

مدیریت ریسک شرکت: تئوری و شواهد

غلامرضا قاسمی
سعیدعلی احمدی

مقدمه

پوشش داده‌اند. اما در عمل آشکار شد که مدیران به‌طور مداوم فعالیت‌های مصون‌سازی را اجرا کرده و از این طریق توانسته‌اند ریسک غیرسیستماتیک را کاهش دهند. این تناقض‌گویی بین تئوری و عمل را می‌توان بر اساس دو فرضیه اصلی توضیح داد که شامل **فرضیه بیشینه کردن ارزش سهامداران** و **فرضیه ریسک‌گریزی مدیران**^۴ می‌شود. فرضیه حداکثر کردن ارزش سهامدار پیش‌بینی می‌کند که در صورتی یک شرکت متعهد به اجرای سیاست‌های مدیریت ریسک می‌شود، که آنها ارزش شرکت و به تبع آن ارزش سهامدارانشان را زیاد کنند. این افزایش ارزش می‌تواند ناشی از یکی از سه منبع زیر باشد:

الف- کمینه کردن هزینه‌های **مضيقه مالی**؛

ب- کمینه کردن مالیات، و

ج- کمینه کردن احتمال رها کردن پروژه‌های با **ارزش فعلی خالص** (NPV) مثبت به دلیل کمبود وجوه داخلی.

در مقابل، فرضیه ریسک‌گریزی مدیران بر مبنای **تئوری نمایندگی**^۵ شکل گرفته است. بر اساس تئوری نمایندگی، به دلیل وجود تضاد منافع، مدیران به دنبال بیشینه کردن ثروت شخصی‌شان هستند. بنابراین، امکان دارد مدیران تصمیم‌هایی بگیرند که در جهت ارزش سهامداران نباشد. با توجه به توضیحات ذکرشده، مدیریت ریسک در عمل مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ اما شدت و حدود استفاده از مدیریت ریسک، با توجه به رابطه ریسک و بازده تعیین می‌شود.

فرضیه بیشینه کردن ثروت سهامداران

مودیلیانی و میلر تئوری خود را بر فرض دنیای کامل و توافق بین افراد قرار دادند. بر اساس این مفروضات، دنیا مملو از افرادی است که به دنبال بیشینه کردن ثروتشان هستند و در فعالیت‌هایی که منجر به کاهش ثروتشان می‌شود، مشارکت نمی‌کنند. همچنین، افراد به همه اطلاعات دسترسی دارند و بنابراین سهام به‌صورتی قیمتگذاری می‌شود که ریسک سیستماتیک را برای هر شرکت به‌طور صحیح منعکس می‌کند. از آنجایی که ریسک‌های شرکت به‌طور وسیع و مستقیم یا نامستقیم بر ارزش شرکت تاثیر دارند. وقوع رویدادهایی مانند نبود مقررات، وجود رقابت بین‌المللی، نوسان در نرخ‌های ارز و نرخ‌های بهره و تغییرات در قیمت کالاها که در اواخر دهه ۱۹۶۰ شروع شد، زمینه را برای افزایش توجه به مدیریت ریسک مالی به‌وجود آورد. قبل از به‌وجود آمدن **بازارهای مشتقه**، ابزاری که برای کاهش ریسک مورد استفاده قرار می‌گرفتند، کم بودند و بنابراین، ریسک‌های مالی به‌طور گسترده‌ای خارج از کنترل مدیران بود. شرکت‌ها برای کاهش ریسک به سیاست‌هایی مانند تاسیس کارخانه در یک کشور دیگر برای حداقل کردن ریسک نرخ ارز یا تطبیق دادن ساختار پولی دارایی‌ها و بدهی‌هایشان متوسل می‌شدند. در طی دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، بازارهایی برای مبادله **ابزار مشتقه** ایجاد شد و رشد آنها بسیار سریع گشت. با ظهور ابزار مشتقه، شرکت‌های زیادی در بازارهای مشتقه مشارکت کردند. با توسعه بازارهای مشتقه، مدیریت ریسک جزء اصلی از استراتژی مدرن شرکت‌ها شد و شرکت‌های موجود در جهان استفاده از مدیریت ریسک را به‌عنوان یکی از هدف‌های مهم خود قرار دادند.

اما، تا مدتی طولانی این اعتقاد وجود داشت که مدیریت ریسک شرکت با ارزش شرکت ارتباطی ندارد. استدلال طرفداران نبود رابطه، بر مبنای **مدل قیمتگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)** و **تئوری مودیلیانی و میلر (Modigliani & Miller Theorem)** شکل گرفته بود. یکی از اجزای اصلی مدل قیمتگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای، حذف کردن ریسک غیرسیستماتیک از طریق تنوع بخشیدن به سهام است. براساس این مدل، سرمایه‌گذاران تنها به‌خاطر ریسک سیستماتیک، بازده دریافت می‌کنند. همچنین، تئوری مودیلیانی و میلر از یافته‌های مدل قیمتگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای حمایت می‌کرد. شرایط اصلی در تئوری مودیلیانی و میلر نیز به این موضوع اشاره دارد که تصمیم‌گیری برای پوشش شرکت در برابر تغییرات نرخ بهره، نرخ ارز و قیمت کالا بی‌معنی است، چون سهامداران از طریق انتخاب پرتفوی کاملاً متنوع‌شده، قبلاً خود را در برابر این ریسک‌ها

را برای کل شرکت به وجود آورد، سهامداران به پوشش این ریسک علاقه‌مند می‌شوند. به علاوه، یک دلیل وابستگی مستقیم عملکرد و ارزش شرکت به نوسانات شرکت، وجود هزینه مضیقه مالی است. در دنیای مودیلیانی و میلر فرض می‌شود که هزینه مضیقه مالی ناچیز است. از این رو، تغییرات احتمالی در مضیقه مالی، ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار نمی‌دهد. اگر مضیقه مالی هزینه‌بر باشد، شرکت‌ها برای کاهش دادن احتمال رخ دادن آن دارای انگیزه لازم می‌شوند و از طریق مصون‌سازی شرکت، نوسانات سودشان را کاهش می‌دهند. هزینه مضیقه مالی شامل هزینه‌های اداری و قانونی، ورشکستگی و هزینه‌های نمایندگی، **خطر اخلاقی**^{۱۱}، نظارت و قرارداد است که ممکن است منجر به کاهش ارزش شرکت شود.

یکی از نتایج مضیقه مالی، مشکل نبود سرمایه‌گذاری است. با این فرض که تامین وجوه خارجی گران یا ناممکن باشد. در صورتی که شرکت وجوه داخلی کمی داشته باشد، احتمالاً سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت را کاهش خواهد داد. بنابراین، در صورت وجود مشکل نبود سرمایه‌گذاری، ارزش شرکت کاهش خواهد یافت. اما، اگر شرکت به دنبال پیاده‌سازی سیاست‌های مدیریت ریسک باشد، این اطمینان به وجود می‌آید که وجوه داخلی لازم برای اجرای پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت فراهم می‌شود و از این طریق، ارزش شرکت و سهامداران افزایش خواهد یافت. **فروت و همکاران** (Froot, et. al, 1993) مشکل نبود سرمایه‌گذاری را به‌عنوان مهمترین دلیل برای اجرای مدیریت ریسک در نظر گرفته‌اند. تجزیه و تحلیل آنها بر اساس سه فرض شکل گرفته است که عبارتند از: ۱) شرکت‌ها از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت برای سهامداران ایجاد ارزش می‌کنند، ۲) وجوه ایجادشده داخلی (یعنی خالص جریان نقدی عملیات) مهمترین منبع سرمایه است، و ۳) رابطه بین جریان نقدی و تغییرات در نرخ‌های بهره، قیمت کالا و نرخ‌های ارز معکوس است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که اگر منبع وجوه نقد داخلی حفظ نشده باشد، شرکت ممکن است پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت را برای سرمایه‌گذاری از دست بدهد. این امر موجب کاهش ارزش شرکت و سهامداران می‌شود.

مالیات

اسمیت و استالز (Smith and Stulz, 1985) این استدلال را مطرح می‌کنند که ساختار قانون مالیات می‌تواند برای شرکت مفید باشد. این مفید بودن برای گزینش موقعیت در بازارهای مشتقه اهمیت دارد. اگر تابع مالیات شرکت خطی باشد، بدهی مالیاتی مورد انتظار شرکت از طریق نوسان در سود مالیات‌پذیر تاثیر نمی‌پذیرد. اما اگر نرخ‌های مالیات شرکت تابعی افزایشی از ارزش قبل از مالیات شرکت باشد یا اگر مالیات شرکت یک تابع مالیاتی **محدب**^{۱۲} باشد، ارزش پس از کسر مالیات شرکت یک تابع مقعر از ارزش قبل از کسر مالیات شرکت است. تابع مالیاتی محدب است که همزمان با افزایش در سود خالص، بدهی مالیاتی شرکت با نرخ تسریعی افزایش یابد. به عبارت دیگر، نرخ مالیاتی موثر هنگامی افزایش می‌یابد، که سود خالص قبل از مالیات افزایش یابد. بنابراین، فعالیت‌های مصون‌ساز که باعث کاهش در نوسان ارزش‌های قبل از مالیات می‌شود، موجب کاهش بدهی مالیاتی مورد

سیستماتیک به‌طور صحیح ارزیابی شده است، **هزینه سرمایه شرکت**^{۱۳} حداقل بازدهی خواهد بود که سهامداران برای وجود ریسک سیستماتیک طلب می‌کنند؛ زیرا تمام ریسک‌های غیرسیستماتیک از طریق تنوع بخشیدن حذف شده و در نتیجه تاثیری بر هزینه سرمایه نخواهند داشت. علاوه بر این، ارزش شرکت از طریق ارزش فعلی خالص جریان‌های نقدی آینده مورد انتظار تعیین می‌شود.

با در نظر گرفتن این مجموعه، استراتژی مدیریت ریسک در صورتی ارزش سهامداران را افزایش می‌دهد که استراتژی آنها منجر به کاهش هزینه سرمایه شرکت شود یا هزینه‌های مورد انتظار مربوط به خالص جریان‌های نقدی شرکت را از طریق پوشش ریسک‌ها کاهش دهند. اما شرکت و سهامداران قادر نیستند هزینه سرمایه‌شان را تحت تاثیر قرار دهند، زیرا در یک بازار سرمایه کارا قرار دارند و **بازار سرمایه کارا**^{۱۴} تنها تابعی از ریسک سیستماتیک است. علاوه بر این، استراتژی مدیریت ریسک تنها از طریق کاهش هزینه‌های مربوط به تغییرات ریسک غیرسیستماتیک می‌تواند منجر به افزایش در ارزش خالص جریان نقدی مورد انتظار شود. اما در دنیای شکل‌گرفته بر اساس مفروضات ذکر شده، سهامداران مالک پرتفوی‌های کاملاً متنوع‌شده‌ای هستند که فاقد تغییرات غیرسیستماتیک است. بنابراین، اجرای استراتژی مدیریت ریسک باعث تغییر در ارزش شرکت و سهامداران نمی‌شود.

در صورت نبود مفروضات مودیلیانی و میلر، با دنیای غیرکاملی روبه‌رو هستیم که در آن افراد به دنبال بیشینه‌سازی ثروتشان هستند و باید به هزینه‌های معامله و **اطلاعات نامتقارن**^{۱۵} توجه داشته باشند. در این حالت، اجرای استراتژی مدیریت ریسک یک فعالیت ارزش‌زا است. اما نتایج افزایش در ارزش ممکن است برای سهامداران یا مدیران یا هر دوی آنها روی دهد. به‌طور خاص، در صورتی که محرک‌های (انگیزش‌های) مدیر به‌طور کامل هم‌جهت با محرک‌های سهامداران باشد، استراتژی مدیریت ریسک ممکن است برای هر دو گروه سودمند باشد، (برای مثال، طرح‌های پاداش مطلوب). تحت این شرایط، استراتژی مدیریت ریسک اجرا نخواهد شد، مگر اینکه مزایای مورد انتظار بیشتر از هزینه‌های آن باشد. در حالی که هزینه‌های اجرای مدیریت ریسک به‌آسانی تشخیص‌پذیر است (یعنی هزینه‌های مستقیم پوشش و هزینه‌های غیرمستقیم مربوط به برنامه‌ریزی و اجرای پوشش)، تشخیص مزایای آن مشکل است. اصولاً، این منافع ناشی از کمینه کردن هزینه‌های مضیقه مالی یا کمینه کردن مالیات است.

