صورت نبود آن، این انحراف معیار بالاتر می‌بود. اهرم مالی نیز دارای میانگین ۳۵ درصد است و دلیل پایین بودن آن، استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در مخرج کسر می‌باشد. هم‌چنین میانگین نسبت جاری حدود ۱/۳۸ درصد است که بالاتر از یک قرار دارد. سطح افشای ریسک دارای میانگینی حدود ۱۲ است که نشان می‌دهد به‌طور متوسط شرکت‌ها ۱۲ مورد ریسک را افشا نموده‌اند. اندازه شرکت نیز دارای میانگینی حدود ۱۵ است که با توجه به استفاده از لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت به‌دست آمده است.

#### آزمون فرضیه‌های پژوهش

به‌منظور بررسی فرضیه‌های یک تا ۳ پژوهش از آزمون مقایسه‌ای دو نمونه وابسته ناپارامتریک (ویلکاکسون) استفاده شد. در فرضیه اول پژوهش به بررسی تفاوت در میزان افشای اطلاعات گذشته‌نگر و آینده‌نگر پرداخته شد. همان‌طور که در جدول (۶) مشاهده می‌شود میانگین رتبه‌های مثبت تفاوت بین متغیر میزان افشای اطلاعات ریسک گذشته‌نگر و آینده‌نگر برابر با ۱۳۸ و رتبه‌های منفی صفر است که با توجه به آماره  $Z$  (برابر با  $-۱۴/۳۸$ )، در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. بنابراین می‌توان بیان داشت فرضیه یک پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی تفاوت بین متغیر میزان افشای اطلاعات کمی ریسک در مقایسه با کیفی پرداخته شد. همان‌طور که در جدول (۶) مشاهده می‌شود میانگین رتبه‌های منفی تفاوت میان میزان افشای اطلاعات کمی و کیفی ریسک برابر با  $۱۳۴/۷۹$  و رتبه‌های مثبت  $۱۰۳/۷۹$  است که نشان می‌دهد میزان افشای کمی، کمتر از کیفی است. با توجه به آماره

Z (۱۰/۵۲۶-)، نتیجه‌گیری می‌شود که این تفاوت در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. بر این اساس می‌توان بیان داشت که فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود. جدول ۶. نتایج آزمون مقایسه بین جنبه‌های مختلف ریسک

| متغیر                 | وضعیت توزیع | آزمون     | میانگین رتبه‌ها | آماره Z | سطح معناداری |
|-----------------------|-------------|-----------|-----------------|---------|--------------|
| گذشته‌نگر - آینده‌نگر | غیرنرمال    | ویلکاکسون | منفی            | ۰       | ۱۴/۳۸۴ -     |
|                       |             |           | مثبت            | ۱۳۸     |              |
| کمی - کیفی            | غیرنرمال    | ویلکاکسون | منفی            | ۱۳۴/۷۹  | ۱۰/۵۲۶ -     |
|                       |             |           | مثبت            | ۱۰۳/۷۹  |              |
| منبع - مدیریت         | غیرنرمال    | ویلکاکسون | منفی            | ۶۴/۰۸   | ۱۴/۰۳۸ -     |
|                       |             |           | مثبت            | ۱۳۸/۶۴  |              |

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی تفاوت میان میزان افشای اطلاعات در خصوص منابع ریسک و مدیریت ریسک پرداخته شد. همان‌گونه که در جدول (۶) مشاهده می‌شود، میانگین رتبه‌های مثبت تفاوت بین میزان افشای اطلاعات منابع ریسک و مدیریت ریسک، برابر با ۱۳۸/۶۴ و رتبه‌های منفی برابر ۶۴/۰۸ است که نشان می‌دهد میزان افشای اطلاعات مربوط به منابع ریسک بیشتر از افشای اطلاعات مربوط به مدیریت ریسک است. با توجه به آماره Z (۱۴/۰۳۸-)، می‌توان بیان داشت که این رابطه معنادار است. بنابراین فرضیه سوم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد تایید می‌شود.

در مدل رگرسیونی (۱)، به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و سطح افشای ریسک پرداخته شد. همان‌طور که در جدول شماره (۷) مشاهده می‌شود، متغیرهای مستقل پژوهش در مدل کلی، حدود ۲۰ درصد از تغییرات متغیر مستقل یعنی سطح افشای ریسک را تبیین می‌کنند. هم‌چنین ضریب تبیین در صنایع مختلف نیز از ۱۲/۷ تا ۲۴/۶ درصد است.

در این رابطه از نرمال بودن باقیمانده با استفاده از آزمون k-S، نبود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل با استفاده از شاخص VIF، نبود خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها با استفاده از آماره دوربین واتسون و همسانی واریانس‌ها با استفاده از نمودار باقیمانده‌ها اطمینان حاصل شد. مقدار آماره F مدل کلی برابر با ۹/۴۷۱ بوده که در سطح خطای ۵ درصد معنادار و نشان می‌دهد مدل به‌طور کلی معنادار و دست‌کم یکی از متغیرها دارای رابطه خطی معنادار با متغیر وابسته است.

جدول ۷. خلاصه نتایج آزمون مدل (۱) پژوهش

| متغیر      | معادن و فلزات | و پتروشیمی و نفت | و سیمان | دارویی | کل نمونه |
|------------|---------------|------------------|---------|--------|----------|
| تعداد      | ۶۸            | ۷۰               | ۷۵      | ۵۷     | ۲۷۰      |
| مقدار ثابت | -۰/۸۸۰        | -۱۹/۲۹۳          | ۶/۱۷۵   | ۹/۱۲۷  | -۱/۶۲۵   |

|                            |           |           |           |           |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (-۰/۱۴۶)                   | (۰/۹۷۸)   | (-۱/۳۴۷)  | (-۰/۱۴۶)  |           |
| -۰/۷۲۶                     | -۰/۷۹۲    | -۰/۷۶۱    | -۰/۷۰۴    | -۰/۸۸۱    |
| (**۴/۶۵۹)                  | (**۲/۵۸۴) | (**۲/۶۱۶) | (**۲/۴۳۹) | (**۲/۲۱۷) |
| سطح ریسک بازار شرکت        |           |           |           |           |
| ۰/۰۶۲                      | ۰/۰۹۹     | ۰/۰۵۸     | ۰/۰۱۸     | ۰/۰۹۷     |
| اهرم مالی                  |           |           |           |           |
| (**۳/۳۲۶)                  | (**۲/۲۳۱) | (۱/۷۳۱)   | (۰/۳۳۷)   | (**۲/۰۶۴) |
| نرخ بازده دارایی‌ها        |           |           |           |           |
| ۰/۳۰۳                      | ۱۸/۰۶۴    | ۶/۰۷۵     | ۵/۸۵۳     | ۷/۵۵۴     |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام |           |           |           |           |
| (۰/۰۹۸)                    | (۱/۵۶۹)   | (۰/۹۶۱)   | (۰/۵۴۴)   | (۰/۸۴۴)   |
| نسبت جاری                  |           |           |           |           |
| ۰/۱۷۵                      | -۶/۱۸۸    | -۰/۴۳۹    | -۱/۴۲۷    | ۰/۸۸۵     |
| رشد                        |           |           |           |           |
| (۰/۱۴۱)                    | (-۱/۳۷۸)  | (-۰/۲۱۱)  | (-۰/۲۷۵)  | (۰/۳۱۴)   |
| اندازه شرکت                |           |           |           |           |
| ۰/۲۵۰                      | -۰/۵۷۲    | -۰/۵۵۴    | -۱/۰۷۶    | ۰/۰۹۳     |
| ارزش بازار به دفتری        |           |           |           |           |
| (۰/۸۷۱)                    | (-۰/۷۶۲)  | (-۰/۵۷۲)  | (-۰/۵۴۳)  | (۰/۱۸۹)   |
| R                          |           |           |           |           |
| ۰/۱۴۱                      | ۰/۵۵۹     | -۱/۴۶۰    | -۱/۸۴۸    | -۰/۱۵۸    |
| R <sup>2</sup> اصلاح شده   |           |           |           |           |
| (۰/۲۰۷)                    | (۰/۴۵۳)   | (-۰/۸۳۸)  | (-۱/۰۷۰)  | (-۰/۱۱۸)  |
| آماره F                    |           |           |           |           |
| ۰/۸۶۴                      | ۰/۰۷۰     | ۰/۴۳۵     | ۲/۲۷۰     | ۰/۸۱۳     |
| آماره دوربین واتسون        |           |           |           |           |
| (**۵/۸۶۶)                  | (۰/۲۳۸)   | (۱/۱۴۶)   | (**۲/۶۶۴) | (**۲/۳۰۲) |
|                            |           |           |           |           |
| ۰/۱۱۸                      | ۱/۴۵۰     | -۰/۲۳۹    | ۳/۲۶۳     | -۰/۸۲۱    |
|                            |           |           |           |           |
| (۰/۲۷۶)                    | (۰/۸۲۲)   | (-۰/۳۷۴)  | (۱/۴۴۰)   | (-۰/۷۴۶)  |
|                            |           |           |           |           |
| ۰/۴۷۶                      | ۰/۵۴۹     | ۰/۴۷۳     | ۰/۵۷۷     | ۰/۵۴۶     |
|                            |           |           |           |           |
| ۰/۲۰۳                      | ۰/۲۴۰     | ۰/۱۲۷     | ۰/۲۴۶     | ۰/۲۰۳     |
|                            |           |           |           |           |
| ۹/۴۷۱                      | ۳/۱۳۴     | ۲/۳۰۵     | ۳/۸۱۱     | ۳/۱۳۰     |
|                            |           |           |           |           |
| (۰/۰۰۰)                    | (۰/۰۰۷)   | (۰/۰۳۱)   | (۰/۰۰۱)   | (۰/۰۰۵)   |
|                            |           |           |           |           |
| ۱/۷۷                       | ۱/۶۰      | ۱/۷۵      | ۱/۶۴      | ۱/۸۲      |

متغیر وابسته: سطح افشای ریسک؛ \*\*: معنادار در سطح خطای ۵ درصد.

همان‌طور که در جدول (۷) نشان داده شده است بین سطح ریسک بازار شرکت و سطح افشای ریسک رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ این نتیجه بیانگر آن است که با افزایش سطح ریسک بازار شرکت، میزان افشای ریسک کاهش می‌یابد. رابطه بین اهرم مالی و سطح افشای ریسک مثبت و معنادار است؛ که نشان می‌دهد با افزایش اهرم مالی شرکت، میزان افشای ریسک افزایش می‌یابد. همچنین بین اندازه شرکت و میزان افشای ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بیانگر آن است که با افزایش اندازه شرکت، میزان افشای ریسک افزایش می‌یابد. نتایج در صنایع مختلف نشان از تفاوت این صنایع در خصوص عوامل موثر بر افشای ریسک است. در صنعت پتروشیمی اهرم مالی فاقد معناداری است، در صنعت سیمان اندازه فاقد معناداری و اهرم مالی تنها در سطح خطای ده درصد معنادار است. در صنعت دارویی نیز اندازه معنادار نیست. در نهایت نتایج به دست آمده از صنعت معادن و فلزات مشابه مدل کلی پژوهش است.

## ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش حاضر با استفاده از روش اسناد کاوی و به روش تحلیل محتوا به بررسی ویژگی‌های مختلف ریسک‌های گزارش شده در یادداشت‌های صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. افزون بر این اقدام به شناسایی برخی محرک‌های اصلی در رابطه با میزان افشای ریسک با استفاده از آزمون همبستگی نمود. نتایج حاصل از تحلیل محتوای یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره نشان داد که بیشترین میزان ریسک افشا شده مربوط به ریسک‌های مالی است (مشابه دبلر و همکاران (۲۰۱۱)). در حوزه ریسک‌های مالی، ریسک نرخ ارز بیشترین فراوانی را با خود اختصاص داده است. زیرا شرکت‌ها برای تامین برخی مواد اولیه و تجهیزات و همچنین فروش‌های صادراتی از نرخ ارز متاثر می‌شوند و این نرخ در طی سال‌های مورد بررسی نوسان بالایی داشته است. پس از ریسک نرخ ارز، ریسک نقدینگی دارای فراوانی بالایی بوده که نشان می‌دهد بسیاری از شرکت‌ها در معرض ریسک نقدینگی و تامین مالی بودند. ریسک عملیاتی از نظر فراوانی افشا در رتبه دوم قرار داشت. در این حوزه، مدیریت ریسک از دست دادن دارایی‌های ثابت و موجودی‌های شرکت از راه بیمه، دارای بیشترین فراوانی است که دلیل افشای آن نوعی الزام به افشا در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی است. پس از ریسک عملیاتی، ریسک راهبردی دارای فراوانی بالاتری است که در این حوزه افشای اطلاعاتی در خصوص رقبا بالاترین فراوانی را داشت. در نهایت ریسک قانونی و ریسک درستی از نظر فراوانی به ترتیب در رتبه چهار و پنج قرار داشتند.

