

## مدیریت ریسک سازمانی، عوامل تعیین کننده و ارزش اجرای آن

احمد خدای پورا، رامین محرومی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۹۴/۰۲/۲۳

تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۵/۰۴

### چکیده

تحقیق ادبیات مدیریت ریسک سازمانی، عوامل تعیین کننده مدیریت ریسک و تأثیرگذاری اجرای آن در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته است. مدیریت ریسک سازمانی فرآیندی است که تمامی فعالیت‌های مرتبط با مدیریت ریسک را در سیستمی یکپارچه و در یک چارچوب کلی ترکیب می‌کند. جمع‌آوری اطلاعات در مورد وجود و اجرای مدیریت ریسک سازمانی، یک چالش مهم در تحقیقات مربوط به این نوع مدیریت ریسک می‌باشد. بررسی تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که در بیشتر مطالعات تجربی انجام شده، وجود مدیر ارشد ریسک به عنوان نشانه‌ای از اجرای مدیریت ریسک سازمانی در مؤسسات می‌باشد. همچنین ویژگی‌هایی مانند اندازه و مالکیت نهادی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با اجرای مدیریت ریسک سازمانی داشته و اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی تأثیر مثبتی بر ارزش سهامداران و عملکرد شرکت‌ها دارد.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت ریسک سازمانی، مدیر ارشد ریسک، عوامل تعیین کننده، ارزش سهامداران،

عملکرد شرکت‌ها

طبقه‌بندی موضوعی: G32

۱ دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان، (Khodamipour@uk.ac.ir)

۲ کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه شهید باهنر کرمان، (نویسنده مسئول)، (Ramin.mahroomi@yahoo.com)

## مقدمه

در سال‌های اخیر مدیریت ریسک سازمانی<sup>۱</sup> اهمیت زیادی پیدا کرده است. محققان بر این باور هستند که مدیریت ریسک سازمان، رویکرد وسیع‌تری را برای کنترل ریسک در مقایسه با گذشته ایجاد می‌کند. با پذیرش رویکرد سیستماتیک و مدیریتی، تمام ریسک‌های پیش روی سازمان را با هدف افزایش عملکرد و ارزش شرکت می‌توان پیاده نمود (تاری وردی و دامچی جلودار، ۱۳۹۱). در مقایسه با مدیریت ریسک سنتی، مدیریت ریسک سازمانی مجموعه ریسک‌های یک شرکت را به روشی جامع و یکپارچه مورد بررسی قرار می‌دهد. این روش مدیریت ریسک، به منزله بخشی از استراتژی کلی کسب و کار در نظر گرفته شده و یکی از اهداف اصلی آن افزایش ارزش سهامداران<sup>۲</sup> است (مویلرگ، ۲۰۰۲؛ هویت و لیونبرگ، ۲۰۱۱). تغییرات به وجود آمده در عوامل داخلی شرکت‌ها و نیز تغییر در عوامل محیطی شرکت‌ها باعث افزایش دامنه و پیچیدگی ریسک شرکت‌ها شده و این امر منجر به افزایش تقاضا برای استفاده از مدیریت ریسک سازمانی به عنوان یک چارچوب مدیریت ریسک کل گرا شده است. عوامل خارجی شامل جهانی شدن و مقررات‌زدایی، افزایش روند ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، ادغام صنایع، آزادسازی، تشدید رقابت در عرصه بازارهای محلی و جهانی و نیز فشارهای قانونی<sup>۳</sup> می‌باشد (پگچ و وار، ۲۰۱۱). به طور کلی پیاده سازی سیستم مدیریت یکپارچه ریسک، هیئت مدیره و سایر مدیران ارشد شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا کنترل بیشتری بر ریسک کلی شرکت داشته باشند (بیسلی و همکاران، ۲۰۰۵). همچنین اجرای مدیریت ریسک شرکتی باعث ایجاد شفافیت شده و ارتباطات درون شرکتی و اشخاص ثالثی همچون وضع‌کنندگان مقررات و مؤسسات رتبه‌بندی را تسهیل می‌نماید (رشیدی، ۱۳۸۹).

مزایا و معایب اجرای مدیریت ریسک سازمانی در تحقیقات بسیاری مورد بحث و بررسی قرار گرفته شده است. در نظر گرفتن ریسک مؤسسه به صورت جامع و یکپارچه می‌تواند به دلیل هم‌افزایی بوجود آمده ناشی از کل‌نگری، موجب کاهش نوسانات درآمد، نوسانات قیمت سهام و کاهش هزینه سرمایه و افزایش کارایی سرمایه شود (هویت و لیونبرگ، ۲۰۰۳). اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی همچنین می‌تواند باعث کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام شود (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴)، اما در این میان، منابع مالی و انسانی مانعی بر سر اجرای مدیریت ریسک سازمانی می‌باشد (مکشن و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین ایجاد شرایط و فرهنگ نگرش کلی به