هزینه‌های مضیقه مالی

مضیقه مالی، اصطلاحی است که در مدیریت مالی به کار می‌رود تا به شرایطی که به عدم انجام تعهد در قبال اعتباردهندگان می‌انجامد، اشاره کند. در برخی موارد، مضیقه مالی ممکن است منجر به ورشکستگی شود. به عبارت دیگر، مضیقه مالی را می‌توان به‌عنوان نوعی کاهش در کارایی مالی دانست که از کمبود نقدینگی ریشه می‌گیرد. یکی از توضیحات احتمالی مدیران برای انتخاب فعالیت‌های مدیریت ریسک، بر مبنای این واقعیت شکل گرفته که ریسک‌های غیرسیستماتیک بر احتمال ورشکستگی شرکت یا تجربه مضیقه مالی آن تاثیر دارند. اگر مضیقه‌های مالی هزینه‌های واقعی

انتظار می‌گردد و در نتیجه ارزش پس از مالیات مورد انتظار شرکت را افزایش می‌دهد (مشروط بر اینکه هزینه مصون‌سازی خیلی زیاد نباشد). فروت و همکاران این‌گونه استدلال کرده‌اند که منطق تئوری ارائه‌شده در بالا به این موضوع اشاره دارد که سودهای پرنوسان نسبت به سودهای کم‌نوسان، منجر به پرداخت مالیات‌های مورد انتظار بالاتری می‌شود.

فرضیه ریسک‌گریزی مدیران

سهامداران، مدیران را استخدام می‌کنند، چون آنها دانش تخصصی و مهارت‌هایی دارند که می‌توانند به‌وسیله آنها ارزش شرکت را افزایش دهند. مدیران نمی‌توانند از تخصصشان استفاده کنند، مگر اینکه آنها در انتخاب نحوه اجرای کارهای خود از اختیارات برخوردار باشند. اما این موضوع باید مورد تأکید قرار گیرد که مدیران ثروت سهامداران را بیشینه نخواهند کرد، مگر اینکه با محرک‌های صحیحی تشویق شوند. با توجه به سهام تحت مالکیت مدیران و درامدی که از شرکت دریافت می‌کنند، مدیران شرکت توانایی چندانی در متنوع‌سازی ثروت شخصی خود ندارند. بنابراین، در صورتی که تمام شرایط یکسان باشد، مدیران وجود ثبات و پایداری را نسبت به وجود نوسان ترجیح می‌دهند، زیرا وجود ثبات و پایداری ثروت شخصی مدیران را بهبود می‌بخشد و این امر هزینه کمی دارد، یا هیچ هزینه‌ای برای سایر ذی‌نفعان ندارد (Jensen & Meckling, 1976; Fama, 1980).

برای اجتناب از این مشکل، قراردادهای پاداش مدیران باید به‌گونه‌ای طراحی شود که همزمان با افزایش ارزش شرکت، ثروت شخصی مدیران را نیز افزایش دهد. این منطق، نخستین بار توسط استالز (Stulz, 1984) مطرح شد. این استدلال می‌تواند به ادبیات موجود برای تئوری نمایندگی عطف داده شود. راس (Ross, 1973) استدلال می‌کند که رابطه نمایندگی بین دو گروه زمانی روی می‌دهد که **کارگزار** به‌عنوان نماینده **کارگمار** در حوزه خاصی از مسائل تصمیم‌گیری وارد می‌شود. بر اساس این استدلال، مدیران شرکت‌ها به‌عنوان کارگزار و سهامداران به‌عنوان کارگمار تعریف می‌شوند. جنسن و مک لینک (Jensen & Meckling, 1976) و فاما (Fama, 1980) به‌وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، به‌عنوان یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی تأکید می‌کنند. بر اساس این فرض، طرف‌های قرارداد دارای انتظارات منطقی بوده و به دنبال بیشینه‌سازی منافع شخصی‌شان هستند. تضاد منافع به دلیل جدا شدن مالکیت از مدیریت و دادن اختیار تصمیم‌گیری به مدیران به‌وجود آمد. بنابراین، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌تواند مبنایی را برای مصون‌سازی شرکت فراهم کند. امیهود و لو (Amihud & Lev, 1981) استدلال می‌کنند که دو انگیزه (محرک) برای اجرای مدیریت ریسک بر اساس تئوری نمایندگی وجود دارد: (۱) مدیران با کاهش احتمال ورشکستگی شرکت، امنیت شغلی‌شان را افزایش می‌دهند، و (۲) در صورتی که به مدیران ریسک‌گریز شرکت بر اساس سود پاداش داده شود مدیران داشتن سودهای ثابت یا پایدار را ترجیح می‌دهند.

فاطمی و لافتمی (Fatemi & Luft, 2002) استدلال می‌کنند که بر اساس فرضیه ریسک‌گریزی مدیران، اجرای مدیریت ریسک برای مصون‌سازی کامل انجام می‌شود. به این معنی که مدیران در تلاش هستند



تا انحرافات بیشتر یا کمتر از میانگین توزیع احتمال خالص جریان نقدی شرکت را حذف کنند. این الگوی مدیریت ریسک ممکن است به‌وسیله طرح‌های تشویقی مدیران که آنها را تشویق به اجرای عملکرد ثابت می‌کند، تقویت شود.

بنابراین، در فرضیه ریسک‌گریزی

مدیران فرض می‌شود که اجرای استراتژی

مدیریت ریسک باعث افزایش موقعیت مدیران شرکت می‌گردد.

شواهد تجربی

یکی از موضوعهایی که در تحقیقات تجربی به آن پرداخته شده است، تعیین این است که شرکت‌ها بیشتر از کدام فرضیه برای پیاده‌سازی مدیریت ریسک استفاده می‌کنند. اسمیت (Smith, 1995)، سیمسون (Simson, 1998) و استالز (Stulz, 1999) مطالعات تجربی و مروری زیادی را در مورد رفتار مدیریت ریسک شرکت‌ها بررسی کردند. به‌طور کلی، مطالعات آنها نشان داد که بر فرضیه بیشینه‌کردن ارزش به‌عنوان دلیل اصلی اجرای استراتژی مدیریت ریسک تأکید شده و توجه کمی به فرضیه تضاد منافع شده است. برای بررسی فرضیه تضاد منافع دو مشکل وجود دارد: (۱) داده‌ها مربوط به شرکت‌های خاصی هستند و به‌سختی به‌دست می‌آیند، و (۲) نبود تامین مالی خارجی لزوماً به معنی سیاست‌های سرمایه‌گذاری نامطلوب و تضادهای نمایندگی نیست. استدلال پشتوانه مشکل دوم این است که نبود تامین مالی خارجی، ناشی از سیاست‌های سرمایه‌گذاری ارزش‌زای گذشته شرکت است. به عبارت دیگر، تامین مالی از طریق جریان‌های نقدی داخلی صورت گرفته و مدیران به‌دنبال هم‌جهت کردن منافع‌شان با سهامداران بوده‌اند. بنابراین، این سوال که آیا می‌توان ابهام‌های ذکرشده را حل کرد، بدون پاسخ باقی مانده است. در مقابل فرضیه ریسک‌گریزی مدیران، فرضیه بیشینه‌کردن ارزش سهامداران در معرض مطالعات تجربی بسیار بوده است. بیشتر تلاش‌های محققین صرف بررسی رابطه بین مدیریت ریسک شرکت و سه منبع ارزش یعنی کمینه کردن هزینه مضیقه مالی، اجتناب از مشکل نبود سرمایه‌گذاری و کمینه کردن مالیات شده است. اما در بیشتر این تحقیقات، از ابزار مشتقه معامله‌شده در بورس به‌عنوان ابزار مدیریت ریسک استفاده شده است. شواهد از این دیدگاه که مدیریت ریسک شرکت به دنبال پیاده‌سازی استراتژی است که هزینه مضیقه مالی را حداقل کرده و از مشکل نبود سرمایه‌گذاری اجتناب کند، حمایت می‌کند. از طرف دیگر، شواهد کمی برای حمایت از دیدگاه کمینه کردن مالیات وجود دارد.

نتیجه‌گیری

تئوری مدرن مالی بر اساس سه پارادایم اصلی شکل گرفته است که شامل

حسابداری

www.hesabyar.com

تحت وبسایت

قابل نصب روی همه ویندوزها
Win 95 - 98 - ME - 2000 - XP

✓ حسابداری کامل و هوشمند ویندوز استاندارد
✓ دربرگیرنده سطح کل - معین - تفصیلی با تنظیم اتوماتیک دفتر
✓ خرید - فروش - انبارها - چک و نوبت
✓ فاکتور فروش با به‌هنگام شدن مشتری - نقدی - چک
✓ گروه - منطقه و حسابداری شعب
✓ کارت حسابداری تبارها تعداد و قیمت و سره فروش MS
✓ دریافت چک - پرداخت چک - انتقال چک اتوماتیک
✓ پروژه‌ها برای شرکت‌های پیمانکاری
✓ قرارداد تسبیح و ابطال سند - قبضی - خواه
✓ قابلیت چاپ از همه قسمت‌های برنامه یا درجست - بر روی مانیتور
✓ گزارش‌های مالی - منطقه - منطقه - گزارش در هر لحظه حضور
✓ برقراری و مدیریت حساب سود و زیان و عملکرد سود و زیان
✓ صورتحساب مشتری یا مشتری اعتبار
✓ مرکز هزینه - حساب - این سند
✓ قیمت تمام شده - حسابداری جهت شرکت
✓ انطباق داده‌های فروش رفته به مشتریان
✓ نگهداری سالهای مالی متعدد جهت دسترسی به اطلاعات
✓ گزارشات ۶ سئویی و ۹ سئویی
✓ تهیه گزارشات به صورت PPT
✓ تهیه گزارشات در صفحه اکسل MS Excel
✓ امکان انتقال گزارشات به MS Word
✓ کنترل سقف اعتبار مشتریان - پورچفایت - گزارش
✓ کنترل موجودی زیر منطقه مشتری
✓ گزارش مشتری منطقه چک
✓ امکان فاکتور فروش از طریق دستگاه بارکد

