فصلنامه حسابداری مالی/سال سیزدهم/ شماره ۵۰/تابستان ۱۴۰۰/صفحات ۱۳۱- ۸۷

بررسی وضعیت گزارشگری ریسک شرکتی در ایران و ارتباط ارزشی آن با بازده ویژه سهام

محسن ختن لو*
قاسم بولو**
جعفر باباجانی***

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۰۲ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۲/۰۱

چکیده

ارائه اطلاعات ریسک شرکتی و افشاء شاخص‌های آن می‌تواند در بهبود کیفیت گزارشگری مالی نقش مهمی داشته باشد و تصمیمات سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین هدف از این پژوهش اندازه‌گیری امتیاز شاخص‌های گزارشگری ریسک شرکتی، تعیین وضعیت گزارشگری ریسک در ایران و ارتباط ارزشی آن با استفاده از بازده ویژه سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بر این اساس ابتدا با استفاده از مبانی نظری و تجربی پژوهش، شاخص‌های گزارشگری ریسک استخراج و پس از تعیین نحوه اندازه‌گیری و کمّی کردن آنها، با تحلیل محتوای گزارش‌های مالی شرکت‌ها بر اساس این شاخص‌ها، امتیاز گزارشگری ریسک شرکت‌ها محاسبه گردیده و در نهایت ارتباط ارزشی گزارشگری ریسک با بازده ویژه سهام مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از آن است که گزارشگری ریسک در ایران فاقد اطلاعات کمّی و خاص بوده و بیشتر گزارش‌ها دارای چسبندگی (همپوشانی دوره‌ای) هستند. طبق نتایج پژوهش، ریسک‌های افشاء شده، بیشتر ریسک‌های مالی و راهبردی هستند که به محیط بیرونی شرکت ارتباط دارند و مدیران ریسک‌هایی را که ناشی از عملکرد خودشان است و به محیط درونی شرکت ارتباط دارد، کمتر گزارش نموده‌اند. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین امتیاز

* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.
Email: mkhvmkh@gmail.com
** دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران (نویسنده مسئول).
Email: ghblue20@yahoo.com
*** استاد گروه حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.
Email: jafar.babajani@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

گزارشگری ریسک و بازده ویژه سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و شرکت‌هایی که امتیاز گزارشگری ریسک بالایی دارند، بازده ویژه سهام آنها پایین‌تر است. این نتایج می‌تواند در الزامات و رهنمودهای نهادهای نظارتی بر شرکت‌ها لحاظ شده و موجب ارتقا سطح گزارشگری ریسک در ایران گردد.

واژه‌های کلیدی: بازده ویژه سهام، ریسک، کیفیت افشای ریسک، گزارشگری ریسک شرکتی.

۱- مقدمه

در ادبیات پژوهش‌های حسابداری و مالی، بیشتر پژوهش‌ها بر مدیریت ریسک در شرکت‌ها تمرکز نموده‌اند و پژوهش‌های محدودی در حوزه افشای اطلاعات ریسک شرکتی[1] مورد مطالعه و بررسی قرار گرفته است (دوبلر، لاجیلی و زقال[2]، ۲۰۱۱). افشای اطلاعات ریسک در ارزیابی وضعیت ریسک شرکت به سرمایه‌گذاران کمک نموده و آنها را قادر می‌سازد تصمیمات خود را متناسب با اطلاعات کسب شده، تعدیل نمایند؛ بنابراین ارائه این اطلاعات می‌تواند در مفیدتر ساختن گزارش‌های مالی شرکت برای سرمایه‌گذاران، نقش مهمی داشته باشد (میهکنن[3]، ۲۰۱۳). افشای اطلاعات ریسک، ممکن است انگیزه‌های اجباری یا اختیاری مختلفی داشته باشد. از منظر تئوری‌های انگیزه مدیران (تئوری نمایندگی[4] و علامت‌دهی[5]) افشای این اطلاعات می‌تواند مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت را کاهش دهد (الشاندیدی، شریوز، بامبر و آبراهام[6]، ۲۰۱۸). از دیدگاه تئوری مشروعیت[7]، افشای اطلاعات ریسک می‌تواند به عنوان یک مسئولیت اجتماعی موجب افزایش شهرت و در نتیجه، بهبود جایگاه اجتماعی شرکت گردد (لیندکویست[8]، ۲۰۱۶). بر اساس تئوری ذینفعان[9]، با افشای این اطلاعات، شرکت‌ها می‌توانند از حمایت ذینفعانی مانند دولت، قانون‌گذاران، کارکنان و سرمایه‌گذاران برای دستیابی به اهداف شرکت برخوردار شوند (بوکبی، گالری و ما[10]، ۲۰۱۵).

از نظر فرضیه هزینه‌های سیاسی، افشای ریسک به عنوان یک ابزار دفاعی در مقابل هزینه‌های سیاسی به کار می‌رود (کراوت و موسلا[11]، ۲۰۱۳) و در نهایت با توجه به تئوری

1 Corporate Risk
2 Dobler, Lajili & Zéghal
3 Miihkinen
4 Agency Theory
5 Signaling Theory
6 Elshandidy, Shrives, Bamber & Abraham
7 Legitimacy Theory
8 Lindqvist
9 Stakeholder Theory
10 Buckby, Gallery & Ma
11 Kravet & Muslu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

وابستگی منابع[1]، افشای ریسک می‌تواند از طریق افزایش شهرت و بهبود تصویر شرکت، زمینه تأمین منابع را با هزینه سرمایه کمتر فراهم نماید (نتیم، لینداپ و توماس[2]، ۲۰۱۳).

اما یکی از انتقادات رایج به گزارشگری مالی، این است که افشاء و گزارشگری ریسک ناکافی است و شرکت‌ها توضیحات شفاف و کاملی را در این زمینه ارائه نمی‌نمایند (میهکنن، ۲۰۱۲). مدیران شرکت‌ها انگیزه‌ها و محرک‌های مختلفی برای افشاء یا عدم افشای اطلاعات دارند. در حالی که افشای اطلاعات ریسک برای استفاده‌کنندگان حیاتی و مورد تأکید تدوین‌کنندگان قوانین و استانداردها هستند؛ اما مدیران با هدف کنترل انحصاری، تمایلی به ارائه گسترده اطلاعات ریسک ندارند (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۵). در راستای افشاء کافی گزارشگری ریسک، مراجع قانونی و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری، چالش سنگینی در تعیین میزان الزامات افشای اطلاعات ریسک شرکتی دارند (میهکنن، ۲۰۱۲). حتی با وجود الزامی شدن قوانین و استانداردهای افشای ریسک، هنوز این مسئله به قوت خود باقی است که اطلاعات ریسکِ ارائه شده توسط شرکت‌ها، بسیار کلی و مبهم بوده و برای سرمایه‌گذاران مفید واقع نمی‌شوند. افشای اطلاعات ریسک به صورتی است که شرکت‌ها الزامات قانونی را رعایت می‌کنند اما چون با جزئیات همراه نیست؛ احتمالاً برای استفاده‌کنندگان در ارزیابی ریسک شرکت آگاهی‌بخش نخواهد بود (کراوت و موسلا، ۲۰۱۳). در این رابطه منتقدین، بخشی از چالش عدم افشای کافی گزارشگری ریسک را الزامات مربوط به آن می‌دانند؛ انتقاد آنها بر این است که این الزامات دچار نقص هستند به طوری که اجازه می‌دهند شرکت‌ها ضمن رعایت الزامات، مواردی را که می‌خواهند افشاء نمایند و یا حتی چیزی افشاء ننمایند (براون، تیان و ووتوکر[3]، ۲۰۱۸).

بر اساس دیدگاه هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی[4]، اطلاعات ریسک، اطلاعاتی آینده‌نگر و ذهنی است و تهیه آن نیاز به قضاوت حرفه‌ای دارد. ماهیت آینده‌نگر و ذهنی اطلاعات ریسک، کمّی کردن اثرات آن را دشوار نموده و موجب شده است افشای آنها عمدتاً به‌صورت توصیفی[5] (افشای متنی[6] یا کیفی) صورت پذیرد (دوبلر و همکاران،۲۰۱۱). آینده‌نگر و ذهنی بودن و در نتیجه توصیفی بودن اطلاعات ریسک، انعطاف‌پذیری ضوابط مربوط به ارائه و هزینه‌های آشکار و پنهان افشای آنها از جمله هزینه‌های مالکانه ناشی از اقدامات رقبا از یک‌سو

1 Resource-Dependency Theory
2 Ntim, Lindop & Thomas
3 Brown, Tian & Wu Tucker
4 International Accounting Standard Board (IASB)
5 Narrative Disclosure
6 Textual Disclosure

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

و لزوم رعایت ضوابط و مقررات و ریسک دادخواهی ذینفعان در صورت عدم گزارش این اطلاعات از سوی دیگر، فراهم کننده زمینه‌ای است که در آن، مدیران به ارائه این اطلاعات می‌پردازند؛ اما این ارائه، کلی، مبهم، با قالب تکراری[۱] و صرفاً به جهت رفع تکلیف است (آبراهام و شریوز[۲]، ۲۰۱۴). فضای حاکم بر حوزه گزارشگری ریسک نشان می‌دهد چارچوبی که در آن شاخص‌های افشای ریسک مشخص باشند، وجود ندارد و این موضوع امکان ارزیابی گزارش‌ها را توسط ذینفعان و نهادهای نظارتی و همچنین تهیه آنها را از سوی ارائه‌کنندگان این گزارش‌ها، دچار چالش نموده است. در ادبیات پژوهش افشای اطلاعات ریسک شرکتی، بیشتر به کمیت اطلاعات و شاخص‌های مربوط به آن توجه شده است و شاخص‌های کیفیتی کمتری در آنها دیده می‌شود (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴). از طرفی، اگر افشای ریسک مالی کنار گذاشته شود، افشای بخش زیادی از اطلاعات ریسک به‌صورت متنی است (بزولان و میهکنن[۳]، ۲۰۲۱)؛ بنابراین در تعیین شاخص‌های مورد نظر باید به این جنبه از گزارشگری ریسک توجه ویژه نمود. حتی این جنبه از گزارشگری ریسک اهمیت بالاتری نسبت به دو جنبه دیگر دارد چرا که اطلاعات متنی چارچوب مشخصی ندارند و امکان پیچیده کردن متن افشاء برای تحت تأثیر قرار دادن استفاده‌کنندگان وجود دارد (ارکیزا، ناوارو، ترومبتا و لارا[۴]،۲۰۱۰). بر این اساس و با توجه به اهمیت اطلاعات ریسک و نیاز اطلاعاتی ذینفعان به آنها، لازم است شاخص‌های ارزیابی گزارشگری ریسک شرکتی شناسایی و سنجه‌های مربوط به آنها مشخص گردد تا با استفاده از آن بتوان به این سؤال پاسخ داد که وضعیت گزارشگری ریسک شرکت‌ها در ایران چگونه است و آنها در مقایسه با یکدیگر چه وضعیتی دارند؟

از سوی دیگر، در شرایط بازارهای کمتر از کامل، منابع اطلاعاتی جهت فراهم آوردن اطلاعات مربوط برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان در رقابت‌اند، اطلاعاتی که به برآورد دقیق‌تر سودهای تقسیمی آتی و تعیین ارزش ذاتی شرکت کمک کند، مورد توجه سرمایه‌گذاران خواهد بود (اعتمادی و بابایی، ۱۳۹۷). میهکنن (۲۰۱۳) بیان می‌کند افشای اطلاعات ریسک اطلاعات حیاتی برای سرمایه گذران فراهم می‌آورد زیرا عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با اطلاعات ریسک شرکت مانع از تعیین ارزش شرکت می‌گردد؛ بنابراین یکی از اهداف عمده گزارشگری ریسک

---

۱ به این نوع افشا، افشای Boilerplate به معنای فرمتی از قبل تعیین شده و رایج بین شرکت‌ها که فقط چند جمله یا کلمه آن تغییر می‌کند و به عنوان گزارش ریسک استفاده می‌شود و همین قالب برای شرکت دیگری با تغییر چند کلمه به کار می‌رود.

2 Abraham & Shrives
3 Bozzolan & Miihkinen
4 Urquiza, Navarro, Trombetta & Lara

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

فراهم آوردن اطلاعات مربوط جهت برآورد ارزش شرکت توسط سرمایه‌گذاران است که به آن ارتباط ارزشی[1] گفته می‌شود. پژوهش‌های تجربی انجام شده در حوزه گزارشگری ریسک نشان می‌دهد افشا اطلاعات ریسک تصویری از محرک‌های ایجاد ارزش و چشم‌انداز آتی شرکت است و بر قیمت سهام و سایر متغیرهای بازار سرمایه اثرگذار است (طاهری، رحمانی و سلیمانی، ۱۳۹۸).

گینر، الینی و زامپلا[2] (۲۰۲۰) بیان می‌کنند مفید بودن اطلاعات بستگی به نوع اطلاعات، کیفیت و مطلوب بودن اطلاعات دارد و این در حالی است که بسیاری از استفاده‌کنندگان نسبت به مفید بودن اطلاعات ریسک دچار تردید هستند چرا که معتقدند نگرش مدیران بر این گزارش‌ها تأثیرگذار است و پیچیدگی، مبهم و ناکافی بودن این اطلاعات، مفید بودن آنها را در تعیین ارزش شرکت تحت تأثیر قرار می‌دهد. تحقیقات محدودی در حوزه ارتباط ارزشی افشاء و گزارشگری ریسک انجام شده است. دوبلر و همکاران (۲۰۱۱) یکی از دلایل تحقیقات محدود در این حوزه را عدم گزارش یا گزارش ضعیف ریسک معرفی نموده‌اند؛ به عبارتی، برخی از پژوهش‌ها بیان می‌کنند که افشاء و گزارش ریسک، محتوای اطلاعاتی قابل اتکا ندارد و مدیران توان دست‌کاری این گزارش را دارند (طاهری، ۱۳۹۷)؛ همچنین فرآیند شناسایی و اندازه‌گیری ریسک مشخص نیست و به معنای واقعی به سرمایه‌گذاران کمک نمی‌کند (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴)؛ بنابراین در این پژوهش صرفاً تعیین امتیاز گزارشگری ریسک با استفاده از شاخص‌های تعیین شده کافی نیست و با مشخص شدن شاخص‌های گزارشگری ریسک و ارزیابی گزارش ریسک شرکت‌ها بر اساس این شاخص‌ها، باید مشخص شود آیا اطلاعات ریسک افشاء شده، اطلاعاتی هستند که استفاده‌کننده با کمک آنها بتواند ارزش شرکت را تعیین نماید؟ به عبارتی دیگر آیا ارتباطی بین گزارشگری ریسک شرکت‌ها و متغیرهای مرتبط با ارزش شرکت‌ها وجود دارد؟

پژوهش حاضر با در نظر گرفتن شاخص‌های گزارشگری ریسک در سه بعد کمیت، کیفیت و ساختار متن افشای ریسک، اولین پژوهش صورت پذیرفته است که در سه بعد جامع به ارزیابی گزارشگری ریسک شرکت‌ها می‌پردازد چراکه پژوهش‌های قبلی فقط به یکی از این ابعاد و یا نهایتاً ترکیبی از دو بعد در اندازه‌گیری امتیاز گزارشگری ریسک پرداخته‌اند و شاخص‌های مربوط به ساختار متن افشای ریسک در آنها لحاظ نشده است. در ادامه ساختار پژوهش به این ترتیب خواهد بود؛ ابتدا مبانی نظری و تجربی پژوهش و در بخش بعدی رابطه گزارشگری ریسک و

1 Value Relevance
2 Giner, Allini & Zampella

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

بازده سهام تشریح می‌گردد. در ادامه پرسش‌های پژوهش، روش‌شناسی پژوهش و سنجه‌های اندازه‌گیری شاخص‌ها و نهایتاً در بخش پایانی پس از بیان یافته‌های پژوهش، بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان می‌گردد.

۲- مبانی نظری و تجربی پژوهش

۲-۱- افشای ریسک شرکتی

در تلاش برای رفع ضعف اطلاعات صورت‌های مالی که در مطالعات مختلف مورد تأکید قرار گرفته و مربوط بودن اطلاعات حسابداری را تهدید می‌کند و نیز محدودیت‌هایی که ذینفعان در دسترسی به اطلاعات و اسناد و مدارک درون شرکت‌ها دارند، با مرور زمان و متناسب با نیازهای اطلاعاتی ذینفعان، عناصر آگاهی بخشی جدیدی مدنظر قرار گرفت. از اواسط سال ۱۹۹۰ افشای اطلاعات شرکت‌ها دارای گستره وسیع‌تری شد و اطلاعاتی مانند ریسک‌ها و عدم اطمینان‌ها، گزارش‌های محیطی، گزارش‌های مسئولیت اجتماعی، گزارش‌های پایداری و سایر گزارش‌های غیرمالی، در حوزه آن قرار گرفتند (آنکاما[1]، ۲۰۱۸).

اطلاعات مربوط به ریسک به عنوان بخشی از این اطلاعات، نقش مهمی در تصمیم‌گیری صحیح و ارزیابی محرک‌های ایجاد ارزش و پایداری این محرک‌ها در شرکت‌ها ایفا می‌کنند (برتا و بزولان[2]، ۲۰۰۴). در این راستا اسکات[3] (۲۰۰۳) بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، وضعیت ریسک شرکت را در نظر خواهند گرفت و چون به اطلاعات داخل شرکت در خصوص ریسک‌های بالقوه دسترسی ندارند؛ آنها نیاز دارند به اطلاعات ریسک افشاء شده جهت ارزیابی وضعیت ریسک شرکت تکیه کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود گزارشگری ریسک و کیفیت افشاء آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیر با اهمیتی داشته باشد.

ریسک انواع گوناگون و حوزه‌های اثر متفاوتی دارد. برخی از انواع ریسک ممکن است برای یک شخص سرمایه‌گذار دارای اهمیت باشد اما از نظر یک شرکت، یک بانک یا یک کشور اهمیتی نداشته باشد چراکه حوزه اثر آن در محدوده تصمیمات اقتصادی شخص سرمایه‌گذار است. گلیب[4] (۲۰۰۲) ریسک را هر پدیده‌ای می‌داند که بتواند نتیجه را حاصل از آنچه سرمایه‌گذار انتظار دارد، منحرف سازد. این تعریف ریسک از نظر یک سرمایه‌گذار قابل درک است اما آنچه به عنوان ریسک شرکتی در ادبیات پژوهش گزارشگری ریسک مدنظر است ریسکی است که با استراتژی‌ها، اهداف و عملکرد اقتصادی شرکت مرتبط است (سالم، ایادی و

1 Ankamah
2 Beretta & Bozzolan
3 Scott
4 Gilb

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

حسینی[1]، ۲۰۱۹). بر این اساس ریسک شرکتی وقایع آتی نامشخصی است که می‌تواند در دسترسی شرکت به اهدافش اثرگذار باشد (کمیته کینگ آفریقای جنوبی[2]، ۲۰۰۲). فدراسیون بین‌المللی حسابداران[3] (۱۹۹۹) ریسک شرکتی را به عنوان رویدادهای بالقوه آتی تعریف می‌کند که می‌تواند دستیابی شرکت را به اهداف راهبری، عملیاتی و مالی تحت تأثیر قرار دهد. میهکنن (۲۰۱۲) افشای ریسک شرکتی را به عنوان تمام اطلاعاتی که شرکت‌ها در خصوص ریسک در گزارش‌های سالانه‌شان ارائه می‌دهند، تعریف می‌کند. افشای ریسک شرکتی یعنی ارائه اطلاعاتی که ریسک‌های اصلی شرکت‌ها و اثرات اقتصادی مورد انتظار آنها بر عملکرد آتی شرکت و شامل اطلاعات آینده‌نگری است که به سرمایه‌گذاران در برآورد جریان‌های نقدی آتی، منابع عدم اطمینان مربوط به این برآوردها و منابع ریسک‌های تنوع ناپذیر که باید در هزینه سرمایه در نظر گرفته شوند، کمک می‌کند. همچنین اطلاعات تاریخی در خصوص اقدامات انجام گرفته در مقابله با ریسک‌ها و اطلاعات آینده‌نگر در خصوص برنامه‌های شرکت برای مقابله با ریسک‌ها در افشای اطلاعات ریسک در نظر گرفته می‌شوند.

گزارشگری ریسک اگر دارای کیفیت لازم باشد می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی، مدیریت ریسک بهتر و حمایت از سرمایه‌گذاران منجر شود و برای گزارشگری مالی مفید است (امبیشی، وانگومبه و مولو[4]، ۲۰۲۰)؛ اما علی‌رغم اهمیت ویژه‌ای که گزارشگری ریسک دارد هنوز هم شرکت‌ها اطلاعات ناچیزی در مورد ریسک و آن هم به‌صورت نامنظم و پراکنده ارائه می‌نمایند (آنکاما، ۲۰۱۸). در این رابطه نتایج بررسی جیا، مانرو و بوکبی[5] (۲۰۱۶) نشان داد گزارشگری ریسک به طور قابل توجهی بی‌کیفیت است و اطلاعات مبهمی که در این گزارش‌ها ارائه می‌شوند؛ کمکی به ذینفعان نمی‌کند.

۲-۲- گزارشگری ریسک: الزام یا اختیار

در ادبیات پژوهش گزارشگری ریسک دو وضعیت رقابتی در رابطه با اثربخشی افشای ریسک وجود دارد. دیدگاه اول از ویژگی اختیاری بودن افشای ریسک حمایت می‌کند که مبنای آن مسئولیت اجتماعی شرکت است و دیدگاه دیگر، افشای اجباری ریسک است که حامیان این دیدگاه به واسطه الزام قوانین، در مقایسه با افشای اختیاری آن را صحیح‌تر، عینی‌تر و قانونمندتر می‌دانند (ولتری[6]،۲۰۲۰). جیا و همکاران (۲۰۱۶) معتقدند در ادبیات گزارشگری

1 Salem, Ayadi & Hussainey
2 King Committee
3 The International Federation of Accountants (IFAC)
4 Mbithi, Wang'ombe & Moloi
5 Jia, Munro & Buckby
6 Veltri

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

ریسک اگرچه اجماعی در نیاز به افشای ریسک وجود دارد اما نظرات در خصوص اینکه این افشاءها باید اجباری باشند یا اختیاری، متفاوت است و هنوز هم بحث در این رابطه وجود دارد و شاید یکی از دلایل اینکه تاکنون هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی، استانداردی در زمینه گزارشگری ریسک منتشر نکرده است همین موضوع باشد (میهکنن، ۲۰۱۲).

افشای اجباری ریسک تحت فشار در بازار انفاق می‌افتد و فشار به الزامات و انگیزه‌هایی مرتبط است که افشای داوطلبانه آن را تأمین نمی‌کند و ضرورت دارد نهاد نظارتی یا قانون‌گذار با تدوین الزامات اجرایی اجباری، شفافیت و افشای موارد خاص در بازار را بهبود بخشند. در این مسیر لینسلی، شریوز و گراپتون[1] (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که مدیران تمایل چندانی برای افشای دقیق و به موقع اطلاعات ریسک شرکت ندارند؛ بنابراین الزامات قانونی آنها را مجبور به افشاء تحت روش و شیوه‌ای صحیح، دقیق و به موقع از ریسک می‌کند. به عبارتی فشار قانونی انگیزه مدیران برای افشای ریسک است، در غیر این صورت مدیران تمایل دارند با افشای اطلاعاتی همچون سودآوری و جریان‌های نقدی به تقاضای اطلاعاتی استفاده‌کننده از اطلاعات پاسخ دهند.

با وجود اینکه این رویکرد مبنای افشای ریسک در برخی کشورها از جمله آلمان بوده است، اما مطالعات اخیر تأکید دارند که قوانین و مقررات به استانداردسازی کوتاه مدیریت منجر می‌شود و ماهیت اجباری افشای ریسک بیشتر بر کمیت اثرگذار است تا کیفیت (ولتری، ۲۰۲۰). در غیاب مقررات و الزامات قانونی یا رهنمودهایی برای افشای ریسک بخصوص در کشورهای در حال توسعه، مدیران و اعضای هیئت‌مدیره به انتشار و افشای داوطلبانه ریسک تمایل دارند. اگر مدیران نسبت به مزایا و منافع افشای ریسک و از اثر افشاء بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مسئله نمایندگی و هزینه‌های مرتبط با آن اطمینان داشته باشند، به افشای داوطلبانه ریسک تمایل دارند و تنها مانع در این ارتباط هزینه‌های افشای اطلاعات بخصوص از بعد رقابت و تجاوز هزینه‌ها از منافع افشاء است (لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶). طبق نظر الشاندیدی و نری[2] (۲۰۱۵) زمانی که انگیزه‌ای برای افشای ریسک اختیاری وجود ندارد و زمانی که سطح ریسک شرکت بالا است افشای اجباری می‌تواند مفید باشد؛ اما از طرفی هلی و پالپیو[3] (۲۰۰۱) بیان می‌کنند سطح افشای اجباری می‌تواند بر سطح افشای داوطلبانه اثر منفی بگذارد؛ و همچنین دای[4] (۱۹۸۵) معتقد است، افشای اجباری لزوماً به نفع استفاده‌کننده نیست چون

1 Linsley, Shrives & Crumpton
2 Elshandidy & Neri
3 Healy & Palepu
4 Dye

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

ممکن است افشای داوطلبانه از بین برود؛ اما در مقابل، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸) بیان می‌کنند افشای اجباری و داوطلبانه ریسک می‌توانند مکمل یکدیگر باشند. در واقع مسئله‌ای که قانون‌گذاران با آن مواجه هستند این است که اگر الزامات افشاء خیلی دستوری باشند افشای اطلاعات ریسک ممکن است یکنواخت و کلی شده و اطلاعات ریسک خاص شرکت در حداقل میزان ممکن برای استفاده‌کنندگان تهیه شود. برعکس در جایی که افشای اختیاری است شرکت‌ها ممکن است هیچ‌گونه اطلاعاتی درباره ریسک یا اطلاعات ناچیزی را تأمین نمایند. اجباری یا اختیاری بودن افشای ریسک از جمله انگیزه‌های زیربنایی اثرگذار بر میزان افشای اطلاعات ریسک و مفید بودن این اطلاعات است (جیا و همکاران، ۲۰۱۶).

۳-۲- گزارشگری ریسک در ایران

در ایران افشای اطلاعات ریسک شرکت‌ها در قالب بخشی از گزارش فعالیت هیئت مدیره، گزارش تفسیری مدیریت و اخیراً یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی انجام می‌گیرد. در این گزارش‌ها، شرکت‌ها باید به تبیین ریسک‌هایی که در معرض آن قرار دارند و پیش‌بینی آثار و پیامدهای احتمالی آن بر عملکردشان بپردازند اما به نظر می‌رسد افشای اطلاعات ریسک توسط شرکت‌ها، یا صورت نمی‌گیرد و یا اگر صورت می‌گیرد بسیار کلی، مبهم و تکراری است.

در بازار سرمایه ایران برخی الزامات برای افشای ریسک مطرح شده است؛ برای نمونه شورای عالی بورس 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 هیئت مدیره که از سوی سازمان بورس اوراق بهادار برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ارائه شده، شرکت‌ها را به افشای اطلاعات ریسک و نحوه مدیریت این ریسک‌ها 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 افشاء شوند. این نمونه‌ها شامل: ریسک نوسانات نرخ بهره، ریسک نوسانات نرخ ارز، ریسک کیفیت محصولات، ریسک قیمت نهاده‌های تولیدی، ریسک کاهش قیمت محصولات، ریسک عوامل بین‌المللی یا تغییر مقررات، ریسک تجاری و ریسک نقدینگی است. در نمونه گزارش هیئت مدیره رهنمود و ساختار مشخصی برای افشای ریسک ذکر نشده است و به همین دلیل شرکت‌ها اختیار زیادی در تهیه آن دارند و این موضوع می‌تواند قابلیت مقایسه و به طور کلی مفید بودن این اطلاعات را تحت تأثیر قرار دهد.

در ایران بخش دیگری از افشای ریسک به واسطه الزامی شدن استاندارد حسابداری شماره (۳۷) در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی صورت می‌گیرد. هیئت تدوین استانداردهای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

حسابداری ایران مطابق با استاندارد گزارشگری مالی بین‌المللی شماره (۷) استاندارد حسابداری شماره (۳۷) را با همان عنوان "ابزارهای مالی: افشاء" و همان مفاد استاندارد گزارشگری مالی بین‌المللی[1] شماره ۷ منتشر و شرکت‌ها را ملزم به رعایت آن از ۹۸/۱/۱ نمود. این ریسک‌ها مختص ابزارهای مالی است و صرفاً ریسک‌های مالی (ریسک بازار، ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی) را شامل می‌شود.

بخش دیگری از گزارش‌های مالی که در آن به گزارشگری ریسک پرداخته شده است و عمده‌ترین بخش گزارشگری ریسک را تشکیل می‌دهد، گزارش تفسیری مدیریت است. این گزارش مصوب ۹۶/۱۰/۴ سازمان بورس اوراق بهادار و تهیه آن برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس الزامی است. مبنای این گزارش، ضوابط گزارش تفسیری هیئت استانداردهای بین‌المللی است. طبق مصوبه سازمان بورس اوراق بهادار، این گزارش باید شامل اطلاعاتی باشد که برای درک موارد زیر ضروری محسوب می‌شوند بخشی از این اطلاعات که در رابطه با ریسک‌های اصلی شرکت هستند شامل:

- ریسک‌های اصلی راهبردی، تجاری، عملیاتی و مالی شرکت شامل ریسک‌های داخلی و خارجی و تغییرات آنها؛
- آسیب‌پذیری از پیامدهای منفی ریسک‌ها و نیز فرصت‌های بالقوه پیش روی شرکت؛
- برنامه‌ها و راهبردهای مدیر برای مقابله یا کاهش ریسک‌ها و میزان اثربخشی راهبردهای مدیریت ریسک.

این گزارش همچنین رهنمودهایی را برای نگارش در نظر گرفته است که برای اطلاعات ریسک نیز قابل اعمال است. برخی از آنها شامل:

- استفاده از زبانی ساده، جملات کوتاه، صریح و کلمات روزمره و اجتناب از بیان جملات اضافی و زائد؛
- تمرکز بر نکات با اهمیت؛
- هشدار نسبت به عدم قطعیت اطلاعات آینده‌نگر؛
- سازمان‌دهی گزارش در بخش‌ها، بندها و جملات مختصر؛
- پرهیز از بیان جملاتی که صرفاً برای فعالان صنعت قابل درک است؛
- استفاده از کلمات تخصصی صرفاً در صورت نیاز و تشریح کلمات؛
- استفاده از نمودارها، جداول یا مثال‌های موردی برای درک بهتر موضوع؛

1 International Financial Reporting Standard (IFRS)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

علاوه بر آن اشاره دارد که در تهیه این گزارش از تکرار موارد افشاء شده در یادداشت‌های صورت‌های مالی، اجتناب شود چرا که تکرار اطلاعات صورت‌های مالی بدون تجزیه و تحلیل، یا ارائه مباحثی که بینشی نسبت به عملکرد گذشته یا چشم‌انداز شرکت ارائه نمی‌دهد، اطلاعات سودمندی به استفاده‌کنندگان ارائه نکرده و ممکن است مانعی برای شناسایی و درک استفاده‌کنندگان از مهم‌ترین مسائل مربوط به شرکت شود.

۴-۲- شاخص‌های گزارشگری ریسک

بر اساس پژوهش‌های تجربی صورت گرفته در بیان ابعاد و شاخص‌های مربوط به گزارشگری ریسک، شاخص‌هایی که قابلیت کمّی سازی و اندازه‌گیری داشته باشند و بتوان با استفاده آنها به ارزیابی گزارشگری ریسک پرداخت، در سه بعد کلی کمیت، کیفیت و ساختار متن افشای ریسک طبقه‌بندی شده‌اند. کمیت افشای ریسک، در پژوهش‌های اولیه حوزه گزارشگری ریسک به عنوان معیار رایج در اندازه‌گیری و ارزیابی گزارشگری ریسک محسوب می‌شد (آبراهام و کاکس[1]، ۲۰۰۷؛ لینسلی و همکاران، ۲۰۰۶؛ دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱)؛ اما در موج دوم مطالعات این حوزه، معیار کیفیت نیز وارد اندازه‌گیری گزارشگری ریسک شد (برتا و بزولان، ۲۰۰۴؛ ارکیزا و همکاران، ۲۰۱۰، آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴). این گروه از پژوهشگران تلاش می‌کردند از شمارش لغات یا جملات که در بعد کمیت به کار می‌رود، فاصله بگیرند و به همین دلیل ابعاد جدیدی را مطرح نمودند. برتا و بزولان (۲۰۰۴) در مدل گزارشگری ریسک خود، بعد کمیت را به عنوان یکی از مؤلفه‌های بعد کیفیت گزارشگری ریسک مدنظر قرار دادند؛ اما در پژوهش‌های بعدی، مدل برتا و بزولان (۲۰۰۴) از این دیدگاه مورد انتقاد قرار گرفت (بوتوسان[2]، ۲۰۰۴) و کمیت افشای ریسک به عنوان یک بعد جداگانه در نظر گرفته شد (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴؛ آتاناسوفسکی، جوانوسکی و جاوفسکی[3]، ۲۰۱۵).