نتایج بررسی فرضیه‌های پژوهش در زمینه ویژگی‌های ریسک‌های افشا شده نشان داد، به‌طور معناداری بیشتر اطلاعات افشا شده در خصوص ریسک گذشته‌نگر بوده و شرکت‌ها کمتر به ارائه اطلاعاتی در خصوص ریسک‌های آینده می‌پردازند که این یافته مطابق یافته‌های دبلر و همکاران (۲۰۱۱)؛ اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱)؛ رجب و هندلی اسکاچلر (۲۰۰۹)؛ لاجلی و زقال (۲۰۰۵) است. اما مخالف یافته برخی پژوهش‌های پیشین (از قبیل لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶) است. در مورد افشای کمی و کیفی، یافته‌ها نشان داد که به‌طور معناداری بیشتر اطلاعات افشا شده در خصوص ریسک به صورت کیفی ارائه شده است که این یافته مشابه یافته‌های قبلی از قبیل اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱)؛ برتا و بزلان (۲۰۰۴)؛ رجب و هندلی اسکاچلر (۲۰۰۹)؛ مهبت (۲۰۰۵)؛ یانگ و همکاران (۲۰۰۵) است. در نهایت یافته‌ها نشان داد که به‌طور معناداری میزان افشای اطلاعات ریسک مربوط به منابع ریسک است و کمتر به موضوع مدیریت ریسک‌ها پرداخته شده که این یافته مشابه یافته هیل و شورت (۲۰۰۹) و مخالف یافته لنسلی و شریوز (۲۰۰۳) است.

در نهایت این پژوهش در بررسی عوامل مرتبط با افشای ریسک نشان داد که بین سطح ریسک بازار شرکت، اهرم مالی و اندازه شرکت و میزان افشای ریسک رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون همبستگی انجام شده نشان داد که بین سطح ریسک بازار شرکت و میزان افشای ریسک رابطه منفی و معناداری وجود دارد. دلیل این امر می‌تواند تلاش شرکت‌های با ریسک بالاتر برای عدم جلب توجه باشد (مطابق استدلال لنسلی و شریوز، ۲۰۰۶). این یافته مشابه با یافته‌های پیشین از قبیل لانگ و لاند هولم (۱۹۹۳)، مارشال و ویتمن (۲۰۰۲)، الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳)، اما مخالف یافته‌های ابراهام و کوکس (۲۰۰۷) و لین و همکاران (۲۰۱۰) است. در مورد اهرم مالی، یافته‌ها نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین این متغیر و میزان افشای اطلاعات ریسک وجود دارد. تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند که رابطه مثبتی بین اهرم و میزان افشا وجود دارد؛ همچنین تئوری نمایندگی نیز بیان می‌کند هزینه پایش شرکت‌های با اهرم بالاتر بیشتر است (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶) و شرکت‌ها می‌توانند هزینه پایش را از راه افزایش افشا کاهش دهند (واتسون و همکاران، ۲۰۰۲). این تئوری‌ها و نتایج پژوهش‌های تجربی پیشین (از قبیل دیومز و نچل، ۲۰۰۸، مارشال و ویتمن، ۲۰۰۷، حسن، ۲۰۰۹ و رودریگز و همکاران، ۲۰۱۱) از یافته‌های این پژوهش پشتیبانی می‌کنند. البته اهرم مالی در صنایع سیمان و پتروشیمی معنادار نبود. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد که بین اندازه شرکت و میزان افشای ریسک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. برای این یافته چند دلیل هم‌چون علامت‌دهی در خصوص توانایی بالا در زمینه شناسایی و مدیریت ریسک‌ها (مطابق تئوری علامت‌دهی)، نیاز به بهبود روابط با سرمایه‌گذاران با هدف تامین مالی خارجی و توجه به وجهه شرکت با توجه به در معرض دید عموم قرار داشتن و پوشش بیشتر تحلیل‌گران (رودریگز و گامز، ۲۰۱۴: ۱۲۰) را می‌توان نام برد. به این ترتیب شرکت‌های بزرگ برای پاسخ به تقاضای استفاده‌کنندگان متنوع و زیاد، اطلاعات بیشتری ارائه می‌کنند. این یافته مطابق یافته‌های پیشین از قبیل ابراهام و کوکس (۲۰۰۷)، لنسلی و شریوز (۲۰۰۶) و مهبت (۲۰۰۵) است. این متغیر در صنعت سیمان و دارو معنادار نبود. همچنین شواهد حاصل از بررسی صنایع، نشان داد که عامل صنعت بر میزان افشای اطلاعات مربوط به ریسک موثر است و در خصوص افشای ریسک بین صنایع تفاوت وجود دارد که مشابه یافته الزهر و حسینی (۲۰۱۲) و کاجوتر و بارث (۲۰۰۷) است.

این پژوهش به شواهد معناداری در خصوص ارتباط بین سوددهی و سطح افشای ریسک دست نیافت؛ هرچند مطابق تئوری نمایندگی (بیان می‌کند مدیران برای ایجاد مزایای شخصی) و تئوری علامت‌دهی (برای نمایش کیفیت سرمایه‌گذاری‌های خود (رودریگز و گامز، ۲۰۱۴: ۱۲۹)) اقدام به افشای اطلاعات بیشتر می‌کنند؛ لیکن در مقابل این موارد هزینه‌های رقابت وجود دارد که شرکت‌ها را به کاهش میزان افشا بر می‌انگیزاند (مطابق واتسون و همکاران، ۲۰۰۲). در نتیجه این پژوهش رابطه معناداری بین این دو متغیر نیافت که این یافته مطابق لنسلی و شریوز (۲۰۰۶)؛ اولیویرا و همکاران (۲۰۱۱)؛ الشندیدی و همکاران (۲۰۱۳) و رودریگز و گامز (۲۰۱۴) است. در خصوص رابطه بین رشد فروش و میزان افشای اطلاعات مربوط به ریسک نتایج تحلیل‌ها نشان داد که رابطه معناداری بین این دو متغیر وجود ندارد که

این یافته مشابه یافته الشنیدیدی و همکاران (۲۰۱۳) است. ارزش دفتر به بازار به عنوان شاخص ریسک در مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۲) ارائه شده است و نشان دادند که شرکت‌های با نسبت ارزش دفتری به بازار بالا، تمایل به عملکرد بهتری نسبت به کل بازار داشته و رشد بالاتری دارند (میهنکن، ۲۰۱۳؛ ۳۲۶). در این پژوهش شواهدی مبنی بر ارتباط نسبت ارزش دفتری به بازار سهام شرکت و میزان افشا ریسک یافت نشد که این یافته مشابه یافته میهنکن (۲۰۱۲) در نمونه دارای نسبت ارزش دفتری به بازار بالا است.

