

الفصل الخامس إدارة مخاطر الشركة

تعرف مخاطر الأعمال بأنها المخاطر المرتبطة بظروف شركة بعينها والتي يحتمل ان تؤثر على القيمة السوقية لسهم تلك الشركة .
ومخاطر الأعمال هي مخاطر تحدث نتيجة التغير في ظروف الشركة أو أدائها أو مركزها المالي وتظهر تلك المخاطر في الشركات بسبب هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة، والتالي تختلف درجة مخاطرة الشركة باختلاف هيكل تكاليفها وهيكل تمويلها. ولذا تنقسم مخاطر الشركات إلى مخاطر تشغيلية ومخاطر تمويلية.

المخاطر التشغيلية

المخاطرة التشغيلية : هي احتمال اختلاف الربح التشغيلي المحقق عن الربح التشغيلي المقدر. وتنتج المخاطرة التشغيلية عن هيكل تكاليف الشركة حيث تنقسم تكاليف لشركة إلى تكاليف ثابتة وتكاليف متغيرة، ومن المعروف أن التكلفة المتغيرة هي تلك التكاليف التي تتغير بتغير حجم الإنتاج وبالتالي فإن إدارة الشركة تستطيع التحكم في التكاليف المتغيرة في حالة تغير ظروف الشركة وعلى العكس من ذلك لا تستطيع الشركة التحكم في التكاليف الثابتة ولهذا يرى المليون أن وجود التكاليف الثابتة في هيكل تكاليف الشركة هو سبب المخاطر التشغيلية.

تختلف التكاليف الثابتة من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى وهو ما يؤدي بدوره لتفاوت درجة المخاطرة التشغيلية من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى. فعلى سبيل المثال؛ الصناعات كثيفة العمالة منخفضة الأتمتة مثل صناعة السجاد اليدوي سوف نخفض فيها درجة المخاطرة التشغيلية كذلك على عكس الصناعات كثيفة التكنولوجيا مثل صناعة الطيران والتي تزيد فيها درجة المخاطرة التشغيلية ويرجع السبب في ذلك إلى اختلاف هيكل التكاليف ففي الصناعات كثيفة العمالة تنخفض التكاليف الثابتة في حين ترتفع تلك التكاليف في الصناعات كثيفة التكنولوجيا.

وتوجد علاقة طردية بين مستوى الرفع التشغيلي وكمية التعادل بمعنى أن ارتفاع كمية مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى زيادة درجة الرفع التشغيلي وانخفاض مبيعات التعادل سوف يؤدي إلى انخفاض درجة الرفع التشغيلي وبالتالي يمكن 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 ويرجع ذلك إلى أن ارتفاع درجة الرفع التشغيلي يعد مؤشر لنزول قدرة الشركة على الوفاء بديونها.

مصادر المخاطر التشغيلية

هناك العديد من المصادر التي تغذي المخاطرة التشغيلية، ومن أهمها العوامل التالية:

- تقلبات الطلب : تؤدي زيادة التقلبات في الطلب على منتجات الشركة إلى زيادة درجة المخاطرة التشغيلية، والعكس صحيح.
- تقلبات الأسعار: تؤدي زيادة التقلبات في أسعار بيع منتجات الشركة إلى زيادة درجة المخاطرة التشغيلية، والعكس صحيح.
- تقلبات التكاليف: تؤدي زيادة التقلبات في تكاليف عناصر الإنتاج إلى زيادة درجة المخاطر التشغيلية، والعكس صحيح.
- قدرة الشركة على تعديل الأسعار: تؤدي زيادة قدرة الشركة على تعديل أسعار المنتجات لتعكس التغيرات التي طرأت على أسعار عوامل الإنتاج إلى تخفيض درجة المخاطرة التشغيلية ، والعكس صحيح.
- معدل التطور التكنولوجي: سرعة تقام الآلات المستخدمة في عمليات الإنتاج نتيجة سرعة معدل التطور التكنولوجي تزيد من درجة المخاطرة التشغيلية للشركة.

- **التكاليف التشغيلية الثابتة:** زيادة نسبة التكاليف التشغيلية الثابتة في هيكل التكلفة يؤدي لزيادة درجة المخاطرة التشغيلية التي تتعرض لها الشركة، والعكس صحيح.

وتقاس المخاطرة التشغيلية بالرفع التشغيلي وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في الرفع التشغيلي. ويقاس الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\text{الرفع التشغيلي} = \frac{\text{التغير في الربح لنشغيلي}}{\text{التغير في المبيعات}}$$

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. فعند ظهور احتياجات تمويلية بالشركة، يتم التفكير في تدبير تلك الاحتياجات عن طريق التمويل بالملكية أو التمويل بالمديونية. وربما تركز الشركة على ادوت 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 سندات الشركة، أو التوزيعات الثابتة التي تدفعها الشركة لحاملي الأسهم الممتازة؛ حيث أن 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

هناك العديد من المصادر التي تغذي المخاطرة المالية، ومن أهمها العوامل التالية:

- **درجة الرفع المالي:** تؤدي زيادة درجة الرفع المالي إلى زيادة درجة المخاطرة المالية التي تتعرض لها الشركة. ويعني ذلك أن الشركة عندما تعتمد على الاقتراض بشكل كبير فإنها تتعرض لمخاطر مالية مقارنة بالشركات التي تعتمد على التمويل بالملكية.
- **نمط إدارة الشركة:** يوجد ثلاثة أنماط من القيادات الإدارية من حيث الاستعداد لتحمل المخاطر، وهي النمط المخاطر والنمط المعتدل و النمط المتخوف ومما لا شك في هو أن النمط المخاطر سوف يكوف أكثر اعتمادا على التمويل بالمديونية مما يؤدي لزيادة درجة الرفع المالي ..
- **القيود المفروضة من جانب مقرضي الشركة:** كلما اشتملت عقود الاقتراض قيود على قدرة الشركة على عقد المزيد من القروض، فإن ذلك يحد من درجة الرفع المالي وبالتالي يقلل درجة المخاطرة المالية.
- **معدل الرفع المالي بالصناعة:** ارتفاع مستوى الرفع المالي بالشركة عن متوسط الصناعة يعد مؤشر لارتفاع درجة المخاطرة المالية للشركة، لذا ينبغي على الشركة الحفاظ على درجة الرفع المالي عند مستوى متوسط الصناعة.
- **هيكل تمويل الشركة:** كلما زاد اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة زادت درجة الرفع المالي.
- **الدورة الاقتصادية:** تؤثر الظروف الاقتصادية على المخاطرة المالية للشركة وهو ما يفرض على المدير المالي ضرورة متابعة الظروف الاقتصادية ويتوقف ذلك التأثير على المرحلة التي يمر بها الاقتصاد من الدورة الاقتصادية وكذلك على كيفية تأثر الشركة بتلك الظروف وهو ما سوف نوضحه في الفقرات التالية:

تأثير الدورة الاقتصادية على الرفع المالي

تلجأ الشركات للاعتماد على الرفع المالي إذا كانت تتوقع أن يزداد نشاطها وتزداد أرباحها بمعدلات تفوق بكثير معدل تكلفة التمويل بمصادر 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 أقل من معدل تكلفة التمويل بمصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة. ويرتبط نشاط الشركات بطريقة أو بأخرى بالدورة الاقتصادية..

ففي حالة الشركات المصاحبة للدورة الاقتصادية هي 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 حيث أن ذلك الإجراء يؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح مما يؤدي لزيادة ربح السهم، كذلك على عكس الحال في حالة الكساد حيث يؤدي تحمل تكاليف تمويلية ثابتة إلى انخفاض ربح السهم بدرجة كبيرة

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، فينبغي على المدير المالي في حالة توقع اتجاه الظروف الاقتصادية نحو الكساد أن يزيد من درجة الرفع المالي حيث أن ذلك الإجراء يؤدي إلى زيادة كبيرة في الأرباح مما يؤدي لزيادة ربح السهم، على عكس الحال في حالة الرواج حيث يؤدي تحمل تكاليف تمويلية ثابتة إلى انخفاض ربح السهم بدرجة كبيرة..