ریسک و توسعه سیستم‌های انگیزشی (پاداش) برای موفقیت اجرای مدیریت ریسک، لازم و ضروری است (روشت، ۲۰۰۹). مدیریت ریسک سازمانی اثر با اهمیتی در تقویت فرهنگ سازمانی و ایجاد انسجام در سازمان دارد، به گونه‌ای که مسئولیتی شفاف در ارتباط با ریسک ایجاد می‌کند (رشیدی، ۱۳۸۹). با وجود اهمیت رو به رشد سیستم‌های مدیریت ریسک یکپارچه، اجرای این فرآیند، تنها در برخی از شرکت‌ها به تصویب رسیده است. بنابراین سؤالاتی از این قبیل که چرا برخی از شرکت‌ها مدیریت ریسک را اجرا می‌کنند و برخی دیگر نه و با چه حجمی و چه روشی این سیستم بر عملکرد شرکت‌ها اثر می‌گذارد، حائز اهمیت است. همچنین بررسی اثر مدیریت ریسک سازمانی بر افزایش ارزش سهامداران حائز اهمیت می‌باشد. در این تحقیق پس از ارائه مفهوم مدیریت ریسک سازمانی و مقایسه آن با رویکرد سنتی مدیریت ریسک، عوامل تعیین کننده و تأثیر گذار بر اجرای مدیریت ریسک سازمانی و همچنین تحقیقات تجربی مربوط مورد بررسی قرار گرفته است. پس از آن نیز مطالعات مربوط به ارزش و تأثیر گذاری اجرای این نوع مدیریت ریسک یکپارچه تشریح شود.

### مفهوم مدیریت ریسک سازمانی و مقایسه با مدیریت ریسک سنتی

در سال‌های اخیر چندین چارچوب نظری که مفاهیم و اصطلاحات مرتبط با مدیریت ریسک سازمانی را توضیح می‌دهد ارائه شده است. برای مثال COSO<sup>۴</sup> مدیریت ریسک سازمانی را اینچنین تعریف می‌کند:

«فرآیندی که به وسیله هیئت مدیره، مدیران و سایر کارکنان اعمال شده و در تنظیم استراتژی‌ها در سرتاسر شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. این فرآیند برای شناسایی رویدادهای احتمالی که بر شرکت اثر گذار است طراحی شده است و اطمینان معقولی در رابطه با اهداف تعیین شده شرکت فراهم می‌سازد» (گتزیرت و مارتین، ۲۰۱۳). بر این اساس، مدیریت ریسک سازمانی با مفهوم مدیریت ریسک سنتی متفاوت است. مدیریت ریسک سازمانی به عنوان فرآیندی است که تمامی فعالیت‌های مرتبط با مدیریت ریسک را در سیستمی یکپارچه و در یک چهارچوب کلی ترکیب می‌کند، در حالی که مدیریت ریسک سنتی به صورت بخش به بخش به شرکت نگاه کرده و ریسک را جداگانه برای هر بخش محاسبه می‌نماید (کلفنیر و همکاران، ۲۰۰۳). علاوه بر آن، مدیریت ریسک سنتی حالت تدافعی داشته و هدف آن حفاظت

از شرکت در مقابل رویدادهای مالی ناگوار است، در حالی که مدیریت ریسک سازمانی حالت تهاجمی داشته و هدف نهایی آن افزایش ارزش سهامداران است (مویلبرگ، ۲۰۰۲؛ لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳).

مدیریت ریسک سازمانی نه تنها تلاش می‌کند که ریسک شرکت را به حداقل برساند، بلکه در پی ایجاد فرصت‌های بالقوه برای مؤسسه نیز است. در واقع مدیریت ریسک سازمان بر دو نکته بنیادی تأکید دارد؛ اول نگاه کل‌گرا و فرا بخشی به ریسک است و دوم آنکه ریسک را نه به عنوان یک تهدید، بلکه به عنوان یک فرصت نگاه می‌کند و از موقعیت‌های مخاطره‌آمیز، فرصت ایجاد می‌کند. این نگرش کل‌گرا به ریسک، بیانگر فرآیند و دیدگاه جامعی از مدیریت ریسک است که تلاش می‌کند احتمال به وجود آمدن سود و جریان‌های نقدی منفی بزرگ را به وسیله هماهنگی و کنترل ریسک‌های جبراتی کاهش دهد (آلتینس و همکاران، ۲۰۱۱). با توجه به این حقیقت که مدیریت ریسک سازمانی بخشی از استراتژی شرکت بوده و اهمیت ویژه‌ای دارد، توسط مدیران ارشد و از بالا به پائین هدایت می‌شود (گتیرت و مارتین، ۲۰۱۳) و مدیران ارشد شرکت مسئول تعریف اهداف مدیریت ریسک سازمانی می‌باشند. بنابراین اجرای مدیریت ریسک سازمانی مستلزم استخدام یک مدیر ریسک و یا هیئتی از متخصصان به عنوان یک ناظر و هماهنگ‌کننده مدیریت ریسک می‌باشد و این شرایطی است که در مدیریت ریسک سنتی وجود ندارد (لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳). به کارگیری مدیر ارشد ریسک<sup>۵</sup> به منظور اطمینان از کارآمد و موثر بودن مدیریت ریسک یکپارچه انجام می‌شود و این مدیر وظیفه گزارش‌دهی به هیئت‌مدیره و سهامداران را در باب وضعیت ریسک مؤسسه به عهده دارند. بنابراین اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و نمایندگان (مدیران) را کاهش دهد (بیسلی و همکاران، ۲۰۰۲؛ لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳).

### عوامل تعیین‌کننده در اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی

عوامل تعیین‌کننده و تأثیرگذار مربوط به اتخاذ و اجرای مدیریت ریسک سازمانی شامل متغیرهای ویژه شرکت‌ها از قبیل مالی و ساختاری و همچنین ویژگی‌های مالکیتی و سایر ویژگی‌های مربوط می‌شود. این عوامل که در تحقیقات انجام شده مورد بحث و بررسی قرار گرفته‌اند، به شرح زیر می‌باشند:

اندازه شرکت: به طور کلی افزایش اندازه شرکت با افزایش ساختار پیچیدگی ریسک در آن شرکت همراه بوده، که در نهایت باعث افزایش احتمال پیاده سازی مدیریت ریسک سازمانی می شود. بنابراین رابطه مثبت و معناداری بین اندازه مؤسسات و وجود یک سیستم مدیریت ریسک یکپارچه وجود دارد (کلکویت و همکاران، ۱۹۹۹).

اهرم مالی: عموماً انتظار بر این است که افزایش اهرم مالی باعث افزایش ریسک شرکت شود. با وجود اینکه رابطه بین اهرم مالی و اتخاذ سیستم مدیریت ریسک سازمانی به طور کامل مشخص و واضح نیست (هویت و لیونبرگ، ۲۰۱۱)، اما انتظار عمومی بر این است که اهرم مالی بر پذیرش و اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی تأثیرگذار باشد (لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳).

تغییرپذیری سود و جریان های نقدی: یکی از مزایای عمده اجرای مدیریت ریسک سازمانی کاهش تغییرپذیری سود است. بنابراین می توان انتظار داشت افزایش تغییرپذیری سود، احتمال استفاده از یک سیستم جامع ریسک را افزایش دهد. همچنین در مؤسساتی که تغییرپذیری جریان های نقدی آنها بالا است، با احتمال بیشتری تمایل به اجرای مدیریت ریسک سازمانی وجود دارد (پگج و وار، ۲۰۱۱).

تغییر پذیری قیمت سهام: مشابه تغییرپذیری سود و جریان های نقدی، اجرای یک مدیریت ریسک جامع و کل گرا، تغییرپذیری قیمت سهام را کاهش می دهد و از آنجایی که تغییرپذیری بالای قیمت سهام دلالت بر این دارد که مؤسسات با ریسک های بزرگتری مواجه هستند، بر این اساس با احتمال بیشتری از یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی بهره مند میشوند. نهایتاً می توان پیش بینی کرد که بین تغییر پذیری قیمت سهام و پیاده سازی مدیریت ریسک سازمانی رابطه مثبتی وجود دارد.

فرصت های رشد: مؤسسات با فرصت های رشد بیشتر به دلیل وجوه نقد آتی موجود با درجه ای از عدم اطمینان مواجه هستند و بر این اساس می خواهند که سیستم مدیریت ریسک سازمانی را اجرا نمایند؛ خصوصاً مدیریت ریسک سازمانی نه تنها موجب کاهش ریسک می شود، بلکه روش های بهینه ای را فراهم می آورد تا فرصت های رشد بالقوه محقق شوند (پگج و وار، ۲۰۱۱؛ لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳).

تنوع‌پذیری<sup>۷</sup>: هر چند شرکت‌هایی که در چند بخش فعالیت کرده و یا دامنه فعالیت آنها متنوع است به طور بالقوه ریسک عملیاتی و مالی کمتری دارند (پگج و وار، ۲۰۱۱)، با این حال نظر دیگری وجود دارد که تنوع و پیچیدگی بالا در یک شرکت با افزایش تنوع ریسک همراه است. بنابراین می‌توان پیش‌بینی کرد که بین اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی و سطح تنوع مؤسسات رابطه مثبتی وجود داشته باشد (گلشین و راسید، ۲۰۱۲).

مالکیت نهادی: تصور بر این است که در مؤسساتی با مالکیت نهادی فشار بیشتری برای پیاده‌سازی سیستم کنترلی در شرکت اعمال شود و تمایل بیشتری در این مؤسسات برای اجرای یک سیستم جامع مدیریت ریسک وجود داشته باشد. بر این اساس این مؤسسات گرایش به اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی دارند (لیونبرگ و هویت، ۲۰۰۳؛ هویت و لیونبرگ، ۲۰۱۱).

عدم شفافیت دارایی‌ها (دارایی‌های مات)<sup>۸</sup>: ابهام و عدم شفافیت دارایی‌ها می‌تواند از لحاظ مالی برای برخی شرکت‌ها باعث خسارت و زیان شود. دارایی‌های غیر شفاف حاوی مقادیر بزرگتری از عدم تقارن اطلاعاتی بوده و بر این اساس احتمال بیشتری وجود دارد که کمتر ارزشگذاری شوند. بنابراین این طبقه از دارایی‌ها ناچاراً در بحران‌های مالی به قیمت کمتری فروخته میشوند (پگج و وار، ۲۰۱۱). از آنجایی که پذیرش مدیریت ریسک سازمانی، مخابره استراتژی و هدف مدیریت ریسک بین شرکت و سهامداران را تسهیل می‌کند، لیونبرگ و هویت (۲۰۰۳) معتقدند که شرکت‌هایی که به طور نسبی دارای عدم شفافیت (مثلاً در دارایی‌ها) هستند، مزایای بیشتری از طریق پیاده‌سازی مدیریت ریسک سازمانی به دست می‌آورند.

### روش‌های انجام تحقیقات در ارتباط با مدیریت ریسک سازمانی

به طور عموم، شرکت‌ها تمایلی به انتشار اطلاعات مربوط به سیستم‌های مدیریت ریسک و یا طرح‌های مرتبط با آنها را ندارند. از این رو تحقیقات تجربی با چالش جمع‌آوری اطلاعات در مورد اینکه شرکت‌ها تا چه درجه‌ای مدیریت ریسک سازمانی را پذیرفته و اعمال می‌کنند مواجه می‌باشند. اطلاعات در مورد سیستم مدیریت ریسک شرکت‌های بزرگ می‌تواند هم با استفاده تحقیقات پیمایشی (نظر سنجی) و هم مرور بر منابع عمومی حاصل شود. در تحقیقات پیمایشی معمولاً مراحل و یا سطح اجرا و پیاده‌سازی مدیریت ریسک سازمانی مورد بررسی قرار