در حالی که بیشتر توجه ادبیات حسابداری معطوف به اعداد و ارقام و اطلاعات کمّی گزارش‌های مالی است؛ متون همراه با این داده‌ها و ویژگی‌هایی که این متون باید داشته باشند، کمتر شناخته شده‌اند. اگر افشای ریسک مالی کنار گذاشته شود بخش زیادی از افشای ریسک غیرمالی در قالب متن و به‌صورت توصیفی صورت می‌پذیرد. این موضوع موجب شده است که برخی مدل‌های مربوط به ارزیابی گزارشگری ریسک علاوه بر توجه به کمیت و کیفیت افشای ریسک، ساختار متن افشای ریسک را نیز به عنوان یکی از ابعاد با اهمیت در ارزیابی گزارشگری

1 Abraham & Cox
2 Botosan
3 Atanasovski, Jovanovski & Jovevski

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

ریسک مدنظر قرار دهند. مدل‌های ارائه شده در این حوزه نسبت به دو بعد قبلی محدودتر هستند و برخی از آن‌ها صرفاً همین بعد ساختار متن افشای ریسک را مدنظر قرار داده‌اند. دایر، لانگ و استیک لورنس[1] (۲۰۱۷) به بررسی شاخص‌های کمیت، قابلیت خوانایی[2]، چسبندگی[3] و همپوشانی صنعت[4]، هوپ، هو و لو[5] (۲۰۱۶) کمیت، خاص بودن و قابلیت خوانایی و لی، لی، لیو و ژو[6] (۲۰۱۹) شاخص‌های خاص بودن، قابلیت خوانایی و همپوشانی صنعت را در ارزیابی گزارشگری ریسک مدنظر قرار داده‌اند. پژوهش دی‌لوکا، کاردونی، فن و کیسلوا[7] (۲۰۲۰) از جمله پژوهش‌هایی است که در آن علاوه بر شاخص‌های مربوط به کیفیت گزارشگری ریسک، خاص بودن متن افشای ریسک را نیز در ارزیابی گزارشگری ریسک مدنظر قرار داده است. در ایران پژوهش‌های محدودی در حوزه گزارشگری ریسک صورت گرفته است. فصیحی، حسینی و مشایخ (۱۳۹۸) فقط از دو شاخص کمیت افشای ریسک و پوشش افشای ریسک برای ارزیابی و اندازه‌گیری گزارشگری ریسک استفاده نموده‌اند. حیدری، منصورفر و رضایی فیروزجائی (۱۳۹۵) نیز همین دو شاخص را مورد استفاده قرار داده‌اند. نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۵) در پژوهش خود فقط میزان افشای ریسک (کمیت) را به عنوان نماینده افشای ریسک به کار برده‌اند. همچنین ختن لو، بولو و تقوی فرد (۱۴۰۰) در مدل ارائه شده در پژوهش خود، علاوه بر بعد کمیت و کیفیت، ساختار متن افشای ریسک را نیز در نظر گرفته و شاخص‌های مرتبط با آن را نیز در ارزیابی گزارشگری ریسک مورد استفاده قرار داده‌اند. شاخص‌های به کار رفته در پژوهش‌های تجربی حوزه ارزیابی گزارشگری ریسک شامل موارد زیر است که در ادامه تشریح می‌گردد:

۱-۴-۲- شاخص‌های مرتبط با کمیت افشای ریسک

کمیت، به مقدار اطلاعات ریسک افشاء شده اشاره دارد که روش جامعی برای محاسبه آن وجود ندارد و بیشتر بر اساس تحلیل محتوا و تعداد جملات افشای ریسک محاسبه می‌گردد (وبر[8]، ۲۰۲۰). کمیت به معنای کافی بودن اطلاعات ریسک افشاء شده است و بیانگر تلاشی است که شرکت برای تأمین یک افشای ریسک جامع انجام داده است (جیا و همکاران، ۲۰۱۶).

1 Dyer, Lang & Stice-Lawrence
2 Readability
3 Stickiness
4 Industry Overlap
5 Hope, Hu & Lu
6 Li, Li, Liu & Zhu
7 De Luca, Cardoni, Phan & Kiseleva
8 Weber

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

- **کمیت نسبی افشای ریسک**

کمیت افشای ریسک شاخصی است که مبتنی بر تعداد جملات و یا تعداد کلمات است (میهکنن، ۲۰۱۲؛ الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۸؛ بزولان و میهکنن،۲۰۲۱)؛ اما برتا و بزولان (۲۰۰۴؛ ۲۰۰۸) با بیان اینکه کمیت افشای ریسک متناسب با اندازه شرکت و نوع صنعت متغیر است، شاخص کمیت نسبی را مطرح نمودند که در آن کمیت افشای ریسک بر اساس اندازه شرکت و نوع صنعت تعدیل و محاسبه می‌گردد.

- **چگالی افشای ریسک**

چگالی[1] افشای ریسک به میزان رقیق‌شدگی اطلاعات ریسک و میزان توجه به این اطلاعات در مقابل سایر اطلاعات گزارش تفسیری اشاره دارد و این رقیق‌شدگی می‌تواند اثربخش بودن اطلاعات ارائه شده را تحت تأثیر قرار دهد. گاهی اوقات کمیت اطلاعات ریسک افشاء شده مناسب است اما این اطلاعات در مقابل سایر اطلاعات افشا شده درصد ناچیزی محسوب می‌شود و می‌تواند استفاده‌کنندگان را در پیدا کردن آنها دچار مشکل نماید (برتا و بزولان، ۲۰۰۴، مافی، آریا، فیوندلا، اسپانو و زاگاریا[2]،۲۰۱۴)

۲-۴-۲- شاخص‌های مرتبط با کیفیت گزارش ریسک

کیفیت مفهومی کلیدی در بسیاری از زمینه‌های تحقیقاتی است. حتی در زمینه گزارشگری ریسک، کیفیت مفهوم پیچیده‌ای است و ماهیت چندوجهی و ذهنی دارد. اهمیت گزارشگری ریسک با کیفیت، نیازی به تأکید ندارد؛ آنها تصمیم‌گیری را تسهیل، ورودی‌های مفیدی را برای ارزیابی شناسه ریسک[3] شرکت فراهم و در برآورد و درک اثرات ریسک‌های بالقوه کمک می‌نمایند (شیوانی، جین و یاداو[4]، ۲۰۱۹). کیفیت افشای ریسک یک متغیر پنهان و اندازه‌گیری مستقیم آن دشوار است بنابراین به نماینده‌هایی برای تعیین کیفیت نیاز است (انیس[5]، ۲۰۱۶). بر اساس چارچوب ارائه شده برتا و بزولان (۲۰۰۴)، کیفیت افشای ریسک به عرض، عمق و چشم‌انداز اطلاعات افشاء شده در گزارش ریسک اشاره دارد. در چارچوب دیگری میهکنن (۲۰۱۲) عمق و چشم‌انداز افشای ریسک را به عنوان ویژگی‌ها کیفیتی افشای ریسک و عرض افشای ریسک را با عنوان پوشش افشای ریسک در نظر گرفته است. ویژگی‌ها کیفیتی افشای ریسک ویژگی‌هایی هستند که اجازه می‌دهند استفاده‌کنندگان از نگاه مدیران به شرکت بنگرند

1 Density
2 Maffei, Aria, Fiondella, Spanò & Zagaria
3 Risk Profile
4 Shivaani, Jain & Yadav
5 Anis

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

(الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۸). در پژوهش‌های برتا و بزولان (۲۰۰۴، ۲۰۰۸)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، جیا و همکاران (۲۰۱۶)، هالفایا، ویدینگتون و الاواتیج[1] (۲۰۱۸) و اوت[2] (۲۰۲۰) کیفیت افشای ریسک دارای سه مؤلفه اصلی یعنی عرض افشای ریسک، عمق افشای ریسک و چشم‌انداز افشای ریسک است که شاخص‌های مربوط به کیفیت افشای ریسک در قالب این مؤلفه‌ها قرار گرفته‌اند.

- **پوشش افشای ریسک**

پوشش افشای ریسک بیانگر وسعت نظر مدیریت در بررسی، شناسایی و گزارش ریسک‌هایی که شرکت در معرض آنها قرار دارد. پوشش افشای ریسک، پوشش انواع ریسک در افشای اطلاعات ریسک را نشان می‌دهد و بر اساس نسبت ریسک‌های گزارش شده در گزارش تفسیری بر سرفصل‌های اصلی محاسبه می‌شود (بزولان و میهکنن، ۲۰۲۱). جیا و همکاران (۲۰۱۶) سرفصل‌های اصلی ریسک را سیزده‌گانه، لینسلی و شریوز (۲۰۰۶) آن را شش‌گانه و گالوائو[3] (۲۰۱۵) نه‌گانه در نظر می‌گیرند.

- **تعادل افشای ریسک**

تعادل افشای ریسک به در نظر گرفتن انواع ریسک‌های اصلی در گزارشگری ریسک اشاره دارد (میهکنن، ۲۰۱۲) و امکان گزارشگری ریسک مدیریت شده با هدف کم اهمیت جلوه دادن برخی از ریسک‌ها از سوی مدیریت را مانع می‌شود (بزولان و میهکنن، ۲۰۲۱). مدیران برای گزارش نکردن برخی از ریسک‌ها، به گزارش ریسک‌هایی می‌پردازند که هزینه‌های کمتری را برای شرکت ایجاد می‌نمایند و باعث می‌شوند سایر ریسک‌های گزارش شده در سایه این ریسک‌ها قرار گیرند و کمتر دیده شوند. به عنوان نمونه طبق تئوری اسناد[4] مدیران تمایل دارند بیشتر ریسک‌ها را به عوامل خارجی نسبت دهند و بنابراین ریسک‌های داخلی و مدیریتی را در حد یک یا دو جمله افشاء می‌نمایند و بیشتر فضای افشای ریسک را به ریسک‌هایی که متوجه مدیریت نیست اختصاص می‌دهند (لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶).

- **نوع اثر اقتصادی افشای ریسک**

این شاخص اشاره به اثرات اقتصادی مورد انتظار ریسک‌های افشاء شده بر عملکرد آتی و حقوق مالکانه شرکت، دارد و به استفاده‌کنندگان یک فهم بهتر از وضعیت آتی ریسک شرکت می‌دهد (الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۸). شرکت‌ها باید پیامدهای مثبت و منفی ریسک‌هایی را که با آن

1 Helfaya, Whittington & Alawattage
2 Ott
3 Galvão
4 Attribution Theory

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

مواجه هستند را افشاء نمایند. مشخص کردن اثر منفی، مثبت و یا بی‌اثر بودن یک ریسک بر عملکرد و حقوق مالکانه شرکت عمق بیشتری به ریسک‌های افشاء شده می‌دهد (لینسلی و شریوز، ۲۰۰۶).

- **اندازه اثر اقتصادی افشای ریسک**

عمق افشای اطلاعات ریسک مربوط به پیامدهای اقتصادی ریسک است که می‌تواند به‌صورت کمّی یا کیفی ارائه شود (میهکنن،۲۰۱۲). علی‌رغم اینکه کمّی کردن اطلاعات افشای ریسک بیانگر کیفیت بالاتر است اما در خصوص تأمین آن مشکلاتی وجود دارد. مدیران تمایلی به کمّی کردن ریسکشان ندارند چون بسیار قضاوتی و مشکل است و امکان دارد در ادامه مجبور به تعدیل برآوردهای قبلی خود شوند و این امر می‌تواند آن‌ها را نسبت به دادخواهی استفاده‌کنندگان آسیب‌پذیر کند (جیا و همکاران، ۲۰۱۶).

- **اولویت‌بندی ریسک‌های افشاء شده**

نیاز اطلاعاتی هر یک از استفاده‌کنندگان نسبت به استفاده‌کننده دیگر و اهمیت هر ریسک از یک شرکت به شرکت دیگر متفاوت است به همین دلیل دامنه وسیع ریسک‌هایی که یک شرکت ممکن است با آنها مواجه شود، باید اولویت‌بندی شوند. انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز[1] (۱۹۹۷) بیان می‌کند اولویت‌بندی ریسک‌ها اهمیت و احتمال وقوع آنها را مشخص می‌کند و ریسک‌هایی که اهمیت (اثر احتمالی در صورت وقوع) آنها کمتر و احتمال وقوع آنها پایین است در اولویت‌های اصلی قرار نمی‌گیرند و یا از فهرست ریسک‌های قابل گزارش حذف می‌شوند (محبت و کونیشی[2]، ۲۰۰۵).

- **چشم‌انداز افشای ریسک**

چشم‌انداز افشای ریسک[3] به معنای افشای رویکرد برنامه‌ریزی شده شرکت، نسبت به ریسک است. چشم‌انداز افشای ریسک انتظارات آتی شرکت از وضعیت ریسک و روش مدیریت آن را بیان می‌کند (الشاندیدی و همکاران، ۲۰۱۸) و با افشای آن، مؤثر بودن مدیریت ریسک و توانایی شرکت در مقابله با ریسک‌هایی که شرکت با آن مواجه است نمایان می‌شود (جیا و همکاران، ۲۰۱۶).

1 The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)
2 Mohobbot & Konishi
3 Outlook profile

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

- **تأییدکنندگی افشای ریسک**

در افشای ریسک باید تحقق یا عدم تحقق ریسک‌های افشاء شده در دوره‌های قبل مشخص و در صورت امکان انحراف آن با نتایج واقعی تعیین گردد. به کارگیری این شاخص مانع از گزارش ریسک‌های واهی می‌شود و از طرفی اثربخشی برنامه‌های مدیریت ریسک را نشان می‌دهد و ابزاری برای بررسی توانمندی مدیریت در پیش‌بینی و کنترل ریسک محسوب می‌شود (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴).

۲-۴-۳- شاخص‌های مرتبط با ساختار متن افشای ریسک

در حالی که بیشتر توجه ادبیات حسابداری معطوف به اعداد و ارقام و اطلاعات کمّی گزارش‌های مالی است؛ متون همراه با این داده‌ها و ویژگی‌هایی که این متون باید داشته باشند، کمتر شناخته شده‌اند. در سال ۲۰۱۳، کمیسیون بورس اوراق بهادار[1] بررسی جامعی را در خصوص قوانین افشاء با هدف تشخیص افشای متنی[2] بیش از اندازه، دارای پیچیدگی بی‌جهت و دارای حشو آغاز کرد. به طور مشابه، هیئت استانداردهای حسابداری مالی[3] در سال ۲۰۱۲ پروژه‌ای را برای بررسی اثربخشی افشای متنی در دستور کار خود قرار داد. نتایج بررسی‌ها نشان می‌داد میانگین طول متون افشاء شده از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۳ تقریباً دو برابر و از ۲۳.۰۰۰ کلمه به ۵۰.۰۰۰ کلمه افزایش یافته است که دلایل آن عمدتاً ناشی از افزایش نگرانی در خصوص دادخواهی‌ها، پیچیدگی شرکت‌ها، جهانی‌سازی و مقررات جدید افشاء بوده است. همچنین نتایج نشان می‌دهد در حالی که افشای متنی متناسب با الزامات جدید افزایش یافته، اما ویژگی‌هایی مانند قابلیت خوانایی، خاص بودن و نسبت داده‌های سخت به کل متن افشاء کاهش یافته است و در مقابل ویژگی‌هایی مانند حشو[4] در افشاء و طولانی بودن غیر ضروری، تکراری بودن قالب متن افشای ریسک و چسبندگی اطلاعات افشاء شده با افزایش همراه بوده‌اند (دایر و همکاران،۲۰۱۷).