وينبغي التنويه إلى أن بعض الصناعات لا تتأثر بالدورة الاقتصادية وهي تلك الصناعات التي تنتج منتجات ضرورية يحتاج إليها الأفراد ولا يمكنهم تأجيل قرار الشراء **ومن أمثلة تلك الصناعات:** صناعات الأدوية والأغذية وتلك الصناعات يتجاهل المدير المالي التغيرات الاقتصادية وهو بصدد دراسة تأثير درجة الرفع المالي على ربحية السهم حيث أن أداء الشركة لا يتأثر بالظروف الاقتصادية .

وتقاس المخاطرة المالية بالرفع 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 . **ويقاس الرفع المالي بالمعادلة التالية:**

$$\text{الرفع المالي} = \frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في الربح التشغيلي}}$$

ويثور تساؤل ألا وهو متي يكون الرفع المالي مفيد بالنسبة للشركة؟ يكون الرفع المالي مفيد بالنسبة للشركة إذا تمكنت إدارة الشركة من استثمار الأموال ذات التكلفة الثابتة بمعدل عائد يفوق تكلفة الحصول عليها، ويكون الرفع المالي مؤشر خطر في إذا لم تنتج إدارة الشركة في ذلك ولذا يطلق على الرفع المالي أيضا اصطلاح **المتاجرة بالملكية** نظرا لتأثيره على معدل العائد على الملكية. **وينبغي التنويه** إلى أن الرفع المالي له تأثير سلبي على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ويرجع ذلك لزيادة الأعباء الثابتة التي تتحملها الشركة في حالة اعتمادها على المزيد من مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة .

بالرغم من ذلك فإن **الرفع المالي أكثر مرونة مقارنة بالرفع التشغيلي** حيث تستطيع إدارة الشركة تعديل درجة الرفع المالي من وقت لآخر حسب ظروف الشركة وهو أمر صعب 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 أن المخاطرة المالية ترتبط بقرارات التمويل وذلك بالاعتماد على مزيج التمويل بالملكية والمديونية وتخفي تلك المخاطرة عندما تعتمد الشركة على التمويل

بالملكية في سد احتياجاتها التمويلية بالكامل. وهناك العديد من المبررات التي تدفع الشركات إلى تمويل أنشطتها عن طريق الأموال ذات التكلفة الثابتة, ومنها:

- عدم قدرة الشركة على طرح أسهم لزيادة رأس مالها.
- عدم رغبة الشركة على طرح أسهم لزيادة رأس مالها.
- عدم قدرة الشركة على تغطية احتياجاتها التمويلية من الأرباح المحتجزة.
- رغبة إدارة الشركة في عدم تغيير السيطرة على الشركة لصالح مساهمين جدد.
- الأسواق المالية غير متطورة بما يكفي.
- توقع عدم إقبال المستثمرين على أسهم الشركة في حال طرحها.
- مركنة القروض قصيرة الأجل وسهولة التخلص منها ومن أعبائها في أي وقت.
- انخفاض تكلفة مصادر التمويل الخارجية ذات التكلفة الثابتة.
- الاستفادة من الوفر الضريبي في حالتي التمويل بالقروض أو بالسندات.

المخاطرة الكلية

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. و تتأثر المخاطرة الكلية بكافة العوامل المؤثرة في المخاطرة التشغيلية والمخاطرة المالية لكونها المحصلة النهائية للمخاطرة التشغيلية والمخاطرة المالية. **وتقاس المخاطرة الكلية بالرفع الكلي** وهو مقياس لقدرة الشركة على استخدام الأصول والأموال ذات التكلفة الثابتة لتعظيم أثر التغير في المبيعات على التغير في ربح السهم. **ويقاس الرفع الكلي بالمعادلة التالية:**

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

كما يحسب الرفع الكلي بالمعادلة التالية

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

وفيما يلي **مثال تطبيقي** يوضح كيفية قياس المخاطرة التشغيلية والمالية والكلية, وذلك باستخدام بيانات الشركة الشرقية للإسمنت :

- تعمل الشركة عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى .

- كمية مبيعات الشركة 100,000 طن اسمنت .

- توقع زيادة مبيعات الشركة بنسبة 20% في العام القادم .