می‌گیرد (گتزیرت و مارتین، ۲۰۱۳). برای مثال، بیسلی و همکاران (۲۰۰۵) بر اساس پیمایشی که انجام دادند، پنج سطح را برای بررسی و تجزیه و تحلیل پیاده‌سازی مدیریت ریسک سازمانی توسط شرکت‌ها پیشنهاد کردند. این سطوح عبارتند از: ۱. هیچ طرح و برنامه‌ای برای اجرای مدیریت ریسک سازمانی وجود ندارد؛ ۲. مدیریت ریسک سازمانی در حال بررسی است ولی فعلاً تصمیمی برای اجرای آن وجود ندارد؛ ۳. برنامه‌ریزی برای اجرای مدیریت ریسک سازمانی انجام می‌شود؛ ۴. مدیریت ریسک سازمانی به صورت جزئی اجرا می‌شود؛ ۵. مدیریت ریسک سازمانی به صورت کامل اجرا می‌شود.

تحقیقات دیگری هستند که از بانک‌های اطلاعاتی خارج از شرکت مانند رتبه‌بندی ارائه شده توسط S&P<sup>۱</sup> و یا پایگاه داده‌های ازیریس<sup>۱</sup> برای طبقه‌بندی سطح استفاده شرکت‌ها از مدیریت ریسک سازمانی استفاده می‌کنند. مطالعاتی نیز وجود دارد که در آنها خود محقق، شرکت‌ها را بر اساس شاخص‌هایی خاص طبقه‌بندی می‌کند (گتزیرت و مارتین، ۲۰۱۳).

یک راه حل جایگزین برای تحقیقات پیمایشی استفاده از گزارشات مالی شرکت‌ها و جستجوی کلمات منحصر به فرد و سرواژه‌های مرتبط با مدیریت ریسک سازمانی در این گزارشات (یعنی پیدا کردن کلمات کلیدی) برای رتبه‌بندی شرکتها بر اساس سطح به کارگیری مدیریت ریسک سازمانی است. بر این اساس در بسیاری از تحقیقات، استخدام و به کارگیری مدیر ارشد ریسک به عنوان نشانه‌ای از وجود مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌ها تلقی می‌شود (یعنی پیدا کردن کلمه کلیدی "مدیر ارشد ریسک" در گزارشات مالی). البته در شرکت‌هایی که وجود مدیر ارشد ریسک ارتباطی با اجرای مدیریت ریسک سازمانی ندارد، به این فرض باید با تردید نگاه کرد (گریس و همکاران، ۲۰۱۳). با این وجود دلایل محکمی وجود دارد که نشان می‌دهد وجود مدیر ارشد ریسک بیانگر وجود مدیریت ریسک سازمانی در آن شرکت‌ها است، زیرا روند اجرای مدیریت ریسک سازمانی به دلیل اهمیت، اثرگذاری و پیچیدگی بالای آن باید تحت نظارت و سرپرستی یک مدیر ارشد اجرایی انجام پذیرد (پگج و وار، ۲۰۱۱؛ بیسلی و همکاران، ۲۰۰۵). نتایج تحقیق بیسلی و همکاران (۲۰۰۵) نشان داد که وجود مدیر ارشد ریسک با درجه معناداری بالایی، نشان دهنده اجرا و پیاده‌سازی مدیریت ریسک سازمانی توسط شرکتها می‌باشد و این نتیجه بیانگر کارآمد بودن، پیدا کردن کلمه

کلیدی "مدیر ارشد ریسک" در گزارشات مالی شرکت‌ها به عنوان نمادی از اجرای مدیریت ریسک سازمانی می‌باشد.

### تحقیقات تجربی انجام شده در ارتباط با عوامل تعیین کننده در اتخاذ

#### مدیریت ریسک سازمانی

در مورد پیاده سازی و عوامل تعیین کننده و اثرگذار بر اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی، برخی از تحقیقات به صورت کیفی بوده است (تیسون و همکاران، ۲۰۰۱). معیارهای تصمیم گیری در ارتباط با اتخاذ سیستم‌های مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌های کانادایی با استفاده از نظرسنجی الکترونیکی و مصاحبه تلفنی توسط کلیفتر و همکاران (۲۰۰۳) مورد بررسی قرار گرفته است. بیسلی و همکاران (۲۰۱۰) یک نظرسنجی در شرکت‌های آمریکایی انجام داده و متغیرهای مربوط به مدیریت ریسک، شامل سطح اجرای مدیریت ریسک سازمانی و چگونگی نظارت بر ریسک را مورد بررسی قرار داده‌اند.

در بیشتر تحقیقات انجام شده، اثر اندازه شرکت بر مدیریت ریسک سازمانی به عنوان یک عامل مثبت و معنادار ارائه شده است. برای مثال در تحقیقات انجام شده توسط هویت و لینبرگ (۲۰۰۸)، پیچج و وار (۲۰۱۱) و هویت لینبرگ (۲۰۱۱) این رابطه مثبت و معنادار است. به نظر میرسد که شرکت‌های بزرگ به عنوان یک نتیجه از افزایش محدوده و پیچیدگی ریسک، نیاز بیشتری به یک سیستم مدیریت ریسک کارآمد دارند؛ و از آنجایی که بیشتر شرکت‌های متنوع شده با افزایش پیچیدگی ریسک مواجه هستند، مشابه متغیر اندازه شرکت، انتظار می‌رود که رابطه مثبتی بین تنوع و مدیریت ریسک سازمانی وجود داشته باشد. ولی این رابطه مثبت و معنادار در بیشتر تحقیقات وجود ندارد.