یکسال کارایی با آموزش رایگان

CD نصب برنامه، فایل سخت‌افزاری

کتاب راهنما - VCD آموزش

حسابداری حرفه‌ای

حسابداری تخصصی

حسابداری تولیدی

حسابداری بین‌المللی

فروش و پشتیبانی:

۸۸۴۳۳۳۷۰-۱

۸۸۴۵۵۵۶۵

بیشینه کردن ثروت به‌طور منطقی، بده‌بستان بین ریسک و بازده و اصل نبود آریتراز است. مدیریت ریسک، از دیدگاه عملی و تئوری در متن پارادایم‌های ذکرشده بهتر فهمیده می‌شود. همچنین، مدیریت ریسک می‌تواند در سه حوزه مالی یعنی مدیریت مالی شرکت، واسطه مالی^{۱۵} و سرمایه‌گذاری توسعه یابد. ضرورت ایجاد تئوری‌های جدید در مدیریت ریسک شرکت‌ها را می‌توان در تحولات سه دهه اخیر جستجو کرد. این تحولات شامل رقابت بین‌المللی، تغییرات در قیمت کالا، نوسان در نرخ بهره و نرخ‌های ارز است. ریسک‌های جدیدی که به دنبال رخ دادن تحولات جدید ایجاد می‌شوند، مدیران را با چالش‌هایی برای مصون‌سازی آنها روبه‌رو می‌کنند. مهمترین ابزاری که مدیران برای کنترل ریسک‌ها به کار می‌برند، ابزار مشتقه است. بنابراین، شیوه عمل مدیران مشخص می‌کند که آنها می‌توانند ریسک‌های غیرسیستماتیک شرکت را کاهش دهند یا خیر. اما بر اساس تئوری مدل قیمتگذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و تئوری مودیلیانی و میلر، سرمایه‌گذاران تنها به‌خاطر ریسک سیستماتیک پاداش می‌گیرند، زیرا از طریق تنوع بخشیدن به سهام خود توانسته‌اند ریسک غیرسیستماتیک را حذف کنند. بنابراین، هیچ رابطه‌ای بین مدیریت ریسک شرکت و ارزش شرکت وجود ندارد. اما، تناقض‌گویی بین تئوری و عمل سبب شد تا تئوری‌های جدیدی برای توجیه وجود رابطه بین مدیریت ریسک شرکت و ارزش شرکت به‌وجود آید. این تئوری‌ها بر مبنای دو فرض اصلی یعنی فرضیه بیشینه‌کردن ارزش سهامداران و فرضیه ریسک‌گریزی مدیران شکل گرفته است. نتایج شواهد تجربی نشان می‌دهد که فرضیه بیشینه‌کردن ارزش سهامداران به‌عنوان دلیل اصلی برای اجرای استراتژی مدیریت ریسک، مورد تأکید قرار گرفته است.

پانویس‌ها:

- 1- Derivative Markets
- 2- Derivative Instruments
- 3- Share Holder Value Maximization Hypothesis
- 4- Managerial Risk Aversion Hypothesis
- 5- The Cost of Financial Distress
- 6- Net Present Value
- 7- Agency Theory
- 8- Cost of Capital
- 9- Efficient Capital Market
- 10- Asymmetric Information
- 11- Moral Hazard
- 12- Convex Tax Function
- 13- Agent
- 14- Principal
- 15- Financial Intermediation

منابع:

- 1- Spreis, D.M., Tekarcic M., Sevic Z., **A Review of the Rationales for Corporate Risk Management: Fashion or the Need?**, Working paper, 2007
- 2- Fatemi, A., Luft, C., **Corporate Risk Management Costs and Benefits**, Global Finance Journal, 13, 2002