

## الفصل الخامس: إدارة مخاطر الشركة

### المخاطرة الكلية

- تُعرف مخاطر الأعمال أو المخاطر الكلية للشركة بأنها المخاطر المرتبطة بظروف شركة بعينها والتي يحتمل أن تؤثر على القيمة السوقية لسهم تلك الشركة.
- وتحدث مخاطر الأعمال نتيجة التغير في ظروف الشركة أو أداؤها أو مركزها المالي وتظهر تلك المخاطر في الشركات بسبب هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة.
- وتختلف درجة مخاطرة الشركة باختلاف هيكل تكاليفها وباختلاف هيكل تمويلها.
- المخاطرة الكلية هي احتمال اختلاف صافي الربح أو ربح السهم المحقق عن صافي الربح أو ربح السهم المتوقع بسبب وجود التكاليف التشغيلية والتمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- وتُقاس المخاطرة الكلية بالرفع الكلي.

### الرفع الكلي

- الرفع الكلي هو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول والأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في صافي الربح أو ربح السهم ويُقدر الرفع الكلي بالمعادلة التالية:

$$\text{الرفع الكلي} = \frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

- كما يقدر الرفع الكلي بالمعادلة التالية

$$\text{الرفع الكلي} = \text{الرفع التشغيلي} \times \text{الرفع المالي}$$

- ويتضح من الفقرات السابقة أن مخاطر الشركات تنقسم إلى مخاطر تشغيلية ومخاطر تمويلية، وهذان النوعان من المخاطر هما موضوع ذلك الفصل .

### أولاً: المخاطرة التشغيلية

- المخاطرة التشغيلية هي احتمال اختلاف الربح التشغيلي المحقق عن الربح التشغيلي المقدر.
- تنشأ المخاطرة التشغيلية عن هيكل تكاليف الشركة حيث تنقسم تكاليف الشركة من حيث علاقتها بحجم النشاط إلى تكاليف متغيرة وتكاليف ثابتة.
- من المعروف أن التكلفة المتغيرة هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج وبالتالي فإن إدارة الشركة تستطيع التحكم في تلك التكاليف في حالة تغير ظروف الشركة، وذلك على العكس من التكاليف الثابتة حيث لا تستطيع إدارة الشركة التحكم فيها.
- اختلاف التكاليف الثابتة من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى يؤدي إلى تفاوت درجة المخاطرة التشغيلية من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى.
- ولهذا يرى الماليون أن وجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة هو سبب المخاطرة التشغيلية.
- توجد علاقة طردية بين مستوى الرفع التشغيلي وكمية التعادل ويعني ذلك أن ارتفاع كمية مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى زيادة درجة الرفع التشغيلي، وانخفاض مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى انخفاض درجة الرفع التشغيلي.
- ومن هنا يُمكن النظر لكمية التعادل على أنها مؤشر للمخاطرة التشغيلية .
- ويجب على الشركات التي تتصف بدرجة عالية من المخاطرة التشغيلية عدم الاعتماد بدرجة كبيرة على التمويل بالمدىونية حيث أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي تُعد مؤشراً على تذبذب قدرة الشركة على الوفاء بديونها.

### مصادر المخاطرة التشغيلية

- التقلبات في الطلب على منتجات الشركة
- التقلبات في أسعار بيع منتجات الشركة
- التقلبات في تكاليف عناصر الإنتاج.
- قدرة الشركة على تعديل أسعار منتجاتها لتعكس التغيرات في أسعار عوامل الإنتاج
- سرعة تقادم الآلات المستخدمة في عمليات الإنتاج
- زيادة نسبة التكاليف التشغيلية الثابتة في هيكل التكلفة

## قياس المخاطرة التشغيلية

- وتُقاس المخاطرة التشغيلية بالرفع التشغيلي.
- الرفع التشغيلي هو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في الربح التشغيلي.

**الرفع التشغيلي = التغير في الربح التشغيلي ÷ التغير في المبيعات**

## ثانياً: المخاطرة المالية

- المخاطرة المالية هي احتمال اختلاف صافي الربح (أو ربح السهم) المحقق عن صافي الربح (أو ربح السهم) المقدر بسبب وجود التكاليف التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- عند ظهور احتياجات تمويلية بالشركة، يتم التفكير في تدبير تلك الاحتياجات عن طريق التمويل بالملكية أو التمويل بالمدىونية. وربما تركز الشركة على أدوات تمويلية ذات تكلفة ثابتة لسد تلك الاحتياجات التمويلية. وهنا تظهر التكلفة التمويلية الثابتة في هيكل تكاليف الشركة.
- والتكلفة التمويلية الثابتة هي الفوائد التي تدفعها الشركة على قروضها أو الكوبونات التي تدفعها لحاملي سنداتها، أو التوزيعات الثابتة التي تدفعها الشركة لحاملي الأسهم الممتازة.
- وبالتالي فإن مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة تشمل: القروض، والسندات، والأسهم الممتازة. وتدرج الأسهم الممتازة ضمن مصادر التمويل الخارجية ذات العائد الثابت لكونها تحمل الشركة تكلفة تمويلية ثابتة.