- **عدم چسبندگی متن افشای ریسک (عدم همپوشانی دوره‌ای)**

از جمله مؤلفه‌های مربوط به متن افشای ریسک چسبندگی آن است. چسبندگی متن افشای ریسک به معنای استفاده از اطلاعات ریسک افشاء شده دوره‌های قبل شرکت، در این دوره است. چسبندگی باعث تکراری شدن متن افشای ریسک و به‌روز نبودن آن می‌گردد (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴). چسبندگی بر اساس تعداد جملات تکراری به کار رفته در افشای ریسک این دوره و دوره‌های قبل محاسبه می‌شود و از مقایسه گزارش‌های ریسک چند دوره به دست می‌آید (دایر و

1 Securities and Exchange Commission (SEC)
2 Textual Disclosure
3 Financial Accounting Standards Board (FASB)
4 Redundancy

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

همکاران، ۲۰۱۷). با توجه به اینکه ریسک یک متغیر پویاست و از یک دوره به دوره دیگر نوع ریسک و اندازه آن برای یک شرکت از یک دوره به دوره دیگر تغییر می‌کند گزارشگری ریسک باید به روز شود همپوشانی زیاد گزارش چند دوره متوالی به معنای کپی کردن گزارش یک دوره از دوره قبل است و بالاتر بودن این شاخص یک عامل منفی برای گزارشگری ریسک محسوب می‌شود.

- **عدم همپوشانی صنعت (تکراری نبودن قالب متن افشای ریسک)**

تکراری بودن قالب متن افشای ریسک (همپوشانی صنعت) یا به عبارتی افشای ریسک استاندارد شده یکی دیگر از حوزه‌های قابل بررسی در خصوص ویژگی‌های متن افشای ریسک است. تکراری بودن قالب متن افشای ریسک به معنای افشای اطلاعات ریسک به‌صورت کلی و در قابل یک فرمت استاندارد و از قبل تعیین شده است (دایر و همکاران، ۲۰۱۷). این شاخص اشاره به رایج شدن استفاده جملات تکراری در بین شرکت‌ها دارد. جملاتی که فقط به منظور رفع تکلیف و پر شدن بخش افشای ریسک در گزارش تفسیری مدیریت صورت می‌گیرد (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴).

- **عدم همپوشانی درونی اطلاعات**

طولانی بودن، پیچیدگی و عدم آگاهی بخشی افشاء یک نگرانی ادامه‌دار برای قانون‌گذاران بوده است. ارائه اطلاعات تکراری در بخش‌های مختلف گزارش‌های مختلف مانند گزارش هیئت مدیره، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش تفسیری مدیریت، نه تنها کمکی به استفاده‌کنندگان نمی‌کند بلکه با طولانی‌تر کردن گزارش‌ها منجر به سردرگمی استفاده‌کنندگان می‌شود (دایر و همکاران، ۲۰۱۷).

- **قابلیت خوانایی متن افشای ریسک**

از دیگر شاخص‌های با اهمیت مربوط به متن افشای اطلاعات ریسک، قابلیت خوانایی یا پیچیدگی متن است. پیچیده کردن افشای متنی به عنوان یکی از روش‌های دست‌کاری آن، استخراج اطلاعات را از آن دشوار می‌سازد و ابزاری برای سایه انداختن بر روی اطلاعات از سوی مدیریت است. قابلیت خوانایی می‌تواند یک مقیاس برای تشخیص پیچیدگی افشای ریسک باشد (سوزا، ریساتی، رور و بوربا[1]، ۲۰۱۹) قابلیت خوانایی از طریق شاخص فوگ[2] و شاخص فلش[3] قابل محاسبه است.

1 Souza, Rissatti, Rover & Borba
2 Fog Index
3 Flesch Index

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

- **خاص بودن متن افشای ریسک**

خاص بودن متن افشای ریسک، از شاخص‌های مهم مربوط به متن افشای ریسک است که توسط هوپ و همکاران (۲۰۱۶) در گزارش‌های ریسک شرکت‌ها آمریکایی مورد بررسی قرار گرفته است. خاص بودن اشاره به کلی نبودن اطلاعات ریسک افشاء شده دارد. اطلاعات ریسک در صورتی خاص محسوب می‌شوند که اشاره به زمان، شخص، عدد، محل خاصی داشته باشند. این ویژگی موجب می‌شود اطلاعات ریسک جزئی‌تر شده و به مفیدتر شدن اطلاعات ارائه شده برای استفاده‌کنندگان کمک می‌نماید (هوپ و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به اینکه اخیراً ویژگی‌ها افشای متنی اطلاعات مورد توجه بسیاری از پژوهشگران قرار گرفته است، هر یک از ویژگی‌ها متنی اشاره شده، در پژوهش‌های مختلفی مورد بررسی قرار گرفته‌اند. به عنوان نمونه لی (۲۰۰۸) به بررسی رابطه ابهام و ویژگی‌های متنی، کازیر و ففر[1] (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط طول و پیچیدگی متن و همین پژوهشگران به بررسی ارتباط حشو در متون با ابهام آنها در گزارشگری مالی پرداخته‌اند. آنها در پژوهش دیگری در سال ۲۰۱۵ نشان دادند که حشو در افشاء منجر به کشف ناکارآمد قیمت‌ها می‌شود. برون و توکر[2] (۲۰۱۱) دریافتند که اطلاعات گزارش تفسیری که کمتر به روز شده‌اند (چسبندگی افشاء)، واکنش‌ها به قیمت سهام را کاهش داده‌اند. لانگ و استیک لارنس[3] (۲۰۱۵) نشان دادند که چسبندگی افشای ریسک و همپوشانی صنعت (تکراری بودن قالب متن افشای ریسک) کاهش نقدشوندگی را به دنبال دارد. جدول (۱) پژوهش‌های تجربی را نشان می‌دهد که هریک از شاخص‌های ارزیابی گزارشگری ریسک، در سه بعد کمیت، کیفیت و ساختار متن افشای ریسک در آنها به کار رفته‌اند:

1 Cazier & Pfeiffer
2 Brown & Tucker
3 Lang & Stice- Lawrence

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

جدول (۱). رابطه شاخص‌های پژوهش با مبانی نظری پژوهش

ابعاد	شاخص‌ها	پژوهش‌های انجام شده
کمیت افشای ریسک	کمیت نسبی افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، میهکنن (۲۰۱۲)، جیا و همکاران (۲۰۱۶)، جرالدینا (۲۰۱۷)، موسی و الامیر (۲۰۱۸)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، هالفایا و ویدینگتون (۲۰۱۹)، دوبلر و همکاران (۲۰۱۱)، لیندکویست (۲۰۱۶)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)، آنکاما و همکاران (۲۰۱۸)، گالوائو (۲۰۱۵)، بزولان و میهکنن (۲۰۲۱)، میهکنن (۲۰۱۳)، هوپ و همکاران (۲۰۱۶)، نمازی و ابراهیمی (۱۳۹۵)، فصیحی و همکاران (۱۳۹۸)، الشاندیدی و نری (۲۰۱۸)، حسن زاده و محرومی (۱۳۹۶)
	چگالی افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)
کیفیت افشای ریسک	پوشش افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، میهکنن (۲۰۱۲)، جیا و همکاران (۲۰۱۶)، جرالدینا (۲۰۱۷)، موسی و الامیر (۲۰۱۸)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، هالفایا و ویدینگتون (۲۰۱۹)، لیندکویست (۲۰۱۶)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)، گالوائو (۲۰۱۵)، بزولان و میهکنن (۲۰۲۱)، میهکنن (۲۰۱۳)، فصیحی و همکاران (۱۳۹۸)، الشاندیدی و نری (۲۰۱۸)
	تعادل (تمرکز) افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۸)، موسی و الامیر (۲۰۱۸)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، هالفایا و ویدینگتون (۲۰۱۹)، بزولان و میهکنن (۲۰۲۱)
	نوع اثر اقتصادی افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، جیا و همکاران (۲۰۱۶)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)
	اندازه اثر اقتصادی افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، بیوتی و همکاران (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، میهکنن (۲۰۱۲)، جیا و همکاران (۲۰۱۶)، جرالدینا (۲۰۱۷)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، هالفایا و ویدینگتون (۲۰۱۹)، دوبلر و همکاران (۲۰۱۱)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)، دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰)، الشاندیدی و نری (۲۰۱۸)
	اولویت‌بندی افشای ریسک	محبت و کونیشی (۲۰۰۵)، انجمن حسابداران خبره انگلستان و ولز (۱۹۹۷)، آبراهام و همکاران (۲۰۱۲)، انجوگو (۲۰۱۲)
	نوع چشم‌انداز افشای ریسک	برتا و بزولان (۲۰۰۴)، برتا و بزولان (۲۰۰۸)، میهکنن (۲۰۱۲)، جرالدینا (۲۰۱۷)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰)، ارکیزا و همکاران (۲۰۰۹)، الشاندیدی و همکاران (۲۰۱۸)، دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰)، الشاندیدی و نری (۲۰۱۵)
	تأییدکنندگی افشای ریسک	آبراهام و شریوز (۲۰۱۴)، آبراهام و همکاران (۲۰۱۲)
ساختار متن افشای ریسک	عدم‌چسبندگی متن‌افشا ریسک	دایر و همکاران (۲۰۱۷)، لی و همکاران (۲۰۱۹)، لانگ و لورنس (۲۰۱۵)، آبراهام و شریوز (۲۰۱۴)، فیلزن (۲۰۱۵)
	تکراری‌نبودن قالب‌افشا ریسک	دایر و همکاران (۲۰۱۷)، لی و همکاران (۲۰۱۹)، لانگ و لورنس (۲۰۱۵)، آبراهام و شریوز (۲۰۱۴)
	عدم همپوشانی درونی	دایر و همکاران (۲۰۱۷)
	قابلیت خوانایی متن افشای ریسک	دایر و همکاران (۲۰۱۷)، لی و همکاران (۲۰۱۹)، لانگ و لورنس (۲۰۱۵)، هوپ و همکاران (۲۰۱۶)، گاولین (۲۰۱۷)، انیس (۲۰۱۶)، لوقران و مک دونالد (۲۰۱۴)، لینسلی و لورنس (۲۰۰۶)، دسوزا و همکاران (۲۰۱۹)
	خاص بودن متن افشای ریسک	دایر و همکاران (۲۰۱۷)، لی و همکاران (۲۰۱۹)، هوپ و همکاران (۲۰۱۶)، گاولین (۲۰۱۷)، دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰)، آبراهام و شریوز (۲۰۱۴)

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

۳- گزارشگری ریسک و بازده سهام

یکی از اهداف عمده گزارشگری مالی که گزارشگری ریسک نیز به عنوان بخشی از آن محسوب می‌شود، فراهم آوردن اطلاعات مربوط جهت برآورد ارزش شرکت توسط سرمایه‌گذاران است که به آن ارتباط ارزشی گفته می‌شود؛ به عبارتی، ارتباط ارزشی توانایی اطلاعات حسابداری افشاء شده (اخبار خوب یا بد) جهت در برگرفتن و تلخیص اطلاعاتی است که ارزش واحد تجاری را تعیین می‌کند. هلستروم[1] (۲۰۰۶) میان مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد علامت‌دهی از یک طرف و مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد اندازه‌گیری از طرف دیگر تمایز قائل شده است. در مطالعات ارتباط ارزشی از دیدگاه علامت‌دهی این موضوع بررسی می‌شود که آیا گزارش‌های مالی اطلاعات جدیدی مخابره می‌کند یا خیر. در مطالعات ارتباط ارزشی با رویکرد اندازه‌گیری، رابطه صریح بین شاخص‌های بازاری ارزش واحد تجاری و اندازه‌های حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای مطالعه ارتباط ارزشی ارقام ترازنامه از رگرسیون قیمت و برای مطالعه ارتباط ارزشی ارقام سود و زیانی از رگرسیون بازده استفاده می‌شود (اعتمادی و بابایی، ۱۳۹۷).

در حوزه گزارشگری ریسک مطالعات تجربی متعددی به بررسی ارتباط ارزشی افشای اطلاعات ریسک پرداخته‌اند. بائو و داتا[2] (۲۰۱۴) پژوهشی را در خصوص رابطه گزارشگری ریسک و نوسانات بازده سهام انجام دادند و به این نتیجه دست یافتند که گزارشگری ریسک با نوسانات بازده رابطه معناداری دارد. عبداله، عبدالشکور، محمد و احمد[3] (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط گزارشگری ریسک، کیو توبین و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در ۳۹۵ شرکت پرداختند، نتیجه پژوهش آنها ارتباط مثبت و معنادار بین گزارشگری ریسک با ارزش شرکت را نشان می‌داد. کاماروزمن، علی، غنی و گناردی[4] (۲۰۱۹) با بررسی شرکت‌های مالزیایی دریافتند که بین گزارشگری ریسک و ارزش شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

بر اساس ادبیات پژوهش گزارشگری ریسک، گزارش اطلاعات ریسک بیشتر و باکیفیت بالاتر باعث کاهش بیشتر عدم تقارن اطلاعاتی شده و از تصمیمات خوش‌بینانه سهامداران جلوگیری می‌نماید (هائو و دانگ[5]، ۲۰۲۲؛ میهکنن، ۲۰۱۳؛ الشاندیدی و نری، ۲۰۱۵). با توجه به منفی بودن اطلاعات ریسک، انتظار می‌رود انتشار این اطلاعات باعث تردید سرمایه‌گذاران در خرید سهام و یا موازنه دقیق‌تر آنها در خصوص ریسک و بازده شده و در نتیجه تقاضا برای

1 Helström
2 Bao & Datta
3 Abdullah, Abdul Shukor, Mohamed & Ahmad
4 Kamaruzaman, Ali, Ghani & Gunardi
5 Hao & Dong

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

سهام کمتر و بازده سهام کاهش یابد. زمانی که شرکتی اطلاعات ریسک را افشاء می‌نمایند سرمایه‌گذاران ممکن است احساس کنند شرکت با ریسک بزرگی مواجه شده است و مالکیت سهام خود را کاهش دهند (ولتری، ۲۰۲۰)؛ به عبارتی دیگر، افشای ریسک‌های ناشناخته، درک سرمایه‌گذاران را از ریسک افزایش داده و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (کراوت و موسلا، ۲۰۱۳؛ کمپل، چن، دهالیوال، لو و استیل[1] ۲۰۱۴). کیم و یاسودا[2] (۲۰۱۸) در این رابطه بیان می‌کنند که طبق تئوری افشاء ارائه اطلاعات ریسک باید باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش بازده و کاهش هزینه سرمایه شرکت شود اما اگر نتیجه‌ای منطبق با این تئوری حاصل نمی‌شود، احتمالاً به نوع اطلاعات افشاء شده بستگی دارد؛ که افشای اطلاعات ریسک، به دلیل ماهیت خاص و منفی خود، پتانسیل کاهش بازده و افزایش هزینه سرمایه شرکت را دارد.

۴- پرسش‌های پژوهش

۱- وضعیت و رتبه‌بندی گزارشگری ریسک شرکتی در ایران چگونه است؟

۲- آیا بین گزارشگری ریسک شرکت‌ها و متغیرهای مرتبط با ارزش شرکت‌ها (بازده ویژه سهام) رابطه معناداری وجود دارد؟

۵- روش پژوهش

این پژوهش با هدف اندازه‌گیری امتیاز شاخص‌های گزارشگری ریسک شرکتی و تعیین وضعیت گزارشگری ریسک در ایران و نیز بررسی ارتباط ارزشی آن با استفاده از بازده ویژه سهام در دو مرحله صورت پذیرفته است. ارزیابی، مقایسه و رتبه‌بندی گزارش‌های ریسک مستلزم کمّی کردن شاخص‌های مؤثر بر آن است؛ بنابراین در مرحله اول پژوهش پس از مشخص شدن شاخص‌ها و سنجه‌های مطرح شده در ادبیات پژوهش که توسط پژوهشگران در پژوهش‌های تجربی حوزه گزارشگری ریسک به کار گرفته شده‌اند، با تحلیل محتوای گزارش تفسیری مدیریت و گزارش هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در سایت کدال افشاء شده است، امتیاز گزارشگری ریسک این شرکت‌ها با استفاده از نرم‌افزار پایتون[3] نسخه ۳.۱ و نرم‌افزار اکسل ۲۰۱۶ محاسبه و بر اساس آن شرکت‌ها رتبه‌بندی گردیده است. در مرحله دوم پژوهش ارتباط ارزشی گزارش‌های ریسک با استفاده از بازده ویژه سهام و با به‌کارگیری آزمون من ویتنی[4] میانگین (میانه) دو جامعه (نمونه) مستقل با استفاده از نرم‌افزار

1 Cambpell, Chen, Dhaliwal, Lu & Steele
2 Kim & Yasuda
3 Python
4 Mann- Whitney

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

مینی تب[1] نسخه ۱۶ مورد آزمون قرارگرفته تا مشخص شود آیا گزارش ریسک به عنوان یکی از گزارش‌های مالی با متغیرهای بازار (در اینجا بازده ویژه سهام) ارتباط ارزشی دارد و اطلاعات آن برای استفاده‌کنندگان در تعیین ارزش شرکت مؤثر است یا خیر؟ بدین منظور پس از مشخص شدن امتیاز گزارشگری ریسک شرکت‌ها، سه دهک دارای بالاترین امتیاز و سه دهک دارای پایین‌ترین امتیاز گزارشگری ریسک انتخاب و ارتباط آنها با بازده ویژه سهام مورد سنجش قرار گرفت.

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۹ بوده است که حائز شرایط زیر باشند:

- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- از صنایع سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری‌های مالی، بیمه و بانکی نباشد. علت حذف چنین شرکت‌هایی متفاوت بودن آیین‌نامه گزارشگری ریسک، ماهیت ریسک‌ها و قوانین حاکم بر آنها در مقایسه با سایر شرکت‌ها است.
- در طول دوره پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- داده‌های آنها برای محاسبه متغیرهای پژوهش به طور کامل در دسترس باشد.
- از آنجا که شاخص همپوشانی صنعت در بین شرکت‌های هر صنعت و جدا از سایر صنایع، تعریف و محاسبه می‌گردد؛ پس از اعمال شرایط یاد شده، صنایعی انتخاب شدند که حداقل ۳ شرکت در آنها فعال باشند.

بنابراین، در مرحله اول پژوهش ۱۴۵ شرکت برای سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ (۲۹۰ سال-شرکت) انتخاب و داده‌های آنها مورد بررسی قرار گرفت. در مرحله دوم پژوهش از میان ۲۹۰ سال- شرکت انتخاب شده در مرحله اول، ۸۷ سال - شرکت در سه دهک اول و ۸۷ سال-شرکت در سه دهک آخر قرار گرفتند و شش دهک میانی حذف شد، به طوری که در این مرحله مجموعاً ۱۷۴ سال- شرکت در ۲ گروه ۸۷ نمونه‌ای قرار گرفته و تفاوت میانگین (میانه) این دو گروه، مورد آزمون قرار گرفت.

۱-۵- سنجش شاخص‌ها و متغیرهای مرحله اول پژوهش

۱-۱-۵- کمیت نسبی افشای ریسک

بر اساس پژوهش برتا و بزولان (۲۰۰۴ و ۲۰۰۸) کمیت نسبی گزارش ریسک بر اساس رابطه (۱) محاسبه می‌گردد:

1 Minitab

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

$$\widehat{D}_i = \beta_0 + \sum_{j=1}^{k} \beta_j \, IND_j + \beta_{k+1} \ln SIZE_i$$ رابطه (۱)

$$RQT_i = D_I - \widehat{D}_i$$

که در آن، RQT_i کمیت نسبی افشای ریسک برای شرکت i است که از تفاوت D_i یعنی افشای ریسک مشاهده شده (بر اساس تعداد کلمات بخش ریسک در گزارش تفسیری مدیریت شرکت i) و $\widehat{D}_i$ یعنی افشای ریسک برآوردی، به دست می‌آید. SIZE از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها و IND یک متغیر دو ارزشی است به طوری که اگر شرکت عضو صنعت مورد نظر باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است. j بیانگر صنعت شرکت و k بیانگر تعداد صنایع موجود است.

۲-۱-۵- چگالی افشای ریسک

مطابق با پژوهش برتا و بزولان (۲۰۰۴) این شاخص بر اساس نسبت جملات مربوط به بخش افشای ریسک در گزارش تفسیری بر کل جملات گزارش تفسیری و بر اساس رابطه (۲) محاسبه شده است، اما در این پژوهش به دلیل محدودیت‌های مربوط به شکل گزارش‌های ارائه شده توسط شرکت‌ها و نبود نرم‌افزارهای تحلیل محتوای متون فارسی و وجود جداول، نمودارها و شکل‌ها در گزارش تفسیری مدیریت، همانند پژوهش لیتنر[1] (۲۰۱۱) از تعداد صفحات به جای تعداد جملات استفاده شده است.

$$DEN_i = \frac{1}{k_i} \sum_{j=1}^{k_j} RFL_{ij}$$ رابطه (۲)

که در آن، DEN برابر است با چگالی افشای ریسک شرکت i، k_i تعداد کل جملات در گزارش تفسیری مدیریت شرکت i، RFL برابر است با یک اگر جمله j در بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت شرکت i دارای اطلاعات ریسک باشد و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۳-۱-۵- پوشش افشای ریسک

پوشش افشای ریسک بر اساس نسبت ریسک‌های گزارش شده در گزارش تفسیری بر سرفصل‌های اصلی ریسک محاسبه می‌شود (بزولان و میهکنن، ۲۰۲۱). در این پژوهش سرفصل‌های اصلی ریسک متناسب با پژوهش لینسلی و شریوز (۲۰۰۶) و بزولان و میهکنن (۲۰۲۱) به‌صورت پنج‌گانه و در قالب ریسک مالی، عملیاتی، استراتژیک، خسارت و ریسک مدیریتی (درستی) در نظر گرفته شده است. محاسبه پوشش افشای ریسک بر اساس رابطه (۳) صورت گرفته است.

1 Leitner

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

$$\mathrm{COVD_i} = \frac{1}{\mathrm{st}}\sum_{\mathrm{j=1}}^{\mathrm{st}} \mathrm{INF_{ij}}$$ رابطه (۳)

که در آن COVD بیانگر پوشش افشای ریسک شرکت i، st برابر با سرفصل‌های اصلی ریسک، j بیانگر نوع ریسک و $\mathrm{INF_{ij}}$ برابر است با یک اگر ریسک j در گزارش تفسیری شرکت i گزارش شده باشند و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۴-۱-۵- تعادل افشای ریسک

تعادل افشای ریسک طبق رابطه (۴) به پیروی از پژوهش بزولان و میهکنن (۲۰۲۱) محاسبه شده است.

$$\mathrm{BAL_i} = [(1/\mathrm{H})/\mathrm{st}]$$

رابطه (۴)

$$\mathrm{H} = \sum_{\mathrm{i=1}}^{\mathrm{st}} (\mathrm{p_i})^2$$

که در آن H معرف معیار اندازه‌گیری هرفیندال است. st برابر با تعداد سرفصل‌های اصلی ریسک و p_i برابر با نسبت کلمات افشای ریسک سرفصل i بر کلمات کل سرفصل‌های افشاء شده گزارش تفسیری مدیریت است.

۵-۱-۵- نوع اثر اقتصادی افشای ریسک

این شاخص در راستای مشخص کردن اثرات مثبت، منفی یا خنثی ریسک بر عملکرد مالی آتی یا حقوق مالکانه شرکت در نظر گرفته شده است و بر اساس پژوهش دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰)، برتا و بزولان (۲۰۰۸) و ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰) از طریق رابطه (۵) محاسبه شده است:

$$\mathrm{ECS_i} = \frac{1}{\mathrm{rd_i}}\sum_{\mathrm{j=1}}^{\mathrm{rd}} \mathrm{ES_{ij}}$$ رابطه (۵)

در رابطه فوق $\mathrm{ECS_i}$ نوع اثر اقتصادی ریسک‌های افشاء شده شرکت i و rd_i بیانگر ریسک‌های افشاء شده توسط شرکت (شامل ریسک‌های اصلی و زیرمجموعه‌های آنها) و $\mathrm{ES_{ij}}$ برابر است با ۱ اگر اثر منفی، مثبت یا خنثی ریسک j بر عملکرد یا حقوق مالکانه شرکت i مشخص شده باشد و در غیر این برابر یا صفر است.

۶-۱-۵- اندازه اثر اقتصادی افشای ریسک

مقیاس اندازه‌گیری ریسک می‌تواند کمّی یا کیفی و به‌صورت مالی یا غیرمالی بیان شود؛ علی‌رغم دشواری در کمّی کردن اطلاعات ریسک اما این اطلاعات ارزش بیشتری نسبت به اطلاعات کیفی ریسک دارند (شیوانی و همکاران، ۲۰۱۹). بر اساس پژوهش شیوانی و همکاران

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

(۲۰۱۹)، جرالدینا[1] (۲۰۱۷)، برتا و بزولان (۲۰۰۸) و دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰) محاسبه این شاخص طبق رابطه (۶) صورت پذیرفته است:

$$TOM_i = \frac{1}{rd_i}\sum_{j=1}^{rd} TM_{ij}$$ رابطه (۶)

در رابطه فوق TOM_i بیانگر اندازه اثر اقتصادی ریسک برای شرکت i و rd_i بیانگر ریسک‌های افشاء شده توسط شرکت (شامل ریسک‌های اصلی و زیرمجموعه‌های آنها) و TM_{ij} برابر با یک است اگر ریسک j افشاء شده در بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت دارای اطلاعات کمّی باشد و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۵-۱-۷- اولویت‌بندی ریسک‌های افشاء شده

بر اساس پژوهش محبت و کونیشی (۲۰۰۵)؛ اندازه‌گیری اولویت‌بندی ریسک بر اساس یک شاخص دو ارزشی صورت می‌پذیرد که در آن اگر در بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت طبقه‌بندی یا اولویت‌بندی مشخصی صورت پذیرفته بود امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر به آن تعلق می‌گیرد.

۵-۱-۸- چشم‌انداز افشای ریسک

چشم‌انداز افشای ریسک بیانگر رویکرد برنامه‌ریزی شده یا اقدامات انجام شده در کاهش یا مقابله با ریسک‌های گزارش شده است. به پیروی از پژوهش جرالدینا (۲۰۱۷)، مافی و همکاران (۲۰۱۴) و برتا و بزولان (۲۰۰۸) چشم‌انداز افشای ریسک بر اساس رابطه (۷) محاسبه می‌شود:

$$OTL_i = \frac{1}{rd_i}\sum_{j=1}^{rd} ACP_{ij}$$ رابطه (۷)

در رابطه فوق OTL_i بیانگر چشم‌انداز افشای ریسک برای شرکت i، ACP_{ij} برابر با یک است اگر ریسک j افشاء شده در بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت دارای اطلاعاتی در رابطه با برنامه‌ریزی، استراتژی یا اقدام برای مدیریت، کاهش یا مقابله با ریسک باشد و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۵-۱-۹- تأییدکنندگی افشای ریسک

در افشای ریسک باید تحقق یا عدم تحقق ریسک‌های افشاء شده در دوره‌های قبل مشخص و در صورت امکان انحراف آن با نتایج واقعی تعیین گردد (آبراهام و شریوز، ۲۰۱۴). محاسبه این شاخص به‌صورت زیر صورت پذیرفته است:

1 Geraldina

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

$$CON_i = \frac{1}{rd_{t-1}} \sum_{j=1}^{rd_{t-1}} CNI_{ij}$$ رابطه (۸)

که در آن، CON_i بیانگر تأییدکنندگی افشای ریسک برای شرکت i، rd_{t-1} بیانگر ریسک‌های افشاء شده توسط شرکت (شامل ریسک‌های اصلی و زیرمجموعه‌های آنها) در دوره قبل و CNI_{ij} برابر با یک است اگر اطلاعاتی در خصوص وقوع، عدم وقوع یا میزان انحراف نتایج ریسک j افشاء شده در بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت دوره قبل در این دوره ارائه شده باشد و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۱۰-۱-۵- عدم چسبندگی متن افشای ریسک (عدم همپوشانی دوره‌ای)

چسبندگی مبتنی بر جملات تکراری به کار رفته در افشای ریسک این دوره و دوره‌های قبل است و از مقایسه گزارش‌های ریسک چند دوره به دست می‌آید. آبراهام و شریوز (۲۰۱۴) همپوشانی متن گزارش ریسک سال جاری و سال قبل را به عنوان درصد همپوشانی دوره‌ای در نظر گرفته‌اند. این پژوهش نیز از این روش برای محاسبه این شاخص استفاده نموده است:

$$PSS_{it} = 1 - PS_{it}$$ رابطه (۹)

در رابطه فوق PSS_{it} امتیاز عدم همپوشانی[1] دوره‌ای گزارشگری ریسک شرکت i را در دوره t و PS_{it} درصد همپوشانی شرکت i در دوره t نسبت به دوره قبل را نشان می‌دهد. در این پژوهش درصد همپوشانی دوره‌ای با استفاده از برنامه‌نویسی انجام شده با نرم‌افزار پایتون نسخه ۳.۱ اندازه‌گیری شده است.

۱۱-۱-۵- تکراری نبودن قالب متن افشای ریسک (عدم همپوشانی صنعت)

با توجه به اینکه هدف از محاسبه این شاخص محاسبه تکراری بودن گزارش ریسک در بین شرکت‌ها است؛ بنابراین در این پژوهش مطابق پژوهش دایر و همکاران (۲۰۱۷) و آبراهام و شریوز (۲۰۱۴) بیشترین تشابه یک شرکت با هر یک از شرکت‌های عضو یک صنعت، درصد تکراری بودن آن را مشخص می‌سازد. البته در این رابطه شرکتی که گزارش تفسیری خود را زودتر منتشر نموده باشد تکراری محسوب نمی‌شود و تشابه آن با شرکت بعدی که بیشترین تشابه را با آن دارد، بررسی می‌شود. رابطه (۱۰) نحوه محاسبه این شاخص را نشان می‌دهد:

$$INSS_{it} = 1 - INS_{it}$$ رابطه (۱۰)

1 Priodic Similarty Scorce

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

که در آن $INSS_{it}$ امتیاز عدم همپوشانی صنعت گزارشگری ریسک شرکت i را در دوره t و INS_{it} بیشترین درصد همپوشانی شرکت i در دوره t نسبت به سایر شرکت‌های عضو صنعت را نشان می‌دهد. در این پژوهش درصد همپوشانی صنعت با استفاده از برنامه‌نویسی انجام شده با نرم‌افزار پایتون نسخه ۳.۱ اندازه‌گیری شده است.

۱۲-۱-۵- عدم همپوشانی درونی اطلاعات

ارائه اطلاعات تکراری در بخش‌های مختلف گزارش‌های مختلف مثل گزارش هیئت مدیره، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش تفسیری مدیریت نه تنها کمکی به استفاده‌کنندگان نمی‌کند؛ بلکه با طولانی‌تر کردن این گزارش‌ها منجر به سردرگمی استفاده‌کنندگان می‌شود. برای محاسبه این شاخص درصد همپوشانی گزارش تفسیری هر سال با گزارش هیئت مدیره همان سال مورد بررسی قرار می‌گیرد. رابطه (۱۱) نحوه محاسبه این شاخص را نشان می‌دهد:

$$ISS_{it} = 1 - IS_{it}$$ رابطه (۱۱)

که در آن $\mathbf{ISS_{it}}$ امتیاز عدم همپوشانی درونی گزارشگری ریسک شرکت $\boldsymbol{i}$ را در دوره $\boldsymbol{t}$ و $\mathbf{IS_{it}}$ بیشترین درصد همپوشانی شرکت $\mathbf{i}$ در دوره $\mathbf{t}$ با گزارش هیئت مدیره را نشان می‌دهد. در این پژوهش درصد همپوشانی درونی با استفاده از برنامه‌نویسی انجام شده با نرم‌افزار پایتون نسخه ۳.۱ اندازه‌گیری شده است.

۱۳-۱-۵- قابلیت خوانایی گزارش ریسک

برای محاسبه قابلیت خوانایی می‌توان از شاخص‌هایی مانند شاخص فوگ، شاخص فلش و همچنین طول سند[1]، استفاده نمود. مطابق با پژوهش صفری گرایلی و رضایی پیته‌نویی (۱۳۹۸) در این پژوهش نیز برای محاسبه خوانایی بخش ریسک گزارش تفسیری مدیریت از شاخص فلش به‌صورت زیر و با شرایطی که در ادامه ذکر شده، استفاده شده است:

$$Flesch = ۲۶۲/۸۳۵ - ۱/۰۱۵\left(\frac{\text{تعداد کلمات}}{\text{تعداد جملات}}\right) - ۸۴/۶\left(\frac{\text{تعداد هجاها}}{\text{تعداد کلمات}}\right)$$ رابطه (۱۲)

۱. حذف اعداد اسامی خاص و عنوان‌ها از گزارش

۲. انتخاب یک نمونه صد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از وسط و یک نمونه صدکلمه‌ای از اواخر گزارش به‌صورت تصادفی، (گزارش‌هایی که تعداد کلمات آنها کمتر از ۴۰۰ مورد باشد به طور کامل مورد بررسی قرار می‌گیرند).