در رابطه با اهرم مالی نتایج مبهم است. در حالی که لبنبرگ و هویت (۲۰۰۳) و گلشن و راسید (۲۰۱۲) دریافتند که این عامل رابطه مثبت و معناداری با مدیریت ریسک سازمانی دارد. نتیجه تحقیقات هویت و لینبرگ (۲۰۰۸) و هویت و لینبرگ (۲۰۱۱) نشان داد که رابطه منفی و معناداری بین اهرم مالی و مدیریت ریسک سازمانی وجود دارد. رابطه مثبت بین اهرم مالی و مدیریت ریسک سازمانی این فرضیه را که یک سیستم مدیریت ریسک کارآمد در مؤسسات دارای اهرم بالا، زیان‌های بالقوه را به ویژه در شرایط وجود بحران‌های مالی کاهش می‌دهد، تقویت می‌کند (گلشن و راسید، ۲۰۱۲). در مقابل، همسان با نتایج تحقیق انجام شده توسط



هویت و لیببرگ (۲۰۱۱)، شرکت‌های دارای اهرم مالی پائین تر که ریسک مالی آنها نیز کمتر است، ممکن است اهرم مالی و نتیجتاً ریسک مالی خود را با امید کنترل این ریسک به وسیله اجرای یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی افزایش دهند.

تغییرپذیری سود و جریان‌های نقدی و همچنین قیمت سهام در برخی از تحقیقات انجام شده رابطه مثبتی با پذیرش سیستم مدیریت ریسک سازمانی دارند. این نتایج همسان با مفروضات مطرح شده قبلی است که بیان میدارد مؤسساتی که تغییرپذیری سود، جریان‌های نقدی و قیمت سهام در آنها بیشتر است، نفع بیشتری از اجرای یک سیستم یکپارچه مدیریت ریسک به علت سود هموار شده و کنترل بیشتر بر قیمت سهام (به وسیله اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی) می‌برند (پگج و وار، ۲۰۱۱). در تحقیقات انجام شده شواهد معناداری در رابطه با تأثیر فرصت‌های رشد و عدم شفافیت‌داری‌ها بر اجرای مدیریت ریسک سازمانی وجود ندارد. همچنین یافته‌ها نشان میدهند که سهامداران نهادی به توسعه یک سیستم مدیریت ریسک یکپارچه و کارآمد توجه زیادی دارند و بر این اساس در اکثر تحقیقات انجام شده بین مالکیت نهادی و اجرای مدیریت ریسک سازمانی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (گتزیرت و مارتین، ۲۰۱۳).

در بررسی مقایسه‌ای نتایج تجربی باید نقش صنعت و محل جغرافیایی شرکت‌ها با توجه به مقررات خاصی که در صنایع مختلف وجود دارد، به عنوان یکی از عوامل مربوط در اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی در نظر گرفته شود. بر این اساس صناعی مانند صنعت بانکداری و یا بخش انرژی با توجه به ویژگی‌های خاص خود و برای اطمینان از یک سیستم مدیریت ریسک مناسب و موثر، تمایل بیشتری به اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی دارند. پگج و وار (۲۰۱۱) تحقیق خود را محدود به مؤسسات مالی و بانک‌ها نموده و نتیجه گرفتند که در نمونه شرکت‌های بانکی، اندازه شرکت و مالکیت نهادی با مدیریت ریسک سازمانی ارتباط دارد. لیببرگ و هویت (۲۰۰۳) این فرض را که آن دسته از شرکت‌های آمریکایی که بخش‌ها و واحدهایی در کشورهای کانادا یا انگلستان دارند، تمایل بیشتری به استفاده از سیستم مدیریت ریسک سازمانی دارند، را مورد بررسی قرار دادند. آنها نتیجه گرفتند که هرچند این رابطه مثبت است، اما معنادار نیست. در یک تحقیق مشابه، بیسلی و همکاران (۲۰۰۵) دریافتند که سازمان‌های آمریکایی، سیستم مدیریت ریسک ضعیفتری نسبت به سازمان‌های بین‌المللی دارند. آنها اثر بخش صنعت را بر اجرای یک سیستم یکپارچه ریسک بررسی کرده و دریافتند که در صنایع

بیمه، بانکداری و آموزش استفاده از سیستم مدیریت ریسک سازمانی نسبت به صنایع دیگر، پیشرفت بیشتری داشته است.

## تحقیقات تجربی انجام شده در ارتباط با تأثیرگذاری و ارزش اجرای

### مدیریت ریسک سازمانی

برخی از تحقیقاتی که به صورت تجربی اثر اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی را بر عملکرد شرکت و ارزش سهامداران با استفاده از شواهد آماری مورد بررسی قرار می‌دهد در نگاره (۱) ارائه شده است. در این نگاره، اطلاعاتی مانند روش تقریب سطح اجرای مدیریت ریسک سازمانی، روش شناسی، دوره زمانی تحقیق و تقریب استفاده شده برای برآورد مدیریت ریسک سازمانی ارائه شده است (گتزیرت و مارتین، ۲۰۱۳).