وكانت قائمة دخل الشركة عن العام المالي المنتهي في 12/31 كما يلي:

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

قائمة الدخل

بيان	القيمة
صافي المبيعات	35,000,000
التكاليف المتغيرة	9,000,000
التكاليف الثابتة	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	19,000,000
الربح التشغيلي	16,000,000
الإيرادات الأخرى	200,000
المصروفات الأخرى	100,000
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	16,100,000
القوائد	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	14,500,000
الضرائب [20%]	2,900,000
صافي الربح	11,600,000
عدد الأسهم	5,000,000
ربح السهم	2.32

طلبت منك إدارة الشركة باعتبارك محلل مالي قياس مخاطرة الشركة التشغيلية والمالية والكلية. في هذا السياق ينبغي أن تبدأ بإعداد قائمة الدخل المتوقعة وذلك كما يلي:

قائمة الدخل المقدرة

بيان	القيمة
صافي المبيعات	42,000,000
التكاليف المتغيرة	10,800,000
التكاليف الثابتة	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	20,800,000
الربح التشغيلي	21,200,000
الإيرادات الأخرى	200,000
المصروفات الأخرى	100,000
صافي الربح قبل القوائد والضرائب	21,300,000
القوائد	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	19,700,000
الضرائب [20%]	3,940,000
صافي الربح	15,760,000
عدد الأسهم	5,000,000
ربح السهم	3.15

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر
لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

لاحظ أنو تم إعداد تلك القائمة بالاعتماد على فلسفة تغير بنود القائمة بتغير المبيعات وذلك كما يلي:

- تتغير بنود صافي المبيعات والتكلفة المتغيرة بنفس نسبة التغير في المبيعات ولذا يتم ضرب قيمة تلك البنود في 120% لنحصل على قيمتها المتوقعة فمثلا رقم صافي المبيعات المتوقع = $35,000,000 \times 120\% = 42,000,000$ ريال وهكذا الحال بالنسبة للتكلفة المتغيرة.
- بالنسبة للتكلفة الثابتة فإنها تتغير إذا كان مستوى التشغيل بالشركة عند الطاقة القصوى ، أما إذا كانت الشركة تعمل عند مستوى أقل من مستوى الطاقة القصوى فإنها لا تتغير وذلك كما هو الحال في هذا المثال .
- بالنسبة لباقي بنود قائمة الدخل فإنها تحسب بنفس منهجية إعداد قائمة الدخل المتوقعة والسابق الإشارة إليها في فصل القوائم المالية.
- ويتطلب حساب الرفع التشغيلي الرفع المالي الرفع الكلي إعداد قائمة دخل مقارنة وهي مجرد عرض متجاوز لقائمة الدخل للعام المنتهي وقائمة الدخل المقدرة والتي تم إعدادها في الخطوة السابقة , ذلك كما يلي:

قائمة الدخل المقارنة

بيان	القيمة الفعلية	القيمة المقدرة
صافي المبيعات	<u>35,000,000</u>	<u>42,000,000</u>
التكاليف المتغيرة	9,000,000	10,800,000
التكاليف الثابتة	10,000,000	10,000,000
إجمالي تكلفة المبيعات	19,000,000	20,800,000
الربح التشغيلي	<u>16,000,000</u>	<u>21,200,000</u>
الإيرادات الأخرى	200,000	200,000
المصروفات الأخرى	100,000	100,000
صافي الربح قبل الفوائد والضرائب	16,100,000	21,300,000
الفوائد	1,600,000	1,600,000
صافي الربح قبل الضرائب	14,500,000	19,700,000
الضرائب [20%]	2,900,000	3,940,000
صافي الربح	<u>11,600,000</u>	<u>15,760,000</u>
عدد الأسهم	5,000,000	5,000,000
ربح السهم	<u>2.32</u>	<u>3.152</u>

يلي ذلك حساب التغيرات في كل من صافي المبيعات والربح التشغيلي وربح السهم . ويحسب التغير في المبيعات بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{المبيعات المقدرة} - \text{المبيعات الحالية}}{\text{المبيعات الحالية}} = \text{التغير في المبيعات}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن :

$$\text{التغير في المبيعات} = \frac{35,000,000 - 42,000,000}{35,000,000} = 20\%$$

حقوق نسخ وطباعة هذا الملف محفوظة .