یافته‌های حاصل از این پژوهش برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی مفید است. این پژوهش بیان می‌کند که اطلاعات مربوط به ریسک هر چند محدود در یادداشت‌های صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیات مدیره ارائه می‌شود و با استفاده از آن می‌تواند بخشی از ریسک مترتب بر سرمایه‌گذاری‌های خود را تعیین کرده و در نهایت پرتفوی مناسب‌تری را شکل دهند. همچنین به مدیران شرکت‌ها میزان ارائه اطلاعات مربوط به ریسک را نشان می‌دهد تا آن‌ها نیز دست‌کم با هدف ایجاد شهرت و تصویر مناسب، اقدام به افشای اطلاعاتی مشابه با بقیه شرکت‌ها نمایند. در نهایت سازمان بورس اوراق بهادار و همچنین حسابرسان در بررسی گزارش‌ها می‌تواند با هدف افزایش قابلیت مقایسه شرکت‌ها را ملزم به ارائه شکل مشابهی در خصوص افشای ریسک نمایند. افزون بر این به خط‌مشی‌گذاران حوزه مالیات پیشنهاد می‌شود در تدوین بخشنامه‌ها مالیاتی و دستورالعمل‌های مربوط صراحت داشته باشند، چرا که بسیاری از شرکت‌ها با مشکل ریسک قانونی ناشی از مسایل مالیاتی مواجه هستند.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به بررسی رابطه بین میزان افشای ریسک با دیگر جنبه‌های ریسک شرکت (شامل ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک به تفکیک)، محافظه‌کاری مدیریت، ساختار مالکیت شرکت، ساختار مدیریت، کیفیت حسابرسی، پذیرش در بورس و دیگر ویژگی‌های شرکت پرداخته شود. همچنین پیشنهاد می‌شود روند افشای ریسک در طول زمان مورد بررسی قرار گیرد. لازم به ذکر است که در این پژوهش تعدیلات سنواتی در اقلامی مانند سود حسابداری و سایر متغیرهای حسابداری مورد بررسی، لحاظ نشده است. در نهایت لازم به ذکر است که این پژوهش از روش تحلیل محتوا استفاده کرد و در نتیجه محدودیت‌های روش پژوهش کیفی در رابطه با آن مطرح است (هرچند برای افزایش روایی و پایایی نهایت تلاش صورت پذیرفت). همچنین در خصوص متغیرهای مورد بررسی اطلاعات تجدید ارائه شده مورد توجه قرار نگرفت.

## یادداشت‌ها

1. IFAC
2. Agency and Signalling Theories
3. Demski
4. Canadian Institute of Chartered Accountants
5. Management Commentary



۶. برای مطالعه بیشتر به اسمیت (۲۰۰۳) (روش تحقیق در حسابداری) رجوع شود.

7. text
8. sentence
9. Integrity risk

## کتابنامه

۱. بولو، قاسم و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۰). رابطه ساختار مالکیت با کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مالی*. ۳: ۵۰-۶۹.
۲. پورحیدری، امید و حمزه حسین پور. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها. *چشم‌انداز مدیریت مالی*. ۵ (۲): ۹-۲۸.
۳. حسینی، سید عبدالرضا؛ حسینی، سید محمد حسین و سید مهدی سید مطهری. (۱۳۹۳). رابطه‌ی استفاده از فنون مدیریت ریسک با عملکرد شرکت‌های فعال صنایع غذایی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*. ۴ (۱): ۴۵-۶۰.
۴. خدای پور، احمد و رامین محرومی. (۱۳۹۱). تاثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم. *حسابداری مدیریت*. ۱۴ (۵): ۱-۱۲.
۵. دانایی فرد، حسن؛ سید مهدی الوانی و عادل آذر. (۱۳۸۸). *روش شناسی پژوهش کیفی در مدیریت: رویکردی جامع*. انتشارات صفار- اشراقی. تهران.
۶. شعری، صابر و الهام امیری. (۱۳۹۲). کفایت افشای معاملات با اشخاص وابسته. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*. ۳۷ (۱۱): ۳۹-۵۷.
۷. کاشانی پور، محمد؛ کریمی، حسن و ولی الله کریمی. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*. ۴ (۲): ۱۶۷-۱۸۶.
۸. مشایخی، بیتا و سوران فرهادی. (۱۳۹۲). تاثیر اندازه شرکت بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*. ۶ (۴): ۱۰۱-۱۱۵.
۹. نمازی، محمد و بهروز زارع. (۱۳۸۲). کاربرد تئوری اطلاعات در تعیین ریسک سیستماتیک (مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. ۱۱ (۱): ۷۹-۱۰۰.
۱۰. نمازی، محمد و فاطمه تاک. (۱۳۹۲). واکاوی الواح گلی استحکامات تخت جمشید با تمرکز بر شیوه‌ی حسابداری و دفتریاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. ۲۰ (۴): ۱۱۳-۱۳۴.
11. Abraham, S. and P. Cox. (2007). Analyzing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *British Accounting Review*, 39 (3): 227-248.
12. Abraham, S., Marston, C. and Darby, P. (2012). Risk Reporting: Clarity, Relevance and Location, the Institute of Chartered Accountants of

- Scotland (ICAS), Edinburgh. Available at <https://www.icas.com>. (Accessed 23.08.2015).
13. Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis. *The British Accounting Review*, 31(1): 35–61.
  14. Ahn, T.S. and Lee, J. (2004). Determinants of voluntary disclosures in management discussion and analysis (MD&A): Korean evidence, paper presented at the 16th Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, Seoul, November 7-10.
  15. Amran, A., A.M.R. Bin, and B.C.H.M. Hassan. (2009). Risk reporting: an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24 (1): 39-57.
  16. Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3): 265–288.
  17. Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3): 296–343.
  18. Cabedo, J.D., and J.M. Tirado. (2004). the disclosure of risk in financial statements. *Accounting Forum*, 28 (2):181-200.
  19. Callahan, C. M; Stuebs. M. (2010). A Theoretical and Empirical Investigation of the Impact of Labor Flexibility on risk and the cost of equity capital. *Journal of Applied Business Research*, 26, 5; ABI/INFORM. P: 45.
  20. Campbell, J.L, Chen, H, Dhaliwal, D.S, Lu, H, & Steele, L.B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1): 396-455.
  21. Chavent, M., Ding, Y., Stolowy, H., & Wang, H. (2006). Disclosure and determinants studies: An extension using divisive clustering method (DIV). *European Accounting Review*, 15(2): 181–218.
  22. Deumes, R., and R.W. Knechel. (2008). Economic incentives for voluntary reporting on internal risk management and control systems. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 27 (1): 35-66.
  23. Dobler, M. (2008). Incentives for risk reporting \_ a discretionary disclosure and cheap talk approach. *International Journal of Accounting*, 43(2): 184-206.
  24. Dobler, M., K. Lajili, and D. Zéghal. (2011). Attributes of corporate risk disclosure: and international investigation in the manufacturing sector. *Journal of International Accounting Research*, 10 (2): 1-22.
  25. Elshandidy, T., Fraser, I., Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. *International Review of Financial Analysis*, 30: 320–333.
  26. Elzahar, H. and K. Hussainey. (2012). Determinants of narrative risk disclosures in UK interim reports. *Journal of Risk Finance*, 13 (2): 133-147.

27. Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3): 3-73.
28. Haron, H., D.D.N. Ibrahim, K. Jeyaraman, and O.H. Chye. (2010). Determinants of internal control characteristics influencing voluntary and mandatory disclosures. *Managerial Auditing Journal*, 25 (2): 140-159.
29. Hassan, M.K. (2009). UAE corporations-specific characteristics and level of risk Disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 24 (7): 668-687.
30. Helbok, G., and C. Wagner. (2006). Determinants of operational risk reporting in the banking industry. *Journal of Risk*, 9 (1): 49-84.
31. Hill, P., and H. Short. (2009). Risk disclosures on the second tier markets of the London stock exchange. *Accounting and Finance*, 49 (4): 753-780.
32. Hussainey, K., & Al-Najjar, B. (2011). Future-oriented narrative reporting: Determinates and use. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(2): 123-138.
33. Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2011). Reporting business risks: Meeting expectations. London: ICAEW.
34. Kajuter, P. (2006). Risk disclosures of listed firms in Germany: a longitudinal study, paper presented at the 10th Financial Reporting and Business Communication Conference, Cardiff Business School, Cardiff, July.
35. Kajüter, P., and D. Barth. (2007). financial reporting on managerial control systems: empirical evidence from German listed firms, 30th Annual Congress of the European Accounting Association, Lisbon.
36. Khurana, I., Pereira, R., & Martin, X. (2006). Firm growth and disclosure: An empirical analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2): 357-380.
37. Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E. (2009). The effect of disclosures by management, analysts, and business press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A study using content analysis. *The Accounting Review*, 84(5): 1639-1670.
38. KPMG. (2009). *focus on transparency: trends in the presentation of financial statements and disclosure of information by European banks: 2009*. London. Available at <https://www.sbif.cl/>.
39. Kravet, T. D., and V. Muslu. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18 (4): 1088-1122.
40. Lajili, K., and D. Zéghal. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian Annual Reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22 (2): 125-142.
41. Lan, Y, Wang L., Zhang, X. (2013). Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 6 (4): 265-285.