در میان تحقیقاتی که اثر مدیریت ریسک سازمانی را بر ارزش سهامداران آنالیز می‌کند هویت و لینبرگ (۲۰۰۸) و هویت و لینبرگ (۲۰۱۱) نتایج معنادار و نیرومندی در ارتباط با تأثیرگذاری اجرای سیستم مدیریت ریسک سازمانی (در شرکت‌های بیمه) به دست آوردند. این نتایج تا حدودی همسان با تحقیق انجام شده توسط مکشن و همکاران (۲۰۱۱) می‌باشد که یک رابطه مثبت و معناداری بین مدیریت ریسک سازمانی و ارزش سهامداران به دست آوردند. البته فقط در مورد شرکت‌هایی که سطح مدیریت ریسک سنتی آنها حالت فزاینده داشت، این رابطه وجود داشت. در حالی که در حرکت از سیستم مدیریت ریسک سنتی به طرف مدیریت ریسک سازمانی لزوماً ارزش سهامداران افزایش پیدا نمی‌کرد. بیسلی و همکاران (۲۰۰۸) در تحقیقی که انجام دادند به این نتیجه رسیدند که تنها در مؤسسات غیرمالی، بازار سرمایه نسبت به اعلام استخدام یک مدیر ارشد ریسک عکسل‌العمل نشان می‌دهد. بر این اساس، آنها نتیجه گرفتند که تأثیر بکارگیری مدیریت ریسک سازمانی بر بازار و در واقع عکس‌العمل بازار نسبت به بکارگیری مدیریت ریسک سازمانی با ویژگی‌های خاص شرکت‌ها، مانند اندازه، میزان تغییر پذیری سود و اهرم مالی در ارتباط است. طاهیر و رزلی (۲۰۱۱) دریافتند که در شرکت‌های مالایی بین بکارگیری مدیریت ریسک سازمانی و ارزش سهامداران هر چند رابطه مثبتی وجود دارد، اما این رابطه معنادار نیست.

نگاره (۱): یافته‌های تحقیقات تجربی مربوط به تأثیر اجرای ERM بر عملکرد شرکت‌ها و ارزش

سهامداران

نام محققان	محدوده زمانی	روش شناسی	روش تقریب ERM	بررسی تأثیر ERM بر عملکرد یا ارزش سهامداران	یافته‌ها (ERM تأثیر دارد یا نه؟)
بیسلی و همکاران (۲۰۰۸)	۱۹۹۲-۲۰۰۳	رگرسیون خطی	پیدا کردن کلمه کلیدی CRO	ارزش سهامداران/عکس العمل بازار نسبت به اعلان استخدام CRO	دارد (برای مؤسسات خاص)
هویت و لینبرگ (۲۰۰۸)	۲۰۰۰-۲۰۰۵	درست-نمایی پیشینه	پیدا کردن کلمه کلیدی ERM و CRO	ارزش سهامداران	دارد
گوردون همکاران (۲۰۰۹)	۲۰۰۵	رگرسیون خطی	شاخص ERM	عملکرد	دارد
پیگج و وار (۲۰۱۰)	۱۹۹۲-۲۰۰۴	مدل تطبیقی لاجیک	پیدا کردن کلمه کلیدی CRO	عملکرد (مالی)	دارد (به صورت جزئی)
گریس و همکاران (۲۰۱۰)	۲۰۰۴-۲۰۰۶	رگرسیون خطی	پیمایشی	عملکرد	دارد
مکشن و همکاران (۲۰۱۱)	۲۰۰۴-۲۰۰۸	رگرسیون خطی	رتبه بندی S&P	ارزش سهامداران	دارد (فقط در صورت بهبود ریسک سنتی)
طاهیر و رزلی (۲۰۱۱)	۲۰۰۷	رگرسیون خطی	پایگاه داده‌های ازیریس	ارزش سهامداران	دارد (غیر معنادار)
هویت و لینبرگ (۲۰۱۱)	۱۹۹۸-۲۰۰۵	درست-نمایی پیشینه	پیدا کردن کلمه کلیدی ERM و CRO	ارزش سهامداران	دارد

از سه تحقیقی که در نگاره (۱) اثر اجرای مدیریت ریسک سازمانی را بر عملکرد شرکت مورد بررسی قرار دادند، در دو مورد رابطه مثبت با معناداری بالا مشاهده گردید. گریس و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که وجود مدیریت ریسک سازمانی (بسته به نوع اجرا اعم از استخدام مدیر ارشد ریسک و یا وجود کمیته مدیریت ریسک) اثر معناداری بر کارایی هزینه و درآمد دارد. گوردون و همکاران (۲۰۰۹) شواهد متقاعد کننده‌ای مبنی بر تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت‌ها به دست آوردند. نتایج آشکار کرد که این رابطه منوط به تطبیق صحیح بین سیستم مدیریت ریسک سازمانی و متغیرهای ویژه شرکت‌ها می‌باشد. پگج و وار (۲۰۱۰) تنها به طور جزئی تأثیر معناداری از به کارگیری مدیر ارشد ریسک بر متغیرهای مالی (به عنوان معیار عملکرد) را نتیجه گرفتند. آنها دریافتند که بعد از معرفی مدیریت ریسک سازمانی در شرکت (اندازه‌گیری شده به وسیله وجود مدیر ارشد ریسک)، تغییر پذیری قیمت سهام به طور معناداری کاهش پیدا می‌کند. علاوه بر این، هنگام محدود کردن نمونه به شرکت‌هایی که نفع بیشتری از اتخاذ مدیریت ریسک سازمانی می‌برند (که این نفع بیشتر به وسیله اندازه‌گیری بازده غیر عادی سهام پس از اعلام استخدام مدیر ارشد ریسک اندازه‌گیری می‌شود) کاهش معناداری در نوسانات درآمد و افزایش معناداری در اهرم مالی و بازده ارزش ویژه مشاهده گردیده است.