لا يجوز للمكتبات أو مراكز النسخ الطباعة دون الحصول على إذن من الناشر

لطلب الحصول عن هذا الاذن يرجى الاستفسار من الحساب الخاص بتويتر @e7sas_ud أو من صاحب موقع منتديات كوفي كوب

يحسب التغير في الربح التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{الربح التشغيلي المقدر} - \text{الربح التشغيلي الحالي}}{\text{الربح التشغيلي الحالي}} = \text{التغير في الربح التشغيلي}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%32,5 = \frac{16,000,000 - 21,200,000}{16,000,000}$$

يحسب التغير في ربح السهم بالمعادلة التالية :

$$\frac{\text{ربح السهم المقدر} - \text{ربح السهم الحالي}}{\text{ربح السهم الحالي}} = \text{التغير في ربح السهم}$$

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\%35,86 = \frac{2,32 - 3,152}{2,32} = \text{التغير في ربح السهم}$$

لاحظ أن التغير في صافي الربح يكافئ التغير في ربح السهم ولذلك يجوز استخدام أيهما عند حساب الرفع المالي أو الرفع الكلي.

ثم نبدأ في قياس مخاطر الشركة بأسلوب الرفع كذلك كما يلي:

يحسب الرفع التشغيلي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التغير في الربح التشغيلي}}{\text{التغير في المبيعات}} = \text{الرفع التشغيلي}$$

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن :

● التغير في المبيعات 20%.

● التغير في الربح التشغيل 32.5 %

و بالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن :

$$\frac{\%32,5}{\%20} = \text{الرفع التشغيلي} = 1,625 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير المبيعات بنسبة 1% سوف يؤدي الى تغير في الربح التشغيلي بنسبة 1.625% وذلك زيادة ونقصا بمعنى ان زيادة

المبيعات بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الربح التشغيلي بنسبة 1.625% ونقص المبيعات بنسبة 1% يؤدي الى نقص الربح التشغيلي بنسبة

1.625%

ويحسب الرفع المالي بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{التغير في ربح السهم}}{\text{التغير في الربح التشغيلي}} = \text{الرفع المالي}$$

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

• التغير في الربح التشغيلي 32.5 %

• التغير في ربح السهم 35.86 %.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع المالي} = \frac{35,86\%}{32,5\%} = 1,1 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير الربح التشغيلي بنسبة 1% سوف يؤدي الى تغير في ربح السهم بنسبة 1.1% وذلك زيادة ونقصا بمعنى أن زيادة الربح التشغيلي بنسبة 1% تؤدي الى زيادة ربح السهم بنسبة 1.1% ونقص الربح التشغيلي بنسبة 1% يؤدي الى نقص ربح السهم بنسبة 1.1%.

ويحسب الرفع الكلي بالمعادلة التالية :

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

من خطوة حساب التغيرات اتضح أن:

• التغير في المبيعات 20 %

• التغير في ربح السهم 35.86 %.

وبالتطبيق في تلك المعادلة يتضح أن:

$$\text{الرفع الكلي} = \frac{35,86\%}{20\%} = 1,79 \text{ مرة}$$

ويعني ذلك ان تغير المبيعات بنسبة 1% سوف يؤدي الى تغير ربح السهم بنسبة 1.79% وذلك زيادة ونقصا بمعنى ان زيادة المبيعات بنسبة 1% يؤدي الى ربح السهم بنسبة 1.79% ونقص المبيعات 1% يؤدي الى نقص ربح السهم 1.79% ويعبر الرفع الكلي عن الاثر المجمل للرفع التشغيلي والرفع المالي حيث انه يمكن النظر للرفع الكلي على انه محصلة الرفع التشغيلي والرفع المالي ولذا يمكن حسابه بطريقة اخرى وهي :

الرفع الكلي = الرفع التشغيلي x الرفع المالي .