42. Lim, C. Y. and Tan, P. M. (2007). Value relevance of value-at-risk disclosure. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 29(4): 353–370.
43. Lin, C., W.L. Owens, and J.E. Owers. (2010). the association between market risk disclosure reporting and firm risk: the impact of SEC FRR No 48. *Journal of Applied Business Research*, 26 (4): 35-46.
44. Linsley, P.M., and P.J. Shrivs. (2005). Examining risk reporting in UK public companies. *Journal of Risk Finance*, 6 (4): 292-305.
45. Linsley, P.M., and P.J. Shrivs. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, 38 (4): 387-404.
46. Linsley, P.M., Shrivs, P.J., Crumpton, M. (2006). Risk disclosure: an exploratory study of UK and Canadian banks, *Journal of Banking Regulation*, 7 (3/4): 268-282.
47. Linsmeier, T.J., D.B. Thorton, M. Venkatachalam, and M. Welker. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate and commodity price movements. *Accounting Review*, 77 (2): 343-377.
48. Maffei, M, Aria, M., Fiondella C., Zagaria R, S, C., (2014). (Un) useful risk disclosure: explanations from the Italian banks, *Managerial Auditing Journal*, 29 (7): 621 – 648.
49. Marshall, A., & Weetman, P. (2007). Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management. *Journal of Business Finance and Accounting*, 34(5–6): 705–739.
50. Merkl-Davies, D.M. and Brennan, N.M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management? *Journal of Accounting Literature*, 26: 116-94.
51. Miihkinen. Antti, (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29: 312–331.
52. Mohobbot, A. (2005). Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies. *Japanese Journal of Accounting*, 16 (1): 113-133.
53. Mokhtar Ekramy Said., Mellett, Howard, (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. *Managerial Auditing Journal*, 28 (9): 838 – 865.
54. Mousa, G. and Elamir, E. (2013). Content analysis of corporate risk disclosure: the case of Bahraini capital market. *Global Review of Accounting and Finance* 4 (1): 27-54.
55. Oliveira, J. S., Rodrigues, L. L. and Craig, R. (2011) Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. *Managerial Auditing Journal*, 26 (9): 817 – 839.
56. O'Sullivan, M., Percy, M., & Stewart, J. (2008). Australian evidence on corporate governance attributes and their association with forward-

looking information in the annual report. *Journal of Management and Governance*, 12(1): 5–35.

57. Rajab, B., and M. Handley-Schachler. (2009). corporate risk disclosure by UK firms: trends and determinants. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 5 (3): 224-243.
58. Rodríguez Domínguez, L., Gallego Álvarez, I., & García Sánchez, I. M. (2011). Corpo-rate governance and strategic information on the internet: A study of Spanishlisted companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 24: 471–501.
59. Rodríguez Domínguez, L and Ligia Gámez, C, N. (2014). Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies. *Spanish Accounting Review* 17 (2): 116–129.
60. Smith, M. and Taffler, R. (2000). The Chairman’s statement: a content analysis of discretionary narrative disclosures, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13 (5): 624-647.
61. Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual frame-work for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *British Accounting Review*, 32: 447–478.
62. Taylor, G., G. Tower, G., and J. Neilson. (2010). Corporate communication of financial risk. *Accounting and Finance*, 50 (2): 417-446.
63. Uyar, A. and Kilic, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms”, *Journal of Intellectual Capital*, 13 (3): 363-376.
64. Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1): 97–180.
65. Yong, H.H.A., K. Chalmers, and R. Faff. (2005). Asia Pacific banks’ derivative and risk management disclosures. *Asian Review of Accounting*, 13 (1): 15-44.