این یافته‌های تجربی به طور عموم با مباحث نظری در ارتباط با تأثیر مثبت اجرای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش سهامداران و عملکرد شرکت‌ها سازگار است (هویت و لیبنرگ، ۲۰۱۱). به طور کلی، تصور بر این است که شرکت‌هایی که از یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی استفاده می‌کنند، هماهنگی بهتر و کارآمدی بین بخش‌های مختلف ریسک در شرکت برقرار می‌کنند. مدیریت ریسک سازمانی از یک چاقوب جامع و بر اساس رویکرد یکپارچه‌ای تشکیل شده است و امکان شناسایی و اندازه‌گیری جامعی از وابستگی‌های متقابل بین منابع ریسک شرکت را فراهم می‌کند (هویت و لیبنرگ، ۲۰۰۸؛ هویت و لیبنرگ، ۲۰۱۱). بنابراین ناکارآمدی فرآیند مدیریت ریسک با توجه به اینکه تصمیمات اتخاذ شده با استفاده از اطلاعات همه بخش‌ها و طبقات مختلف مرتبط با ریسک می‌باشد، کاهش پیدا می‌کند و این درک بهتر ریسک‌های بخش‌های مختلف مؤسسه به صورت یکپارچه می‌تواند باعث تخصیص بهتر منابع شده و موجب کارایی بیشتر سرمایه شود. مدیریت ریسک سازمانی همچنین به وسیله کاهش

نوسانات سود و جریان‌های نقدی، احتمال ورشکستگی و مواجه شدن شرکت‌ها با بحران مالی را کاهش می‌دهد (پیگج و وار، ۲۰۱۰؛ گوردون همکاران، ۲۰۰۹). مزیت دیگر مدیریت ریسک سازمانی انتقال بهتر اطلاعات مربوط به مجموع ریسک‌های شرکت در داخل شرکت (به منظور تصمیم‌گیری بهتر) و همچنین انتقال این اطلاعات به سرمایه‌گذاران و سهامداران (برای ارزیابی وضعیت مالی شرکت) است و این می‌تواند باعث کاهش هزینه سرمایه خارجی و نیز کاهش هزینه‌های نظارتی شود (هویت و لینبرگ، ۲۰۱۱).

### تحقیقات انجام شده داخلی

تحقیقات داخلی در ارتباط با مدیریت ریسک سازمانی بسیار اندک بوده و شامل موارد محدودی که بیشتر در ارتباط با مدیریت ریسک سنتی می‌باشد، است. تاری وردی و دامجی جلودار (۱۳۹۱) در تحقیقی خود رابطه بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت‌ها را مورد آزمون قرار دادند. نتیجه تحقیق آنها نشان داد که دو متغیر از عوامل مدیریت ریسک یعنی رقابت صنعت و اندازه شرکت با عملکرد شرکت‌ها رابطه مستقیمی داشته و در مقابل دو متغیر دیگر از عوامل مدیریت ریسک، یعنی عدم اطمینان محیطی و نظارت هیئت مدیره، ارتباطی با عملکرد ندارند. در مجموع آنها نتیجه گرفتند که بین مدیریت ریسک و عملکرد شرکت‌ها رابطه‌ای وجود ندارد. یافته‌های تحقیق پورزمانی و کریمی (۱۳۸۹) که رابطه بین مدیریت جامع ریسک و عملکرد شرکت‌ها را در صنایع خودروسازی و داروسازی مورد آزمون قرار داده‌اند نیز نشان داد که تلاش شرکت‌ها در راستای کنترل شرایط نامساعد ناشی از انواع ریسک‌هایی که شرکت‌ها در معرض آن قرار دارند، منتج به بهبود عملکرد می‌گردد.

### نتیجه‌گیری

در این تحقیق، ادبیات و تحقیقات تجربی انجام شده در ارتباط با عوامل تعیین کننده و تأثیرگذار بر اجرای مدیریت ریسک سازمانی و نتیجه و ارزش اجرای این نوع مدیریت ریسک مورد بحث و بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که در بیشتر تحقیقات انجام شده برای مشخص کردن و اندازه‌گیری درجه اجرای مدیریت ریسک سازمانی، وجود یک مدیر ارشد ریسک به عنوان نشانه‌ای از اجرای مدیریت ریسک سازمانی می‌باشد. در حالی که تحقیقات دیگری وجود دارد که در آنها از روش‌های پیمایشی (نظرسنجی) برای اندازه‌گیری درجه اجرای مدیریت

ریسک سازمانی استفاده می‌شود. در مجموع جمع‌آوری اطلاعات در مورد وجود و اجرای مدیریت ریسک سازمانی، یک چالش مهم در تحقیقات مربوط به این نوع مدیریت ریسک می‌باشد.

در رابطه با عوامل تعیین کننده اجرای مدیریت ریسک سازمانی، از یک سو شواهد متقاعدکننده‌ای در بیشتر تحقیقات وجود داشت که نشان میداد ویژگی‌هایی مانند اندازه و مالکیت نهادی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با اجرای مدیریت ریسک سازمانی دارند و از سوی دیگر، نتایج در رابطه با ویژگی اهرم مالی متناقض بود و یا در مورد ویژگی‌هایی مانند فرصت‌های رشد و عدم شفافیت دارایی‌ها نتایج معنادار نبود. همچنین عواملی مانند تغییرپذیری سود و جریان‌های نقدی تنها در یکی از تحقیقات ارتباط مثبت و معناداری با اجرای مدیریت ریسک سازمانی داشتند. در ارتباط با تأثیر اجرای مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش سهامداران و عملکرد، بیشتر تحقیقات نشان دهنده تأثیر مثبت مدیریت ریسک سازمانی بر این دو متغیر است.

در مجموع شواهد و یافته‌های تجربی به طور کلی همسان با مفاهیم نظری بوده و در بیشتر موارد بیانگر تأثیر عوامل و ویژگی‌های خاص شرکت‌ها در اتخاذ و اجرای مدیریت ریسک سازمانی و تأثیر مثبت اجرای مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت‌ها و ارزش سهامداران می‌باشد.

### پیشنهادات

پیشنهاد می‌شود سطح و میزان به کارگیری و اجرای مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌های داخلی (به ویژه در مورد شرکت‌های صنعت بیمه) و همچنین عوامل تعیین کننده و تأثیرگذار در اتخاذ این نوع مدیریت ریسک از قبیل اندازه مؤسسه، اهرم مالی، فرصت‌های رشد، تغییرپذیری سود و قیمت سهام و سایر ویژگی‌ها به صورت تجربی مورد کنکاش و بررسی قرار گیرد.

## پی نوشت

۱	Enterprise Risk Management (ERM)	۲	Shareholder value
۳	regulatory pressure	۴	Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
۵	Chief Risk Officer (CRO)	۶	growth opportunities
۷	diversification	۸	asset opacity
۹	Standard & Poor	۱۰	Osiris database

## منابع

پور زمانی، زهرا و کریمی، علی. (۱۳۸۹). تأثیر مدیریت موثر ریسک و سرمایه‌های فکری بر سطح عملکرد شرکت‌ها. مجله مطالعات مالی، دوره سوم، شماره ششم، ص ۱۸-۱.

تاری وردی، یداله، دامچی جلودار، زهرا. (۱۳۹۱). رابطه مدیریت ریسک بر عملکرد شرکت. تحقیقاتنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره چهاردهم، ص ۶۲-۴۳.

رشیدی، رامین. (۱۳۸۹). از مدیریت ریسک تا مدیریت ریسک شرکتی. ماهنامه تازه‌های جهان بیمه، شماره ۱۴۶، ص ۳۶-۲۷.

- Altuntas, M. , Berry-Stölzle, T. R. , and Hoyt, R. E. (2011). Implementation of Enterprise Risk Management: Evidence from the German Property-Liability Insurance Industry. Geneva Papers on Risk & Insurance - Issues and Practic, 36 (3) , 414-439.
- Beasley, M. , Branson, B. , and Hancock, B. (2009). Report on the Current State of Enterprise Risk Oversight, ERM Initiative at North Carolina State University, Raleigh.
- Beasley, M. , Branson, B. , and Hancock, B. (2010). COSO's Report on ERM - Current State of Enterprise Risk Oversight and Market Perceptions of COSO's ERM Framework. ERM Initiative at North Carolina State University, Raleigh.
- Beasley, M. , Clune, R. , and Hermanson, D. (2005). Enterprise Risk Management: An Empirical Analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation. Journal of Accounting and Public Policy 24 (6) , 521-531.
- Beasley, M. , Pagach, D. , and Warr, R. (2008). Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management, Journal of Accounting, Auditing and Finance, 23 (3) , 311-332.
- Colquitt, L. L. , Hoyt, R. E. , and Lee, R. B. (1999). Integrated Risk Management and the Role of the Risk Manager. Risk Management and Insurance Review 2 (3). 43-61.
- Eckles, D, Hoyt, R, and Miller, S. (2014). The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry. Journal of Banking & Finance, V (43) , 247-261.

- Gatzert, N. , and Martin, M. (2013). Determinants and Value of Enterprise Risk Management: Empirical Evidence from the Literature. Working Paper, Friedrich Alexander University, Nurnberg.
- Golshan, N. M. , and Rasid, S. A. (2012). Determinants of Enterprise Risk Management Adoption: An Empirical Analysis of Malaysian Public Listed Firms. *International Journal of Social and Human, Sciences* 6, 119-126.
- Gordon, L. , Loeb, M. , and Tseng, C. (2009). Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28 (4) , 301-327.
- Grace, M. , Leverty, J. , Phillips, R. , and Shimpi, P. (2010). The Value of Investing in Enterprise Risk Management, Working Paper, Georgia State University and University of Iowa.
- Hoyt, R. E. , and Liebenberg, A. P. (2008). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U. S. Insurance Industry, Society of Actuaries, ERM Monograph Paper, available at <http://www.soa.org>, accessed 07/01/2013.
- Hoyt, R. E. , and Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78 (4) , 795-822.
- Kleffner, A. E. , Lee, R. B. , and McGannon, B. (2003). The Effect of Corporate Governance on the Use of Enterprise Risk Management: Evidence from Canada. *Risk Management Insurance Review*, 6 (1) , 53-73.
- Liebenberg, A. P. , and Hoyt, R. E. (2003). The Determinants of Enterprise Risk Management Evidence from the Appointment of Chief Risk Officers. *Risk Management and Insurance Review*, 6 (1) , 37-52.
- McShane, M. K. , Nair, A. , and Rustambekov, E. (2011). Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 16 (4) , 641-658.
- Meulbroek, L. M. (2002). Integrated Risk Management for the Firm: A Senior Manager's Guide. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (1) , 56-70.
- Pagach, D. , and Warr, R. (2010). The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance. Working Paper, North Carolina State University, Raleigh.
- Pagach, D. , and Warr, R. (2011). The Characteristics of Firms that Hire Chief Risk Officers. *Journal of Risk and Insurance*, 78 (1) , 185-211.
- Rochette, M. (2009). From Risk Management to ERM. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, 2 (4) , 394-408.
- Tahir, I. M. , and Razali, A. R. (2011). The Relationship between Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*. 1 (2) , 32-41.
- Thiessen, K. , Hoyt, R. E. , Merkley, B. M. (2001). A Composite Sketch of a Chief Risk Officer. The Conference Board of Canada, Ottawa, Canada.