$$\text{الرفع الكلي} = 1.625 \times 1.1 = 1.79 \text{ مرة}$$

وبعد قياس الرفع يتم تقييم درجة الرفع الكلي في ضوء درجة الرفع في الصناعة. فإذا كان متوسط درجة الرفع الكلي في صناعة الاسمنت 1.5 مرة. فإن ذلك يشير الى ارتفاع درجة مخاطرة الشركة مقارنة بالشركات التي تعمل بنفس الصناعة. وهنا ينبغي على المحلل المالي تقديم توصيات لإدارة الشركة بغرض تدنية درجة مخاطرة الشركة. ونظرا لصعوبة تغير التكلفة التشغيلية الثابتة فإن توصيات المحلل المالي غالبنا ما تتجه إلى التخلص من بعض مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة مثل القروض أو السندات أو الأسهم الممتازة. ومن الملاحظ أن بعض الشركات تدرج بعض الشروط في عقود إصدار السندات ومن تلك الشروط شرط حق الشركة في استدعاء سنداتها ويطلق على السندات في تلك الحالة السندات القابلة للاستدعاء. ويبرر كتاب المالية إدراج هذا الشرط في عقود إصدار السندات بحماية الشركة من مخاطر انخفاض سعر الفائدة. وتضيف لذلك التبرير تبرير آخر فقد تلجأ الشركات لاستدعاء سندات حتى ولو لم تنخفض أسعار الفائدة وهنا يكون الاستدعاء بغرض تدنية درجة المخاطرة المالية وبالتالي تدنية المخاطرة الكلية للشركة.

كما قد تدرج بعض الشركات في عقود إصدار سندات حق المستثمر في تحويلها إلى اسهم عادية فيما يطلق عليه السندات القابلة للتحويل وقد يكون إدراج هذا الشرط بغرض طمئنة المستثمرين في سنداتهم ومنحه ميزة إضافية وهي إمكانية تحويل السندات إلى اسهم عادية وهذه الصيغة من السندات تسمح بتحويل ديون الشركة إلى رأسمال فيما يطلق عليه رسملة الديون وبذلك تنخفض درجة الرفع المالي حيث يتم تحويل جزء من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة إلى مصادر تمويل ذات تكلفة متغيرة.

وهنا ينبغي الإشارة الى ان كل من السندات القابلة للاستدعاء والسندات القابلة للتحويل تعد من صيغ الخيارات. حيث ان عقد الخيار ببساطة عبارة عن عقد ملزم لطرف وغير ملزم للطرف الآخر والذي يمتلك حق تنفيذ الخيار من عدمه. إلا أن ما يميز السندات القابلة للاستدعاء عن السندات القابلة للتحويل أن حق تنفيذ الخيار بيد الشركة حيث تستطيع الشركة تنفيذه عند الحاجة ودون الرجوع إلى المستثمر، وذلك على عكس الحال في السندات القابلة للتحويل والتي يكون فيها حق الخيار بيد المستثمر.

وعند إصدار الأسهم الممتازة قد تدرج بعض الشركات في عقود إصدارها حق الشركة في استدعاء أسهمها الممتازة فيما يطلق عليه الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء. وتمنح هذه الصيغة الشركة إمكانية استدعاء أسهمها الممتازة وهو ما يخلص الشركة من جزء من مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة وبالتالي تخفيض درجة الرفع المالي ويؤدي ذلك بدوره إلى تخفيض المخاطرة الكلية للشركة.

وتستطيع الشركات كذلك تخفيض درجة الرفع المالي وذلك عن طريق سداد القروض.. ولا شك أن اتخاذ قرار بتخفيض درجة الرفع المالي يتطلب توافر فوائض نقدية بالشركة أو على الأقل إمكانية استبدال مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة بمصادر تمويل ذات تكلفة متغيرة وقد يكون ذلك عن طريق احتجاز المزيد من الأرباح أو إصدار أسهم عادية جديدة.. وعلى الرغم من صعوبة التخلص من التكلفة التشغيلية الثابتة إلا أن ذلك ليس مستحيلا فيمكن التخلص من بعض التكاليف التشغيلية الثابتة وذلك 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 المخاطرة الشركة. ويوضح العرض السابق أن المحلل المالي المحترف يستطيع تغير درجة مخاطرة الشركة بالعديد من الطرق وذلك عن طريق التحكم في مصدري تلك المخاطرة الرئيسيين وهما هيكل تكاليف الشركة وهيكل تمويل الشركة.

في حياتك سترأودك أفكار الفشل فردها بسرعة وبقوة يماثل قوتها وبغزيمة وإرادة صريحة أنه بإمكانك أن تصنع النجاح حتى ولو كانت ظروفك صعبة