1 Read-Length

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

۳. شمارش تعداد جمله‌های هر یک از نمونه‌ها؛
۴. محاسبه متوسط طول جمله‌ها از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جمله‌های کامل هر نمونه؛
۵. شمارش تعداد هجاهای موجود در هر یک از نمونه‌ها؛
۶. ۶-محاسبه متوسط طول کلمات از طریق تقسیم تعداد هجاها به تعداد کلمات هر نمونه؛
۷. اعمال ضرایب و محاسبه شاخص مربوطه

هرچه شاخص فلش محاسبه شده پایین‌تر باشد بیانگر قابلیت خوانایی کمتر و دشوار و پیچیده بودن متن است.

۱۴-۱-۵- خاص بودن متن افشای ریسک

بر اساس پژوهش هوپ و همکاران (۲۰۱۶) و دایر و همکاران (۲۰۱۷) خاص بودن گزارش ریسک از تقسیم جمع اسامی خاص گزارش ریسک یعنی مکان، زمان، تاریخ، افراد، سازمان‌ها، مقادیر (اعداد) بر تعداد کلمات گزارش ریسک محاسبه می‌شود. به منظور جلوگیری از همپوشانی این شاخص با شاخص اندازه اثر اقتصادی، مقادیر (اعداد) در نظر گرفته نشده است. بعد از محاسبه شاخص‌های فوق بر اساس سنجه‌های ذکر شده، به دلیل متفاوت بودن مقیاس شاخص‌های چهارده‌گانه با یکدیگر و مطابق با پژوهش برتا و بزولان (۲۰۰۴)، ارکیزا و همکاران (۲۰۱۰) و دی لوکا و همکاران (۲۰۲۰) از رابطه (۱۳) برای استانداردسازی این مقیاس‌ها استفاده می‌شود:

$$\mathrm{IND}_{\mathrm{ij}}^{\mathrm{s}} = \frac{\mathrm{IND}_{\mathrm{ij}} - \min(\mathrm{IND}_{\mathrm{i}})}{\max(\mathrm{IND}_{\mathrm{i}}) - \min(\mathrm{IND}_{\mathrm{i}})}$$

رابطه (۱۳)

که در آن:

$\mathbf{IND_{ij}^{s}}$: مقدار استاندارد شده شاخص i برای شرکت j.

$\mathbf{IND_{i}}$: مقدار محاسبه شده برای شاخص i.

$\mathbf{min(IND_{i})}$: حداقل مقدار محاسبه شده شاخص i بین شرکت‌ها.

$\mathbf{max(IND_{i})}$: حداکثر مقدار محاسبه شده شاخص i بین شرکت‌ها.

با اندازه‌گیری شاخص‌های متعلق به ارزیابی گزارشگری ریسک (۱۴ شاخص) و استانداردسازی آنها بر اساس رابطه (۱۳) و با به کارگیری وزن اختصاص یافته به هریک از شاخص‌ها بر اساس مدل پژوهش ختن لو و همکاران (۱۴۰۰) که با استفاده از تکنیک ترکیبی دیمتل و فرایند تحلیل شبکه‌ای مشخص شده است، امتیاز گزارشگری ریسک شرکتی برای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

هریک از نمونه‌های انتخاب شده، بر اساس رابطه (۱۴) و مطابق با پژوهش برتا و بزولان (۲۰۰۸)، محاسبه شده است:

$$RDS_j = \sum_{i=1}^{14} W_i * D_i$$ رابطه (۱۴)

که در آن

RDS_j: امتیاز گزارشگری ریسک برای شرکت j

W_i: وزن اختصاص یافته به شاخص i

D_i: اندازه شاخص i

۲-۵- سنجش متغیرهای مرحله دوم پژوهش

در مرحله دوم پژوهش ارتباط ارزشی گزارشگری ریسک مورد بررسی قرار گرفته است؛ بدین منظور شرکت‌ها بر اساس امتیاز گزارشگری ریسک به دست آمده از مدل پژوهش رتبه‌بندی شده و سه دهک دارای بالاترین امتیاز گزارشگری ریسک و سه دهک دارای پایین‌ترین امتیاز گزارشگری ریسک انتخاب و معنادار بودن تفاوت میانگین بازده این دو گروه مورد آزمون قرار می‌گیرد. به عبارتی این فرضیه مورد آزمون قرار می‌گیرد که: "بین میانگین (میانه) بازده ویژه شرکت‌های دارای امتیاز گزارشگری ریسک بالا با شرکت‌های دارای امتیاز گزارشگری ریسک پایین تفاوت معناداری وجود دارد".

برای آزمون فرضیه پژوهش در مرحله دوم ابتدا گروه‌ها بر اساس متغیر مستقل از یکدیگر تفکیک شده و سپس تفاوت‌های میانگین (میانه) توزیع متغیر وابسته این دو گروه مورد آزمون قرار گرفته است؛ بر این اساس تعریف عملیاتی متغیر مستقل و متغیر وابسته پژوهش به‌صورت زیر است:

- **متغیر وابسته**

$Return_{i,t}$ - بازده ویژه سالیانه سهام (بازدهی سهام تعدیل شده با شاخص صنعت):

منظور از بازده ویژه سالیانه سهام، عبارت است از تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره سهام، به‌علاوه سایر عواید ناشی از خرید سهم، مانند مزایای ناشی از حق تقدم، سهام جایزه و سود نقدی سهام، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره که بازده صنعت از بازده حاصل کسر می‌شود تا بازده ویژه شرکت i به دست آید. محاسبه بازده ویژه شرکت بر اساس رابطه (۱۵) صورت گرفته است (عارفی، ۱۳۹۱؛ فروغی و مظاهری، ۱۳۹۲؛ حاجیان، یوسفی اصل و خلقی، ۱۴۰۰):

$$Return_{i,t} = \frac{(p_t - p_{t-1}) + D_t + \frac{(p_t - p_n) * N_c}{N_t} + \frac{N_e * p_t}{N_t}}{p_{t-1}} - Ret_{IND,t}$$ رابطه (۱۵)

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

که در آن:

p_t: قیمت سهم در انتهای سال مالی؛

p_{t-1}: قیمت سهم در ابتدای سال مالی؛

p_n: ارزش اسمی سهم؛

N_c: تعداد سهام افزایش یافته از محل آورده نقدی و مطالبات؛

N_e: تعداد سهام افزایش یافته از محل سود انباشته، اندوخته یا تجدید ارزیابی؛

N_t: تعداد سهام قبل از افزایش سرمایه؛

$Ret_{IND,t}$: میانگین بازده صنعت مربوطه در سال جاری؛

- **متغیر مستقل**

- $Risk\ disclosure_{i,t}$ - **امتیاز گزارشگری ریسک**: امتیاز گزارشگری ریسک شرکت i در سال t با استفاده از رابطه (۱۴) به دست آمده در پژوهش محاسبه گردیده است.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در مرحله اول پژوهش شاخص‌های مربوط به ارزیابی گزارشگری ریسک شرکت‌ها محاسبه گردیده است؛ جدول (۲) آمار توصیفی مربوط به مقادیر استاندارد شده چهارده شاخص ارزیابی گزارشگری ریسک را نشان می‌دهد به دلیل اینکه مقیاس متعلق به شاخص‌های محاسبه شده، متفاوت هستند؛ مقادیر آنها طبق رابطه (۱۳) استاندارد شده و سپس محاسبات مربوط به آنها صورت پذیرفته است:

جدول (۲). آمار توصیفی مربوط به شاخص‌های پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	تعداد مشاهده (سال- شرکت)	میانگین	بیشینه	کمینه	میانه	انحراف معیار
کمیت نسبی افشای ریسک	RQT_i	۲۹۰	۰/۲۴۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۱۰	۰/۱۶۰
چگالی افشای ریسک	DEN_i	۲۹۰	۰/۲۲۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۹۳	۰/۱۵۶
پوشش افشای ریسک	$COVD_i$	۲۹۰	۰/۵۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵	۰/۲۳۸
تعادل افشای ریسک	BAL_i	۲۹۰	۰/۳۹۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۸	۰/۲۰۷
نوع اثر اقتصادی افشای ریسک	ECS_i	۲۹۰	۰/۳۴۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۷۳	۰/۲۹۷
اندازه اثر اقتصادی افشای ریسک	TOM_i	۲۹۰	۰/۰۷۵	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۸
اولویت‌بندی ریسک افشاء شده	PRI_i	۲۹۰	۰/۱۱۴	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۱۸
نوع چشم‌انداز افشای ریسک	OTL_i	۲۹۰	۰/۴۸۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵	۰/۳۷۳
تأییدکنندگی اثرات افشای ریسک	CON_i	۲۹۰	۰/۰۳۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۵۷
عدم چسبندگی متن افشای ریسک	PSS_i	۲۹۰	۰/۲۱۲	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۳۱۲
عدم همپوشانی صنعت	$INSS_i$	۲۹۰	۰/۸۵۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۸۷۳	۰/۱۲۳
عدم همپوشانی درونی	ISS_i	۲۹۰	۰/۴۰۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱	۰/۴۵۴
قابلیت خوانایی	$Readability_i$	۲۹۰	۰/۳۷	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۶۴	۰/۱۷۶
خاص بودن متن افشای ریسک	$Specificity_i$	۲۹۰	۰/۱۱۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۶۱	۰/۱۷۱

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

همان‌طور که جدول (۲) نشان می‌دهد کمترین امتیاز محاسبه شده مربوط به تأییدکنندگی افشای ریسک و برابر با حدود ۴٪ و بیشترین میانگین مربوط به عدم همپوشانی صنعت و برابر با ۸۵٪ است. در میان معیارهای پراکندگی بیشترین انحراف از میانگین متعلق به عدم همپوشانی درونی به میزان ۴۵٪ و کمترین آن به عدم همپوشانی صنعت به میزان ۱۲٪ تعلق دارد. شاخص‌های عدم همپوشانی صنعت، پوشش افشای ریسک و نوع چشم‌انداز افشای ریسک در بین شاخص‌های محاسبه شده وضعیت بهتری دارند و این نشان می‌دهد شرکت‌های ایرانی از میان ریسک‌های اصلی پنج‌گانه یعنی ریسک‌های مالی، ریسک‌های عملیاتی، ریسک‌های استراتژیک، ریسک‌های مدیریتی و کارکنان و ریسک‌های خسارت، محیطی و حوادث به طور متوسط نیمی از آنها را گزارش کرده‌اند و تنوع متوسطی دارند البته این میزان در بین شرکت‌ها متفاوت است و پراکندگی حدود ۲۴٪ بیانگر این موضوع است. در خصوص چشم‌انداز افشای ریسک هم نتایج نشان می‌دهد شرکت‌ها نحوه مدیریت و مقابله با حدود نیمی از ریسک‌های گزارش شده را افشاء نموده‌اند. عدم همپوشانی صنعت هم بیانگر آن است که ۸۵٪ از گزارش ریسک شرکت‌های عضو صنایع همپوشانی ندارد اما ۱۵٪ از این گزارش‌ها کاملاً همپوشانی دارد و از قالب مشخصی بین شرکت‌ها استفاده می‌شود. از سوی دیگر شاخص‌های تأییدکنندگی افشای ریسک، اندازه اثر اقتصادی و خاص بودن متن افشای ریسک دارای وضعیت مناسبی نیستند و این نتایج بیانگر آن است که گزارشگری ریسک در ایران از اطلاعات خاص و کمی استفاده نمی‌نماید و امکان گزارش ریسک‌های واهی نیز در آن وجود دارد.

۲-۶- امتیاز گزارشگری ریسک شرکتی

با مشخص شدن اندازه هریک از شاخص‌های چهارده‌گانه و بر اساس وزن اختصاص یافته به هریک از این شاخص‌ها، امتیاز گزارشگری ریسک شرکتی طبق رابطه (۱۴) برای هریک از ۱۴۵ شرکت در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ (۲۹۰ سال- شرکت) محاسبه شده و خلاصه نتایج آن در جدول (۳) ارائه شده است:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

جدول (۳). آمار توصیفی مربوط به امتیاز گزارشگری ریسک شرکتی

	گزارشگری ریسک ۱۳۹۸	گزارشگری ریسک ۱۳۹۹	گزارشگری ریسک ۱۳۹۸- ۱۳۹۹
تعداد مشاهده	۱۴۵	۱۴۵	۲۹۰
میانگین	۰/۳۰۲۴	۰/۳۰۴۵	۰/۳۰۳۵
بیشینه	۰/۵۲۹۷	۰/۶۴۰۶	۰/۶۴۰۶
کمینه	۰/۱۳۲۷	۰/۱۴۳۷	۰/۱۳۲۷
چارک اول	۰/۲۴۶۶	۰/۲۵۴۰	۰/۲۴۹۲
میانه	۰/۲۹۹۰	۰/۳۰۱۳	۰/۳۰۰۴
چارک سوم	۰/۳۵۱۳	۰/۳۵۰۱	۰/۳۵۱۰
انحراف معیار	۰/۰۷۹۷	۰/۰۷۹۳	۰/۰۷۹۴

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که جدول (۳) نشان می‌دهد میانگین امتیاز گزارشگری ریسک در سال ۱۳۹۸ برابر با ۳۰٪ است و این نشان می‌دهد شرکت‌ها ۳۰٪ از وضع مطلوب گزارشگری ریسک را دارا هستند انحراف معیار حدود ۸٪ هم در این سال نشان می‌دهد شرکت‌ها تقریباً در یک دامنه نزدیک به یکدیگر قرار دارند بیشینه امتیاز گزارشگری ریسک در سال ۹۸ برابر با ۵۳٪ و کمینه آن متعلق به شرکتی است که امتیاز ۱۳٪ را کسب نموده است. صنایع غذایی کمترین امتیاز گزارشگری ریسک و صنایع محصولات شیمیایی دارای بالاترین امتیاز گزارشگری ریسک می‌باشند. میانگین گزارشگری ریسک در سال ۱۳۹۹ برابر با ۳۰٪ است و تغییر چندانی نسبت به سال قبل رخ نداده است. در سال ۱۳۹۹ صنایع غذایی و پالایشی به ترتیب کمترین و بیشترین امتیاز ریسک را کسب نموده‌اند.

۶-۳- ارتباط ارزشی گزارشگری ریسک

بعد از محاسبه امتیاز گزارشگری ریسک شرکت‌ها در مرحله اول پژوهش، در این مرحله شرکت‌ها بر اساس بیشترین امتیاز گزارشگری به کمترین امتیاز گزارشگری رتبه‌بندی و سه دهک از شرکت‌های با بالاترین امتیاز گزارشگری ریسک و سه دهک از شرکت‌های با کمترین امتیاز گزارشگری ریسک انتخاب و چهار دهک میانی حذف شدند و تفاوت میانگین (میانه) بازده ویژه این دو گروه به عنوان دو جامعه (نمونه) مستقل مورد بررسی قرار گرفت. از بین ۲۹۰ سال- شرکت که امتیاز گزارشگری آنها مشخص شده بود مجموعاً ۸۷ سال- شرکت از نظر امتیاز گزارشگری ریسک در سه دهک اول قرار گرفتند که گروه اول را تشکیل دادند و ۸۷ سال- شرکت دیگر از نظر امتیاز گزارشگری ریسک در سه دهک پایین قرار گرفتند که گروه دوم داده‌ها را شکل دادند؛ مابقی داده‌ها یعنی چهار دهک وسط که داده‌های ۱۱۶ سال- شرکت را شامل می‌شود، حذف شدند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

۱-۳-۶- آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها

با توجه به اینکه در جامعه‌ای با توزیع نرمال روش‌های پارامتریک و در جامعه‌ای با توزیع غیرنرمال روش‌های ناپارامتریک به کار گرفته می‌شود در این پژوهش به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون شاپیرو- ویلک و همچنین گلموگروف- اسمیرنف استفاده شده است. نتایج آزمون نرمال بودن در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول (۴). نتایج آزمون نرمال بودن توزیع بازده ویژه سه دهک اول و آخر گزارشگری ریسک

	آزمون شاپیرو - ویلک			آزمون گلموگروف- اسمیرنف		
نام متغیر	تعداد مشاهدات	مقدار آماره	معناداری	تعداد مشاهدات	مقدار آماره	معناداری
بازده ویژه	۱۷۴	۰/۶۶	۰/۰۰۰	۱۷۴	۰/۲۰۷	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

با در نظر گرفتن اینکه در آزمون نرمال بودن داده‌ها، فرض صفر مبنی بر نرمال بودن داده‌ها است و سطح معناداری در هر دو آزمون زیر ۵٪ است (۰/۰۵ > ۰.۰۰ =Pvalue) فرض صفر رد شده و در نتیجه توزیع داده‌ها غیرنرمال است.

۲-۳-۶- آزمون معناداری تفاوت میانگین‌های دو جامعه (نمونه) مستقل

بر اساس نتایج آزمون شاپیرو- ویلک و کلموگروف- اسمیرنف مبنی بر غیرنرمال بودن توزیع داده‌ها، جهت آزمون معناداری تفاوت میانگین‌های دو جامعه (نمونه)، به جای آزمون t مستقل، از آزمون من- ویتنی استفاده شده است. آمار توصیفی و نتایج آزمون من-ویتنی در جدول (۵) و (۶) ارائه شده است:

جدول (۵). آمار توصیفی مربوط به بازده ویژه سه دهک اول و آخر گزارشگری ریسک

	گروه اول (سه دهک با نمره گزارشگری ریسک بالا)	گروه دوم (سه دهک با نمره گزارشگری ریسک پایین)	مجموع
تعداد مشاهده	۸۷	۸۷	۱۷۴
میانگین	۰/۳۳	۱/۵۹	۰/۹۶
بیشینه	۵/۵۶	۲۲/۵۶	۲۲/۵۶
کمینه	-۲/۷	-۲/۰۱	-۲/۷
میانه	-۰/۰۴	۰/۵۸	۰/۱۲
انحراف معیار	۱/۵۴	۳/۷۱	۲/۹۱

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

جدول (۶). نتایج آزمون معنی‌دار بودن تفاوت میانگین‌های سه دهک اول و آخر

گروه‌های مستقل	تعداد مشاهدات	مجموع مشاهدات	سطح اطمینان	معناداری
گروه اول (سه دهک بالا)	۸۷	۱۷۴	۹۵٪	۰/۰۱۳۴
گروه دوم (سه دهک پایین)	۸۷			

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که جدول (۶) نشان می‌دهد سطح معناداری حاصل از آزمون من- ویتنی کمتر از ۵٪ است (۰/۰۵ > ۰/۰۱۳۴) بنابراین نتیجه آزمون بیانگر این است که تفاوت بین میانگین بازده ویژه سه دهک اول و آخر گزارشگری ریسک، معنادار است؛ به عبارتی دیگر شرکت‌هایی که گزارشگری ریسک بهتری را انجام داده‌اند و امتیاز گزارشگری ریسک آنها بالاتر است، بازده ویژه کمتری دارند و شرکت‌های با امتیاز گزارشگری ریسک پایین‌تر، بازده ویژه بالاتری دارند و این تفاوت معنادار است.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

اطلاعات ریسک به عنوان بخشی از اطلاعات گزارش‌های مالی، نقش مهمی در تصمیم‌گیری صحیح و ارزیابی محرک‌های ایجاد ارزش و پایداری این محرک‌ها در شرکت‌ها ایفا می‌کنند. سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، وضعیت ریسک شرکت را در نظر خواهند گرفت و چون به اطلاعات داخل شرکت در خصوص ریسک‌های بالقوه دسترسی ندارند؛ جهت ارزیابی وضعیت ریسک شرکت، نیاز دارند به اطلاعات ریسک افشاء شده تکیه کنند؛ به دلیل اهمیت این اطلاعات، ذینفعان و نهادهای نظارتی باید قادر باشند شاخص‌های ارزیابی گزارشگری ریسک را شناسایی و با استفاده از آنها گزارش‌های ریسک شرکت‌های مختلف را ارزیابی و حتی آنها را مقایسه و رتبه‌بندی نمایند. افشای ریسک مؤثر افشائی است که استفاده‌کننده از هرگونه فرصت یا چشم‌انداز، خطر و یا تهدیدی که قبلاً بر شرکت تأثیر گذاشته و یا ممکن است در آینده تأثیر بگذارد و نیز مدیریت این فرصت‌ها، خطرات، آسیب‌ها و تهدیدات آگاهی یابد، بنابراین هدف از این پژوهش اندازه‌گیری امتیاز شاخص‌های گزارشگری ریسک شرکتی و تعیین وضعیت گزارشگری ریسک در ایران و ارتباط ارزشی آن با استفاده از بازده ویژه سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بر این اساس ابتدا با استفاده از مبانی نظری و تجربی پژوهش، شاخص‌های گزارشگری ریسک استخراج و پس از تعیین نحوه اندازه‌گیری و کمی کردن آنها، با تحلیل محتوای گزارش‌های مالی شرکت‌ها بر اساس این شاخص‌ها، امتیاز گزارشگری ریسک شرکت‌ها محاسبه گردید و در نهایت ارتباط ارزشی گزارشگری ریسک با بازده ویژه سهام مورد تجزیه و تحلیل و آزمون قرار گرفت.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

یافته‌های حاصل از اجرای مرحله اول پژوهش که در آن امتیاز گزارشگری ریسک شرکت‌ها مشخص شده است و به نوعی بیانگر وضعیت گزارشگری ریسک شرکتی در ایران است، حاکی از میانگین ۲۴/۶٪ برای کمیت گزارشگری ریسک است که بیانگر کافی نبودن اطلاعات گزارش شده در شرکت‌ها برای استفاده‌کنندگان است که در محاسبه این عدد، نوع صنعت و اندازه شرکت نیز در نظر گرفته شده است. از سوی دیگر علاوه بر کافی نبودن مقدار گزارش، چگالی این اطلاعات نیز در مقایسه با سایر اطلاعاتی که در گزارش تفسیری مدیریت ارائه می‌شود، کافی نیست و به قرار دادن "سوزن در انبار کاه" شبیه است. کافی نبودن و پایین بودن چگالی این اطلاعات با تئوری هزینه مالکانه و تئوری ابهام مدیریتی قابل توجیه است. در خصوص کمیت افشای ریسک شرکت‌ها باید این موضوع را در نظر بگیرند که صرفاً گزارش کمتر ریسک، باعث کاهش هزینه مالکانه نمی‌شود؛ چرا که طبق تئوری علامت‌دهی، شرکت‌هایی که ریسک آنها بالاتر است، اگر افشای ریسک بیشتری انجام دهند، بازار وضعیت ریسک آنها را بهتر درک می‌کند و قضاوت اشتباه در خصوص آنها نمی‌کند و حتی با افشای بیشتر ریسک، ممکن است آنها کم ریسک تر از حالت افشاء نکردن ریسک به نظر برسند.

یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد علی‌رغم اینکه پوشش افشای ریسک وضعیتی نسبتاً مناسب (به مقدار ۵۱٪) دارد و به عبارتی شرکت‌ها ۵۱٪ از ریسک‌های اصلی که بین شرکت‌ها عمومیت دارد را افشاء نموده‌اند، اما اولاً، تعادل توزیع این ریسک‌ها کمتر از متوسط است و ثانیاً، نکته قابل توجه در بین شرکت‌ها این است که ریسک‌های افشاء شده، بیشتر ریسک‌های مالی و استراتژیک هستند که به محیط بیرونی شرکت ارتباط دارند و مدیران ریسک‌هایی را که ناشی از عملکرد خودشان است و به محیط درونی شرکت ارتباط دارد، کمتر گزارش نموده‌اند. این موضوع می‌تواند با تئوری اسناد، قابل توجیه باشد که در آن مدیران شکست‌ها را به عامل بیرونی و موفقیت‌ها را به شخص خود و عوامل تحت کنترل خود نسبت می‌دهند. معمولاً شرکت‌ها در زمانی که ریسک سیستماتیک و غیر قابل کنترل بیشتری وجود دارد، گزارش ریسک بیشتری انجام می‌دهند تا بدین طریق بتوانند ریسکی بودن شرکت را به عوامل بیرونی نسبت دهند.

با توجه به نتایج پژوهش و علی‌رغم اینکه اندازه اثر اقتصادی از نظر خبرگان دارای جایگاه با اهمیتی است؛ اما مقدار آن در بین شرکت‌های ایرانی بسیار پایین بوده و این نشان می‌دهد شرکت‌ها تمایلی به کمّی کردن ریسک‌هایشان ندارند و گزارشگری ریسک در ایران، بیشتر به‌صورت توصیفی صورت می‌پذیرد. کمّی کردن ریسک‌ها می‌تواند موجب دادخواهی ذینفعان گردد و مدیران را دچار چالش نماید؛ چرا که آنها باید پاسخگوی اندازه ریسک گزارش شده نیز

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

باشند. مدیران به منظور پنهان کردن میزان ریسکی که با آن مواجه هستند، ترجیح می‌دهند آن را به‌صورت کمّی بیان ننمایند و این موضوع می‌تواند بر اساس تئوری ابهام مدیریتی، قابل توجیه باشد. این یافته پژوهش (ناچیز بودن اطلاعات کمی ریسک) در انطباق با نتایج پژوهش‌های (دوبلر و همکاران، ۲۰۱۱؛ اولویرا، رودریگوئز و کرایج[1]، ۲۰۱۱) است.

یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد تأییدکنندگی اثرات افشای ریسک نیز در میان شرکت‌ها وضعیت مناسبی ندارد و مقدار آن حدود ۴٪ است. این نشان می‌دهد شرکت‌ها اهمیتی به وقوع یا عدم وقوع ریسک‌هایی که در سال‌های قبل گزارش نموده‌اند نمی‌دهند و تأیید یا عدم تأیید ریسک‌های پیش‌بینی شده قبلی و میزان انحراف از این پیش‌بینی‌ها از سوی شرکت‌ها مورد توجه قرار نمی‌گیرد و این موضوع امکان گزارش ریسک‌های واهی را در بین شرکت‌های ایرانی افزایش داده است؛ چرا که مدیران برای پنهان کردن ریسک‌های اصلی ممکن است ریسک‌هایی را افشاء نموده باشند که اصلاً با آن مواجه نبوده‌اند.

یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد اولویت‌بندی ریسک‌های گزارش شده نیز در بین شرکت‌ها در ایران وضعیت مناسبی ندارد و مقدار آن ۱۱٪ است. باید توجه نمود که گزارش ریسک به معنای گزارش تمام ریسک‌ها نیست بلکه اولویت‌بندی ریسک، میزان اهمیت ریسک را از سوی مدیریت شرکت نشان می‌دهد؛ و بیانگر آن است که زمان و منابع برای کنترل چه ریسک‌هایی باید صرف شود. وجود اولویت‌بندی ریسک برای مدیران، امکان توجیه ریسک‌های بی‌اهمیتی را که گزارش نشده‌اند را فراهم می‌آورد؛ در غیر این صورت ممکن است، اطلاعات این ریسک‌ها با اطلاعات ریسک‌های با اهمیت، بدون هیچ‌گونه ترتیب خاصی ارائه و باعث گمراهی و عدم تمرکز استفاده‌کننده بر روی موارد با اهمیت گردند.

یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد عدم چسبندگی متن افشای ریسک (عدم همپوشانی دوره‌ای) به میزان ۲۱/۲٪، بیانگر آن است که حدود ۲۱٪ از متن گزارش ریسک شرکت‌ها از گزارش سال قبل روگرفت نشده است و ۷۹٪ از متن این گزارش‌ها، تکرار گزارش‌های سال قبل است. البته این موضوع می‌تواند تا حدی مورد قبول باشد اما همان‌طور که انحراف معیار ۳۱/۲٪ نیز نشان می‌دهد این شاخص در میان شرکت‌ها متفاوت بود و بسیاری از شرکت‌ها ۱۰۰٪ گزارش را از متن گزارش سال قبل روگرفت نموده‌اند. تعداد این شرکت‌ها در سال ۱۳۹۸ برابر با ۴۱ شرکت از ۱۴۵ شرکت و در سال ۱۳۹۹ برابر با ۱۰۳ شرکت از ۱۴۵ شرکت بوده است. این وضعیت در حالی است که ریسک یک متغیر سیال و پویاست و حتی دارای تغییرات لحظه‌ای است.

1 Olivieral, Lima Rodrigues & Craig

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد عدم همپوشانی درونی به میزان ۴۰٪ نشان می‌دهد ۶۰٪ از متن گزارش ریسک شرکت‌ها همپوشانی دارد و گزارش و مطالب تکراری ریسک در بخش‌های مختلف گزارش هیئت مدیره و گزارش تفسیری مدیریت پخش شده است. این موضوع نشان می‌دهد شرکت‌ها و مدیران آنها هنوز از محل گزارش ریسک‌ها مطلع نیستند و مطالب گزارش ریسک به‌صورت تکراری در بخش‌های مختلف گزارش‌های مالی پراکنده شده است و اطلاعات زائد و تکراری را که باعث کاهش درک استفاده‌کننده می‌شود، ایجاد کرده است. طبق جدول (۲) قابلیت خوانایی متن افشای ریسک در شرکت‌های ایرانی ۳۷٪ است این در حالی است که در پژوهش آبراهام و شریوز (۲۰۱۴) این شاخص در شرکت‌های انگلیسی حدود ۵۰٪ بوده است. پایین بودن قابلیت خوانایی اطلاعات ریسک که اطلاعات منفی محسوب می‌شوند، بر اساس تئوری ابهام مدیریتی قابل توجیه است که در آن مدیران شرکت‌ها تکنیک‌های نوشتاری را برای مبهم نمودن اطلاعات ناخوشایند به کار می‌گیرند (لی، ۲۰۰۸). نتایج این پژوهش که وضعیت گزارشگری ریسک در ایران را به تصویر کشید با نتایج پژوهش لاجیلی و زقال (۲۰۰۵) که در ۳۰۰ شرکت کانادایی در سال ۱۹۹۹ صورت پذیرفت مطابقت دارد نتیجه این پژوهش بیان می‌کرد گزارشگری ریسک در کانادا سطحی و بیشتر به‌صورت کیفی است. همچنین لینسلی و لورنس[1] (۲۰۰۷) در سال ۲۰۰۲ با بررسی گزارش ریسک ۷۱ شرکت بریتانیایی به این نتیجه دست یافتند که قابلیت خوانایی گزارش‌های ریسک پایین است، زاده، راسید، بصیرالدین، زامیل و وکیل باشی[2] (۲۰۱۶) نیز با بررسی ۱۰۱ شرکت مالزیایی از سال ۲۰۰۱- ۲۰۱۱ به این نتیجه دست یافتند که کمیت گزارش‌های ریسک کافی نیست و اولیویرا و همکاران (۲۰۱۰) نیز با بررسی ۸۱ شرکت در پرتغال به این نتیجه دست یافتند که گزارشگری ریسک بسیار کلی، فاقد اطلاعات کمی و آینده‌نگر است که نتایج این پژوهش با پژوهش‌های ذکر شده نیز مطابقت دارد.

نتایج حاصل از مرحله دوم پژوهش که به بررسی ارتباط ارزشی گزارشگری ریسک پرداخته است، بیانگر معنادار بودن تفاوت میانگین (میانه) بازده ویژه دو گروه دارای بالاترین و پایین‌ترین امتیاز گزارشگری ریسک است. به طوری که شرکت‌های با امتیاز گزارشگری ریسک بالاتر، بازده ویژه کمتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که امتیاز گزارشگری ریسک آنها پایین‌تر است. بر اساس ادبیات پژوهش گزارشگری ریسک، گزارش اطلاعات ریسک بیشتر و باکیفیت بالاتر، باعث کاهش بیشتر عدم تقارن اطلاعاتی شده و از تصمیمات خوش‌بینانه سهامداران

1 Linsley & Lawrence
2 Zadeh, Rasid, Basiruddin, Zamil & Vakilbashi

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

جلوگیری می‌نماید (هائو و دانگ، ۲۰۲۲؛ میهکنن، ۲۰۱۳؛ الشاندیدی و نری، ۲۰۱۵). کیم و استول[1] (۲۰۱۴) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که اخبار مثبت باعث می‌شود سرمایه‌گذاران آگاه به خرید سهام اقدام کنند و قیمت‌ها افزایش یابد؛ در حالی که اخبار منفی سرمایه‌گذاران آگاه را به فروش سهام تشویق می‌کند و باعث کاهش قیمت‌ها می‌شود. با توجه به منفی بودن اطلاعات ریسک، انتظار می‌رود انتشار این اطلاعات باعث تردید سرمایه‌گذاران در خرید سهام و یا موازنه دقیق‌تر آنها در خصوص ریسک و بازده شده و در نتیجه تقاضا برای سهام کمتر و بازده سهام کاهش یابد. زمانی که شرکتی اطلاعات ریسک را افشاء می‌نمایند، سرمایه‌گذاران ممکن است احساس کنند شرکت با ریسک بزرگی مواجه شده است و مالکیت سهام خود را کاهش دهند (ولتری، ۲۰۲۰)؛ به عبارتی دیگر، افشای ریسک‌های ناشناخته، درک سرمایه‌گذاران را از ریسک افزایش داده و ارزش شرکت را کاهش می‌دهد (کراوت و موسلا، ۲۰۱۳؛ کمپل و همکاران، ۲۰۱۴).

نتایج پژوهش حاضر با پژوهش‌های دیگری در این زمینه مطابقت دارد؛ لی (۲۰۰۶) با بررسی اطلاعات ریسک ارائه شده در گزارش سالیانه 10K شرکت‌ها، معنادار بودن رابطه سودآوری و بازده شرکت را با این اطلاعات مورد آزمون قرار داد. نتایج این پژوهش نشان داد که افزایش در گزارشگری ریسک با کاهش سودآوری شرکت همراه است و همچنین شرکت‌هایی که نسبت به سایر شرکت‌ها گزارشگری ریسک بیشتری را انجام می‌دهند، بازدهی سهام آنها نسبت به آن شرکت‌ها کمتر است؛ همچنین کمپل و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهش خود به رابطه منفی بین گزارش عوامل ریسک، با بازده غیرعادی شرکت‌ها در زمان گزارش عوامل ریسک دست یافتند. در این رابطه همچنین الشاندیدی و زنگ[2] (۲۰۲۱) به این نتیجه دست یافتند که با افشای اطلاعات ریسک که حاوی اخبار منفی است بازار نسبت به این اطلاعات عکس‌العمل منفی نشان می‌دهد و قیمت سهام شرکت‌ها کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش آنها نشان می‌داد این عکس‌العمل در شرکت‌های با رشد بیشتر نسبت به شرکت‌ها با رشد کمتر و همچنین در شرکت‌های سود ده نسبت به شرکت‌های دارای زیان، مشهودتر است. در پژوهش دیگری که در محیط گزارشگری ایران صورت پذیرفته است، طاهری و همکاران (۱۳۹۸) دریافتند که افشای اطلاعات ریسک شرکتی، با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد. آنها در این پژوهش از بازده سهام به عنوان یکی از متغیرهای ارتباط ارزشی استفاده نمودند، نتایج پژوهش آنها نشان می‌داد، افزایش افشای اطلاعات ریسک، باعث کاهش بازدهی سهام می‌گردد.

1 Kim & Stoll
2 Elshandidy & Zeng

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

نتایج این پژوهش می‌تواند در حوزه‌های مختلف، با رعایت احتیاط به دلیل وجود محدودیت و خطا در پژوهش علمی، مورد استفاده قرار گیرد. مشخص شدن وضعیت گزارشگری ریسک شرکت‌ها خلأهای موجود در گزارش فعلی ریسک شرکت‌ها را آشکار می‌نماید و نهادهای نظارتی و تدوین‌کنندگان استاندارد مانند سازمان بورس اوراق بهادار می‌توانند با استفاده از این نتایج رهنمودها و استانداردهای لازم را برای بهبود گزارش‌ها پیشنهاد دهند. از سوی دیگر، از آنجا که در شرکت‌های بورسی بر وجود کمیته ریسک الزام شده است و همچنین واحدهای مدیریت ریسک نیز در بسیاری از آنها فعال شده‌اند، این کمیته‌ها و واحدها می‌توانند با به کارگیری نتایج این پژوهش آگاهی بیشتری از وضعیت گزارشگری ریسک شرکت خود به دست آورند و نقاط ضعف خود را مرتفع و نقاط قوت را تقویت نمایند؛ ضمن اینکه ارتباط گزارشگری ریسک و مدیریت ریسک یک ارتباط سیستمی است و قطعاً گزارشگری ریسک مطلوب، می‌تواند نشان از مدیریت ریسک مطلوب نیز باشد. ممکن است شرکت‌هایی مدیریت ریسک مناسبی را اعمال نمایند اما به دلیل گزارش نامناسب اطلاعات ریسک این مدیریت مناسب از نظرها پنهان بماند، بنابراین لازم است واحد کمیته ریسک و مدیریت ریسک شرکت‌ها از گزارش ریسک و مبانی آن آگاه باشد. از جمله محدودیت‌های این پژوهش این است که در تفسیر نتایج این پژوهش در بخش ارتباط ارزشی امتیاز گزارشگری ریسک و بازده ویژه سهام شرکت‌ها، شرایط خاص شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و فرابورس در ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ و همچنین تورم و شرایط خاص اقتصادی باید در نظر گرفته شود در پایان پیشنهاد می‌گردد مطالعاتی در زمینه شناسایی عوامل و محرک‌های درونی و بیرونی مؤثر بر گزارشگری ریسک و همچنین آسیب‌شناسی وضعیت نامطلوب گزارشگری ریسک در ایران صورت پذیرد.

۸- منابع و مآخذ

اعتمادی، حسین؛ و ساسان بابایی. (۱۳۹۷). ارتباط ارزشی و اطلاعات حسابداری. **مطالعات حسابداری و حسابرسی** ۷(۲۶): ۱۶-۵.

حاجیان، نجمه؛ فرزانه یوسفی اصل و رویا خلقی. (۱۴۰۰). تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت و اثر آن بر عملکرد شرکت و بازده سهام. **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۳(۴۹): ۱۰۹-۸۶.

حیدری، مهدی؛ غلامرضا منصورفر و مهدی رضایی فیروزجایی. (۱۳۹۵). بررسی اثر کیفی اجزای افشای ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی. **تحقیقات مالی** ۱۸(۳): ۴۱۴-۳۹۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

ختن لو، محسن؛ قاسم بولو و سیدمحمد تقی تقوی فرد. (۱۴۰۰). ارائه مدلی برای ارزیابی گزارشگری ریسک شرکتی در ایران. **دانش حسابداری،** آماده برای انتشار، 10.22103/JAK.2021.17904.3531.

صفری گرایلی، مهدی؛ و یاسر رضایی پیته نوئی. (۱۳۹۸). استراتژی تجاری و خوانایی گزارشگری مالی. **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۱(۴۲):۱۵۰-۱۳۰

طاهری، ماندانا. (۱۳۹۷). تدوین چارچوب گزارشگری ریسک در بانک‌های تجاری ایران و چالش‌های اجرای آن. **رساله دکترا،** دانشگاه الزهرا.

طاهری، ماندانا؛ علی رحمانی و غلامرضا سلیمانی امیری. (۱۳۹۸). ارتباط ارزشی افشاء و گزارشگری ریسک در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **پژوهش‌های حسابداری مالی** ۱۱(۱): ۲۲-۱.

عارفی، اصغر. (۱۳۹۱). تأثیر صرف قیمتی سهام بر بازدهی خریداران عمده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات مالی** ۱۴(۲): ۱۰۲-۸۱.

فروغی، داریوش؛ و مرضیه مظاهری. (۱۳۹۲). بررسی اثر اهرم و ریسک درماندگی مالی بر بازده واقعی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه حسابداری مالی** ۵(۱۸): ۶۱-۴۶.

فصیحی، صغری؛ سید علی حسینی و شهناز مشایخ. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر افشای ریسک بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. **دانش سرمایه‌گذاری** ۸(۳۱): ۳۷۲-۳۵۵.

نمازی، محمد؛ و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۵). بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارش سالانه شرکت‌ها و عوامل مؤثر بر آن. **دانش حسابداری مالی** ۳(۲): ۲۹- ۱.

Abdullah, M., Z. Abdul Shukor, Z.M. Mohamed & A. Ahmad. (2015). Risk management disclosure: A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value. **Journal of Applied Accounting Research** 16(3): 400-432.

Abraham, S., & P. Cox. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. **The British Accounting Review** 39(3): 227–248.

Abraham, S., & P.J. Shrives. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. **The British accounting review** 46(1): 91-107.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

Anis, R.M.M. (2016). Disclosure quality, corporate governance mechanisms and firm value (**Doctoral dissertation**, University of Stirling).

Ankamah, E.K. (2018). The Effect of Audit Committee Characteristics on Risk Disclosure: An Analysis of Listed Firms in Ghana (**Doctoral dissertation**, University Of Ghana).

Atanasovski, A., K. Jovanovski & D. Jovevski. (2015). Risk disclosure practices in annual reports of listed companies: Evidence from a developing country. **Risk** 6(1): 184-192.

Bao, Y., & A. Datta. (2014). Simultaneously discovering and quantifying risk types from textual risk disclosures. **Management Science** 60(6): 1371-1391.

Beretta, S., & S. Bozzolan. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. The **International Journal of Accounting** 39(3): 265-288.

Beretta, S., & S. Bozzolan. (2008). Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure. **Journal of Accounting, Auditing & Finance** 23(3): 333-376.

Botosan, C.A. (2004). Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. **International Journal of Accounting** 39(3): 289-295.

Bozzolan, S., & A. Miihkinen. (2021). The quality of mandatory non-financial (risk) disclosures: The moderating role of audit firm and partner characteristics. **The International Journal of Accounting** 56(2): 1-55.

Brown, S.V., & J.W. Tucker. (2011). Large sample evidence on firms' year over year MD&A modifications. **Journal of Accounting Research** 49(2): 309-346.

Brown, S.V., X. Tian & J. Wu Tucker. (2018). The spillover effect of SEC comment letters on qualitative corporate disclosure. **Contemporary Accounting Research** 35(2): 622-656.

Buckby, S., G. Gallery & J. Ma. (2015). An analysis of risk management disclosures: Australian evidence. **Managerial Auditing Journal** 30(8/9): 812-869.

Campbell, J.L., H. Chen, D.S. Dhaliwal, H.M. Lu & L.B. Steele. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. **Review of Accounting Studies** 19(1): 396-455

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

Cazier, R.A., & R.J. Pfeiffer. (2015). Why are 10-K filings so long? **Accounting Horizons** 30(1): 1-21.

De Luca, F., A. Cardoni, H.T.P. Phan & E. Kiseleva. (2020). Does structural capital affect SDGs risk-related disclosure quality?. **Sustainability** 12(5): 1776.

Dobler, M., K. Lajili & D. Zéghal. (2011). Attributes of Corporate Risk Disclosure: An International Investigation in the Manufacturing Sector. **Journal of International Accounting Research** 10(2): 1–22.

Dye, R.A. (1985). Disclosure of nonpropriety information. **Journal of Accounting Research** 23(1): 123-145.

Dyer, T., M. Lang & L. Stice-Lawrence. (2017). The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation. **Journal of Accounting and Economics** 64(2-3): 221-245.

Elshandidy, T., & L. Neri. (2015). Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: Comparative evidence UK & Italy. **Corporate Governance: An International Review** 23(4): 331-356.

Elshandidy, T., & Zeng, C. (2021). The value relevance of risk-related disclosure: Does the tone of disclosure matter*?*. **Borsa Istanbul Review.**

Elshandidy, T., P.J. Shrives, M. Bamber & S. Abraham. (2018). Risk reporting: A review of the literature and implications for future research**. Journal of Accounting Literature** 40: 54-82.

Galvão, D.B. (2015). **The risk reporting: evidence from Portuguese Companies** (Doctoral dissertation).

Geraldina, I. (2017). The Quality of Risk Disclosure: Evidence from Infrastructure Industry in Indonesia. **Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis** 4(2): 211-230.

Gilb, T. (2002). Risk management: A practical toolkit for identifying, analyzing, and coping with project risks. **Software Quality Professional** 4(4): 6.

Giner, B., A. Allini & A. Zampella. (2020). The value relevance of risk disclosure: An analysis of the banking sector. **Accounting in Europe** 17(2): 129-157.

Hao, Y., & B. Dong. (2022). Determinants and Consequences of Risk Disclosure: Evidence from Chinese Stock Markets during the

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

COVID-19 Pandemic. **Emerging Markets Finance and Trade** 58(1): 35-55.

Healy, P.M. & K.G. Palepu. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of accounting and economics** 31(1-3): 405-440.

Helfaya, A., M. Whittington & C. Alawattage. (2018). Exploring the quality of corporate environmental reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal** 32(1): 163-193.

Hellström, K. (2006). The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic. **European accounting review** 15(3): 325-349.

Hope, O.K., D. Hu & H. Lu. (2016). The benefits of specific risk-factor disclosures. **Review of Accounting Studies** 21(4): 1005-1045.

Jia, J., L. Munro & S. Buckby. (2016). A finer-grained approach to assessing the "quality"("quantity" and "richness") of risk management disclosures. **Managerial Auditing Journal** 31(8/9): 770-803.

Kamaruzaman, S.A., M.M. Ali, E.K. Ghani & A. Gunardi. (2019). Ownership structure, corporate risk disclosure and firm value**. International Journal of Managerial and Financial Accounting** 11(2): 113-131.

Kim, H., & Y. Yasuda. (2018). Business risk disclosure and firm risk: Evidence from Japan. Research in **International Business and Finance** 45: 413-426.

Kim, S.T., & H.R. Stoll. (2014). Are trading imbalances indicative of private information?. **Journal of Financial Markets** 20: 151-174.

Kravet, T., & V. Muslu. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. **Review of Accounting Studies** 18(4): 1088-1122.

Lajili, K., & D. Zéghal. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. **Canadian Journal of Administrative Sciences** 22(2): 125-142.

Lang, M., & L. Stice-Lawrence. (2015). Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. **Journal of Accounting and Economics** 60(2-3): 110-135.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

Leitner-Hanetseder, S. (2011). Quality and determinants of risk reporting-Evidence from Germany and Austria. Available at **SSRN 1735586**.

Li, F. (2006). Do stock market investors understand the risk sentiment of corporate annual reports?. Available at **SSRN 898181.**

Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. **Journal of Accounting and economics** 45(2-3): 221-247.

Li, G., J. Li, M. Liu & X. Zhu. (2019). Evolutionary Mechanism of Risk Factor Disclosure in American Financial Corporation Annual Report. **In International Conference on Data Service.** 528-537., Singapore.

Lindqvist, A. (2016). What drives risk disclosure quality? **Master's thesis**, Hanken School of Economics.

Linsley, P.M., & M.J. Lawrence. (2007). Risk reporting by the largest UK companies: readability and lack of obfuscation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal** 20(4): 620-627.

Linsley, P.M., P.J. Shrives & M. Crumpton. (2006). Risk disclosure: An exploratory study of UK and Canadian banks. **Journal of Banking Regulation** 7(3): 268-282.

Maffei, M., M. Aria, C. Fiondella, R. Spanò & C. Zagaria. (2014). (Un) useful risk disclosure: explanations from the Italian banks. **Managerial Auditing J**ournal 29(7): 621-648.

Mbithi, E., D. Wang'ombe & T. Moloi. (2020). Multi-theoretical perspectives for corporate risk disclosure: a literature review. **International Journal of Critical Accounting** 11(2): 125-143.

Miihkinen, A. (2012). What drives quality of firm risk disclosure? the impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. **The International Journal of Accounting** 47(4): 437-468.

Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. **Advances in accounting** 29(2): 312-331.

Mohobbot, A.M., & N. Konishi. (2005). The UK guidelines for company risk reporting− an evaluation. **Okayama Economic Review** 37(1): 1-18.

Ntim, C.G., S. Lindop & D.A.Thomas. (2013). Corporate governance and risk reporting in South Africa: A study of corporate risk

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]

disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods. **International Review of Financial Analysis** 30: 363-383.

Oliveira, J., L. Lima Rodrigues & R. Craig. (2011). Voluntary risk reporting to enhance institutional and organizational legitimacy. **Journal of Financial Regulation and Compliance** 19(3): 271-289.

Ott, C. (2020). The risks of mergers and acquisitions—Analyzing the incentives for risk reporting in Item 1A of 10-K filings. **Journal of Business Research** 106: 158-181.

Salem, I.H., S.D. Ayadi & K. Hussainey. (2019). Corporate governance and risk disclosure quality: Tunisian evidence**. Journal of Accounting in Emerging Economies** 9(4): 567-602.

Scott, W.R. (2003). Financial accounting theory (Third ed). **Ontario: Pearson Education**.

Shivaani, M.V., P.K. Jain & S.S. Yadav. (2019). Development of a risk disclosure index and its application in an Indian context. **Managerial Auditing Journal** 35(1): 1-23.

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

Urquiza, F.B., M.C.A. Navarro, M. Trombetta & J.M.G. Lara. (2010). Disclosure theories and disclosure measures. **Spanish Journal of Finance and Accounting** 39(147): 393-420.

Veltri, S. (2020). Mandatory non-financial risk-related disclosure. **Springer International Publishing**.

Weber, V. (2020). Determinants and usefulness of risk disclosure in Europe: Evidence from annual reports of listed companies. **Doctoral dissertation**, University of Luxembourg.

Zadeh, F., S. Rasid, R. Basiruddin, N. Zamil & A. Vakilbashi. (2016). Risk Disclosure Practices among Malaysian Listed Firms. **International Journal of Economics and Financial Issues** 6(3): 1092-1096.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1400.13.50.5.2]