## مصادر المخاطرة المالية

- درجة الرفع المالي
- نمط إدارة الشركة من حيث الاستعداد لتحمل المخاطر
- القيود المفروضة من جانب مقرضي الشركة
- معدل الرفع المالي بالصناعة
- هيكل تمويل الشركة
- الدورة الاقتصادية

## تأثير الدورة الاقتصادية على الرفع المالي

- تلجأ الشركات إلى الاعتماد على الرفع المالي إذا كانت تتوقع أن يزداد نشاطها وتزداد أرباحها بمعدلات تفوق معدل تكلفة مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة. وينبغي على الشركات التخلص من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة إذا كانت تتوقع أن يقل نشاطها وتنخفض معدلات أرباحها إلى مستويات ربما تكون أقل من معدل تكلفة مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة.
- ففي حالة الشركات المصاحبة للدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي يتحسن أدائها في فترات الرواج ويضعف في فترات الكساد، ينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الرواج أن يزيد من درجة الرفع المالي. والعكس في حالة الكساد.
- أما بالنسبة للصناعات المغايرة للدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تنمو ويتحسن أدائها عندما يعاني الاقتصاد من حالة الكساد وهي صناعات تعمل في مجال المنتجات منخفضة الجودة منخفضة السعر، ينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الكساد أن يزيد من درجة الرفع المالي. والعكس في حالة الرواج.
- وينبغي التنويه إلى أن بعض الصناعات لا تتأثر بالدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تُنتج منتجات ضرورية يحتاج إليها الأفراد ولا يمكنهم تأجيل قرار الشراء، ومن أمثلة تلك الصناعات الأدوية والأغذية وبالنسبة لتلك الصناعات يتجاهل المدير المالي التغيرات في الدورة الاقتصادية.

## قياس المخاطرة المالية

- تُقاس المخاطرة المالية بالرفع المالي
- الرفع المالي وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في الربح التشغيلي على التغير في صافي أرباح الشركة أو في ربح السهم

**الرفع المالي = التغير في ربح السهم ÷ التغير في الربح التشغيلي**

## الرفع التشغيلي والرفع المالي

- الرفع المالي أكثر مرونة مقارنة بالرفع التشغيلي حيث تستطيع إدارة الشركة تعديل درجة الرفع المالي من وقت لآخر حسب ظروف الشركة وهو أمر يصعب تنفيذه في حالة الرفع التشغيلي لكونه متعلق بأصول ذات تكلفة ثابتة مثل مباني الوحدات الإنتاجية وخطوط الإنتاج.
- كما أن المخاطرة التشغيلية تختلف عن المخاطرة المالية فالمخاطرة التشغيلية ترتبط بقرارات الاستثمار في الأصول، في حين ترتبط المخاطرة المالية بقرارات التمويل وذلك بالاعتماد على مزيج التمويل بالملكية والمديونية، وتختلف تلك المخاطرة عندما تعتمد الشركة على التمويل بالملكية في سد احتياجاتها التمويلية بالكامل.
- وبعد قياس الرفع الكلي وتحليله إلى رفع تشغيلي ورفع مالي، يتم تقييم درجة الرفع الكلي في ضوء درجة الرفع في الصناعة.
- وهنا ينبغي على المدير المالي تقديم توصيات لإدارة الشركة بغرض تدنية درجة مخاطرة الشركة. ونظرًا لصعوبة تغيير هيكل التكلفة التشغيلية فإن توصيات المحلل المالي غالبًا ما تتجه إلى التخلص من بعض مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل القروض أو السندات أو الأسهم الممتازة.
- وعلى الرغم من صعوبة تخفيض المخاطرة التشغيلية إلا أن ذلك ممكنًا ويكون ذلك عن طريق زيادة كفاءة تشغيل الأصول من خلال زيادة رقم الإنتاج والمبيعات. ومن منظور آخر وعلى الرغم من صعوبة تخفيض التكلفة التشغيلية الثابتة إلا أن ذلك ليس مستحيلًا، فيمكن التخلص من بعض التكاليف التشغيلية الثابتة وينبغي أن يتم ذلك في ضوء حساب معدلات دوران الأصول وهي مؤشرات لمعدلات استغلال الأصول طويلة الأجل وفي ضوءها يتم التخلص من بعض الأصول ذات معدل الاستغلال المنخفض أو ذات الإنتاجية المنخفضة وهو ما يؤدي إلى تخفيض درجة الرفع التشغيلي وبالتالي يتم تخفيض مستوى مخاطرة الشركة.
- ويوضح العرض السابق أن المدير المالي المحترف يستطيع تغيير درجة مخاطرة الشركة بالعديد من الطرق وذلك عن طريق التحكم في مصدري تلك المخاطرة الرئيسيين وهما هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويلها.