

دیدگاه انسجام یافته مدیریت ریسک

اقتصاددانان مالی منحصراً به موضوع تاثیر ریسک روی نرخ تنزیل بازار توجه دارند و تاثیرات ریسک روی جریان نقدی مورد انتظار را در بیشتر موارد نادیده گرفته‌اند.

A. C. Shapiro & S. Titman

ترجمه محمد پورحسین

صنعتی موجب بی‌توجهی به ویژگیهای منحصر به فرد یک شرکت ویژه می‌شود. در بسیاری موارد شرکت‌هایی که ساختار فعالیت بازرگانی آنها را استراتژی بازار مشابه و قابل مقایسه تشکیل دهد، یافت نمی‌شود. حتی در جاهایی که یک صنعت تعریف شده‌ای وجود داشته باشد، باز هم نمی‌توان گفت که وضعیت ریسک سایر شرکتها در ارتباط با محیط فعلی این صنایع بهینه است. برای مثال مدارکی وجود دارد که نسبتهای استقراض فردی تا حد زیادی نتیجه وقایع تصادفی تاریخی می‌باشند. علاوه بر این هزینه بالقوه



شرکتها در تعیین خط مشی مدیریت ریسک، خواهان نظر بانکهای سرمایه‌گذار و اعتباردهندگان بازرگانی هستند. آنها همچنین به بازده و میزان استقراض توجه دارند چرا که این برای آنها مدرک مستندی است که براساس آن بدانند که چگونه وضعیت ریسک فعلی‌شان را در بازار مشاهده و دریافت کنند. شرکتها همچنین در تصمیمگیری اینکه چه مقدار استقراض داشته باشند و چه مقدار بیمه خریداری کنند متکی به استانداردهای صنعت می‌باشند.

دیدگاهها و نظریه‌ها از این جهت مهم هستند که دسترسی

بحرانهای مالی شرکت ممکن است زیاد باشد، حتی اگر ریسک برای

باید باشد، ارائه می‌دهند. اما اتکای بیش از حد به عقاید وام‌دهندگان و یا استانداردهای

شرکت را به اطلاعات بالقوه ارزشمندی درباره اینکه وضعیت عادی ریسک چگونه

اعتباردهندگان تمایل به ارائه وجوه اضافی به شرکت باشد، این بدان معنا نیست که شرکت بیشتر استقراض کند.

به نظر می‌رسد که مدیریت شرکتها هزینه‌های ناشی از وضعیت ریسک بیشتر را درک می‌کنند زیرا آنها به صورتهای گوناگون درگیر کاهش دادن ریسک شرکتشان هستند. خرید بیمه به منظور حفاظت از داراییها و کارکنان و جابجایی به ادعاهای مشتریان انجام می‌شود.

مدیران از قراردادهای آینده و معاملات سلف مالی و فیزیکی استفاده می‌کنند تا از نوسانات نرخ بهره، نرخهای ارز و قیمت‌های

محصولات ویژه در امان باشند. آنها همچنین از تولید محصولات ریسکی اجتناب می‌کنند حتی در شرایطی که گهگاه بازده بالایی را وعده داده باشند. در بسیاری موارد آنها اهرم مالی مورد استفاده را نیز محدود می‌کنند، حتی هنگامی که امتیازات چشمگیر مالیاتی برای استقراض وجود داشته باشد.

نوعاً تصمیماتی از قبیل اینکه چقدر بیمه آتش‌سوزی خریداری شود، آیا چه باید کرد تا از ریسک ارزهای خاص در امان بود و یا ساختار سرمایه شرکت چقدر اهرم مالی دارد، به طور مستقل از یکدیگر گرفته می‌شوند، زیرا احتمالاً هر اقدامی با منابع ریسک سروکار دارد. اما هر یک از تصمیمات بر ریسک کل شرکت تاثیر می‌گذارد حتی با هزینه‌ها و نتایج متفاوت. واضح است که منسجم کردن مدیریت ریسک در یک چارچوب ویژه فوایدی در بر دارد. برای اینکه این کار بدرستی انجام شود لازم است به دو سوال پاسخ داده شود.

۱- شرکت چه فاکتورهایی را در

تصمیمگیری راجع به وضعیت ریسک بهینه، باید در نظر بگیرد؟

۲- داده‌ها و ستانده‌های مربوط که با انتخاب مکانیزمهای موجود باعث کاهش ریسک و یا حفاظت در برابر ریسک می‌شود، کدام هستند؟ به عنوان مثال آیا باید ریسک شرکت را از طریق کاستن نسبت استقراض به سهام کاهش داد یا از طریق سیاست بیمه محصولات تولیدی؟

متاسفانه تئوریهای مالی جدید در ایسن قبیل موضوعات رهنمودهای زیادی ارائه نمی‌کنند. در حقیقت ریسک در تئوری مالی جدید، آن

طوری که در مدل قیمتگذاری دارایی سرمایه‌ای و تئوری جدیدتر، تئوری قیمتگذاری آربیتراژ ابراز می‌شود، به نظر می‌رسد که دامنه وسیعی از فعالیتهای پوششی شرکتها را که به منظور کاهش ریسک کلی یا نوسانات جریان نقدی شرکتها طراحی می‌شوند نامربوط و شاید هم اتلاف وقت می‌پندارد. هر دو مدل یاد شده ثابت می‌کنند که تحت شرایط معقول، ریسکهای متنوع به وسیله سرمایه‌گذاران خیره قیمتگذاری نمی‌شوند و از این رو نرخ بازده مورد انتظار بازار سهام تاثیر نمی‌گذارند. ریسک بازار یا ریسک سیستماتیک (که نمی‌تواند به وسیله سرمایه‌گذاران متنوع شود) قیمتگذاری می‌شود، اما قیمت این ریسک برای تمام بازار یکسان است. برای سهامداران از نظر انتقال ریسک به بازار مالی منافی وجود ندارد. در نتیجه چنانکه این استدلال عمومی شود، ارزش فعلی خالص (NPV) مورد انتظار از خریدن بیمه یا قراردادهای آینده و سلف در بازار کارا باید صفر شود. در

این وضعیت تصمیمات مدیر به منظور بیمه کردن یا حفظ داراییها به نظر می‌رسد که در بهترین حالت خنثی باشد (بدین معنا که بر ارزش شرکت تاثیر ندارد). چنین اقداماتی در بدترین حالت به عنوان رفتار غیرمنطقی، جریمه سهامداران تلقی می‌شود که هزینه‌هایی بر دوش آنها اضافه می‌کند.

هدف این مقاله ارائه و گسترش توجه‌های نسبتاً جدید در ارتباط با اقدامات پوشش شرکتها به گونه‌ای که در ادبیات مالی آمده است، می‌باشد. مطلب را با ارائه مبانی منطقی مدیریت فعال ریسک کل شرکت که با فرضیه حداکثرسازی ثروت سهامداران و تمرکز همه جانبه الگوهای قیمتگذاری داراییها و ریسک سیستماتیک سازگار است، آغاز می‌کنیم. سپس به استفاده از این چارچوب نظری می‌پردازیم تا اصولی برای هدایت مدیریت شرکت جهت ایجاد یک دیدگاه مرکزی منسجم مدیریت ریسک فراهم شود. چنین دیدگاهی هزینه و منافع و ابزار متعددی جهت کاهش ریسک و استراتژیهای اجرای مدیریت ریسک کل شرکتها را در نظر می‌گیرد.

چرا ریسک کل دارای اهمیت است

تئوری مالی جدید بیان می‌کند که ارزش شرکت برابر است با جریانانات نقدی مورد انتظار آینده که با نرخ بهره تعیین شده تنزیل می‌شود. اقتصاددانان مالی منحصراً به موضوع تاثیر ریسک روی نرخ تنزیل بازار توجه دارند و تاثیرات ریسک روی جریان نقدی مورد انتظار را در بیشتر موارد نادیده گرفته‌اند. برطبق هر دو مدل قیمتگذاری داراییهای سرمایه‌ای و تئوری قیمتگذاری آربیتراژ، سرمایه‌گذاران خیره نیاز به نرخهای بزرگتر بازده روی ارواق بهادار با ریسک بیشتر دارند، اما دلیل اینکه سرمایه‌گذاران داراییهای متنوع نگهداری می‌کنند این است که نیاز به صرف ریسک فقط برای تحمل

کردن ریسک سیستماتیک یا ریسک بازار دارند و عموماً توسط ضریب بتا در مدل قیمتگذاری داراییهای سرمایه‌ای اندازه‌گیری می‌شود چرا که حساسیت قیمت سهام شرکت به سمت قیمت بازار است.

همچنین در مدل تئوری قیمتگذاری آریترایز اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک به وسیله حساسیت قیمت‌های بازار به تعدادی فاکتورهای اقتصادی از قبیل تغییرات در نرخ بهره واقعی، ترقی و تنزل در رشد تولید ناخالص ملی و تغییرات پیشبینی نشده در تورم انجام می‌شود.

بدین ترتیب تئوری مالی به این نکته اشاره دارد که سرمایه‌گذاران بازار سهام نه در ارتباط با نوسانات کلی جریان‌ات نقدی شرکت، که از این پس آن را ریسک کل می‌خوانیم، بلکه تنها در ارتباط با نوسانات توام این جریان‌ات با عملکرد اقتصاد به طور کلی سروکار دارند.

بنابراین تئوریسینهای مالی گفته‌اند که کاهش ریسک در سطح شرکت که در سطح پرتولیو قابل تنوع است، برای سهامداران سودی ندارد. در نتیجه بیشتر ریسک‌های مربوط به شرکتها چنانکه احتمال ورشکستگی را افزایش ندهند می‌توانند توسط سهامداران به طور کارآمدتر اداره شوند.

در دانش جدید، اگرچه بحث شده است که ریسک کل امکان ندارد بر بازده مورد نیاز سهامداران تاثیر بگذارد ولی ریسک غیر سیستماتیک بزرگ اگر کنترل نشود می‌تواند اساساً ارزش شرکت را کاهش دهد. به عبارتی دیگر در مدل تنزیل جریان نقدی (DCF) ارزش شرکت، ریسک قابل تنوع ممکن نیست نرخ تنزیل سرمایه‌گذاران را بالا ببرد، اما می‌تواند به طور عمده‌ای سطوح جریان نقدی مورد انتظار شرکت را کاهش دهد. اگر چنین باشد، پس کاهش ریسک کل می‌تواند جریان نقدی مورد انتظار را افزایش دهد، و به موجب آن ارزش

شرکت افزایش می‌یابد.

با در دست داشتن چنین فرضیاتی که منطقی نیز به نظر می‌رسد، پوشش شرکتها از نظر اقتصادی معقول به نظر می‌رسد.

چگونه ریسک زیادتو، انتظارات مربوط به جریان نقدی آینده را کاهش می‌دهد؟ شرکت‌های با ریسک کل زیادتو و سایر عوامل برابر، بیشتر احتمال دارد که در وضعیت بحران مالی قرار گیرند.

مشکلات مالی احتمال دارد به نوبه خود عملکرد فعالیت بازرگانی شرکت را مختل سازد و باعث کاهش جریان نقدی آینده گردد. شاید مهمترین جنبه این باشد که بحران مالی می‌تواند باعث بروز انگیزه‌هایی در مدیریت شود که با منافع سایر گروه‌هایی که با شرکت معامله دارند تضاد پیدا کند و تاثیرات معکوس چنین انگیزه‌هایی بر فروش و هزینه‌های عملیاتی بر اجتناب از ریسک مصرف‌کننده‌ها، مدیران، کارمندان، عرضه‌کننده‌ها و سایر سهامداران شرکت اثر گذارد. علاوه بر این، انعطاف‌پذیری در برابر درآمد شرکتها می‌تواند توانایی شرکت را برای امتیازگیری از معافتهای مالیاتی و اعتبار مالیاتی تحت تاثیر قرار دهد.

مسئله انگیزه معکوس

بحران مالی یا تهدید ورشکستگی از سه طریق انگیزه‌های مدیریت را تحت تاثیر قرار می‌دهد. نخست اینکه مدیران احتمالاً پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ریسک بیشتر را انتخاب خواهند کرد که به ضرر دارندگان اوراق قرضه، سهامداران را منتفع می‌سازد. دوم اینکه این تمایل در آنان به وجود می‌آید که از خط فعالیت خاص بازرگانی خارج شده و یا کل شرکت را تصفیه کنند. سوم اینکه آنان احتمالاً کالای نامرغوبتر را تولید خواهند کرد و محیط کاری با ایمنی کمتری را برای کارکنان خود فراهم خواهند کرد.

تعدادی از نظریه‌پردازان مالی چگونگی انتخاب طرحهای سرمایه‌گذاری زیر بهینه را

که ثروت اعتباردهنده به آنها را مصادره می‌کند، توضیح می‌دهند و معتقدند که دلیل این امر امکان ورشکستگی است. هم چنین نشان می‌دهند چنانکه احتمال ورشکستگی مطرح باشد، صاحبان سهام شرکت انگیزه پیدا می‌کنند که در پروژه‌های با ریسک بیشتر سرمایه‌گذاری کنند، حتی در مواردی که ارزش ویژه آنها منفی باشد. دلیل امر این است که دارندگان اوراق قرضه بخش بیشتری از ریسک سرمایه‌گذاری ناشی از موفق نشدن شرکت (باخت شرکت) را به جای صاحبان سهام متحمل می‌شوند، در حالی که سهامداران بیشتر منافع بالقوه را از موفق شدن شرکت (بُرد شرکت) دریافت می‌کنند.

به همین ترتیب یکی از نظریه‌پردازان کنونی نشان می‌دهد که بحران مالی یا خطر ورشکستگی تاثیرات زیاد و مهمی بر تصمیمات تصفیه شرکت و بدین ترتیب بر فنسروش و هزینه‌های آن دارد. مدیران شرکت‌هایی که از نظر مالی قوی هستند معمولاً به عنوان نماینده‌های منافع سهامداران به تصفیه شرکت مبادرت نمی‌ورزند زیرا که سهامداران شرکت به عنوان آخرین مدعیان، تنها بعد از جبران خسارت مالی دیگران از بابت تصفیه، وجوه خود را دریافت می‌کنند.

همچنین به دلیل اینکه آنان شغل خود را از دست می‌دهند چنانکه شرکت ورشکست شود، مدیران انگیزه‌های مستقیم قویتری خواهند داشت که شرکت را همچنان فعال بدارند. در صورتی که شرکت از مراحل مختلف بحران مالی عبور کرده و به ورشکستگی نزدیک می‌شود، اعتبار دهندگان شرکت فشارهای فزاینده‌ای را بر تصمیمات مدیران وارد می‌کنند. ادعای اعتباردهندگان نسبت به وجوه حاصل از تصفیه، اولویت دارد و همین امر انگیزه بیشتری را فراهم می‌کند که شرکت تصفیه شود.

شرکتی که دارای بحران مالی است اگر در شرایط ورشکستگی و تصفیه قرار گیرد باعث کاهش فروش جاری و بالا رفتن هزینه‌های عملیاتی شرکتهای پر ریسک خواهد شد، زیرا نگرانی مشتریان، عرضه‌کننده‌ها و کارمندان افزایش پیدا می‌کند.

به این دلیل که هم سهامداران و هم مدیران انگیزه قوی دارند که از ورشکستگی و تصفیه اجتناب ورزند، تحت شرایط وجود تهدید از ناحیه بحران مالی مدیران شاید تصمیماتی بگیرند که در غیر این صورت نمی‌گرفتند. به عنوان مثال شرکتی که برای افزایش وجوه نقد خود مشکل دارد و سوسه می‌شود کیفیت محصول و خدمات خود را پایین بیاورد، علاوه بر این ممکن است از ایمنی کارکنان بکاهد. این سوسه‌ها مخصوصاً در مواردی که کنترل کیفیت یا ایمنی دشوار باشد، قوی خواهد بود، همچنین در مواردی که خسارت زود مشخص نشود نیز قوی خواهد بود. بنگاهی که با بحران مالی روبه‌رو می‌باشد ممکن است و سوسه شود تا از طریق کاهش بودجه‌های تحقیق و توسعه، مخارج تبلیغات و پیشبرد فروش و اشکال مختلف سرمایه در گردش مانند موجودی انبار و حسابهای دریافتی، تقدینگی خود را بالا ببرد.

بدین ترتیب ضمن اینکه یک شرکت سالم جهت تولید محصولات با کیفیت بالا و جهت اقداماتی متضمن بقای درازمدت، انگیزه لازم را دارد، این انگیزه‌های عادی احتمالاً در شرایط بحران مالی تغییر خواهند کرد. در زمان وجود تهدید ورشکستگی، ارزش دراز مدت شهرت زیاد، می‌تواند از ایجاد وجه نقد جهت انجام امور روزانه اهمیت کمتری داشته باشد. صرفه‌جویی هزینه که توأم با کاهش کیفیت می‌باشد جذابیت بیشتری برای شرکتهایی دارد که از جانب اعتباردهندگان تهدید به

تصفیه می‌شوند.

مشتریان بالقوه و سایر سهامداران این تغییرات را در انگیزه‌های مدیریت پیشبینی می‌کنند. در نتیجه آنان به‌طور فزاینده‌ای میلی به معامله با شرکتهایی که بحران مالی دارند، نشان نمی‌دهند. همین مسئله در ارتباط با شرکتهایی که پر ریسک محسوب شده و احتمال می‌رود در آینده با بحران مالی روبه‌رو شوند صادق است. چنین انتظاراتی از مشتریان، عرضه‌کنندگان و حتی کارکنان، فروش آینده شرکت و هزینه عملیاتی و هزینه تامین مالی را تحت تاثیر قرار می‌دهند. به‌طور خلاصه انتظارات مربوط به بحران مالی ارزش مربوط به فعالیت بازرگانی شرکت را کم می‌کند.

تاثیر بر فروش

انگیزه شرکتهایی که دچار بحران مالی هستند برای تولید محصولات با کیفیت پایین‌تر، مشتریان بالقوه را دفع می‌کند. این به نوبه خود دشواری کرایسلر (Chrysler) را در جذب مشتریان، زمانی که شرکت در آستانه ورشکستگی بود، نشان می‌دهد. در واکنش به تردید مشتریان، کرایسلر تصمیم گرفت ضمانت پنج ساله‌ای را در ارتباط با ماشینهای جدیدش اعمال کند. این قرارداد ارائه خدمات که می‌توانست برای کرایسلر پر هزینه باشد، احتمالاً لازم نبود اگر او در تنگنای مالی قرار نداشت. به‌طور قطع هیچیک از رقبایش نمی‌توانستند با چنین شرایطی رقابت کنند.

اما کیفیت محصول، تنها نگرانی مصرف‌کننده نیست بلکه تامین خدمات نیز موضوعی است که مصرف‌کننده به آن اهمیت می‌دهد. چنانکه عرضه‌کننده اصلی ورشکست شود تامین وسایل یدکی و تعمیرات می‌تواند به صورت مسئله‌ای جدی بروز نماید. این مسئله مخصوصاً زمانی که مقیاس اقتصادی در تولید قطعات و تامین خدمات مطرح باشد، اهمیت پیدا

می‌کند. حجم قطعات برای نیازهای بعد از فروش احتمالاً به مراتب کمتر از حجمی است که جهت تولید واحدهای جدید مورد نیاز است. بدین ترتیب چنانکه شرکت ورشکست شود حجم تولید مقدار زیادی سقوط خواهد کرد، ضمن اینکه قیمت و هزینه قطعات یدکی را نیز بالا می‌برد، جایابی قطعات یدکی نیز دشوار خواهد شد. به همین ترتیب ارزش سرمایه‌گذاری در آموزشهای تخصصی و سرمایه‌گذاری در تامین وسایل جهت تعمیر یک محصول خاص، زمانی که فروش آینده محصول دورنمای مناسبی نداشته باشد کاهش خواهد یافت. مثل وقتی که تعداد تعمیرکاران واجد شرایط کم و دشواریها برای یافتن تعمیرکاران ماهر زیاد باشد (مسائلی که در این زمینه وجود دارد را می‌توان با مسائلی مقایسه نمود که شخصی یک اتومبیل دارد و اتومبیل وی در یک شهر خراب شده و نیاز به تعمیر دارد). بدین ترتیب کاهش ریسک کل می‌تواند تلاشهای بازاریابی شرکتهای را از طریق اطمینان دادن به مشتریان که شرکت در آینده همچنان پایرجاست و ضمن ارائه خدمات بعد از فروش محصولات بهتری ارائه خواهد داد، تقویت نماید. خریداران داراییهای سرمایه‌ای بلندمدت، توجه خاصی به بقای فروشنده دارند. خریداران بالقوه اتومبیلهای کرایسلر بیم آن داشتند مبادا محصولی بخرند که در صورت ورشکستگی کرایسلر خدمات‌دهی آن با مشکل مواجه شود. واضح است زمانی اطمینان خاطر پدید می‌آید که کارخانه سازنده یک اتومبیل خاص آمادگی خدمات‌رسانی و ارائه لوازم یدکی قطعات فرسوده را داشته باشد.

هم اکنون خرید و فروش رایانه‌های شخصی چند شرکت با افت مواجه شده است. در چنین شرایطی خریداران نگرانی بیشتری نسبت به قدرت ایستادگی محصولات پیدا می‌کنند. شرکت IBM از

ترسی که خریداران راجع به دوام رقبا دارند به خوبی بهره‌برداری می‌کند، اینکه بیشتر مردم وسایل مورد نیاز خود را از شرکت‌هایی خریداری می‌کنند که کیفیت ماشین‌آلات خود را نیز بهبود می‌بخشند، تهدید بیشتری برای سهم بازار تولیدکنندگان کوچکتر محسوب می‌شود.

به طور معمول، زمانی که خریداران هزینه ثابت زیادی برای تعویض عرضه‌کننده‌ها داشته باشند، در عرضه‌کننده‌ها انگیزه‌ای ایجاد می‌شود که چهره خود را کم ریسک ارائه دهند.

این هزینه‌ها زمانی ایجاد می‌شود که خریداران مقادیر زیادی منابع صرف انتخاب محصول و تطبیق آن با نیازهای خودشان بنمایند، امری که در ارتباط با خرید رایانه یا ابزار خودکار کارخانه‌ای مصداق پیدا می‌کند. این هزینه‌ها به صورت تطبیق‌های خاص محصول، سرمایه‌گذاری لازم در وسائل جانبی تخصصی و زمان صرف شده جهت یادگیری عملکرد وسیله یا نرم‌افزار ظاهر می‌شود. اهمیت داشتن وضعیت مستحکمی در بازار، از حالتی آشکار می‌شود که عرضه‌کننده‌های خارجی کالاهای مکمل یا خدماتی را که ارزش تولیدات شرکت را می‌افزایند، ارائه می‌دهند. چنانکه عرضه‌کننده برای تطبیق محصولاتش در برابر شرایط کار با نوع جدید متحمل هزینه ثابت باشد، وی نخست میزان پذیرش نوع جدید محصول در بازار را ارزیابی خواهد کرد.

به عنوان مثال برنامه‌های نرم‌افزار برای رایانه‌ها در ابتدا برای رایانه‌هایی تولید می‌شود که بیشترین سهم بازار را دارند و تنها در مرحله بعدی است که این نرم‌افزارها برای انواع جدید کامپیوتر بازنویسی خواهند شد (البته اگر قرار چنین باشد).

علاوه بر این، وجود ریسک از دیدگاه دیگری هم زیان‌بار است. بیشتر شرکتها از نظر منابع، عرضه‌کننده‌های خود را متنوع

می‌سازند تا از توقف عملیات در حالت انجام ندادن تعهدات یک فروشنده (عرضه‌کننده) خاص جلوگیری شود. سازماندهی عرضه‌کنندگان جدید و بررسی میزان تطبیق محصولات آنها با استانداردهای مورد لزوم و مذاکره درباره قیمت‌ها و شرایط اعتباری و تعیین خطوط حمل و نقل و نیز سایر تعدیلهای لازم جهت وارد کردن یک عرضه‌کننده جدید به یک خط تولید جدید زمان می‌برد. مسئله پیدا کردن منابع جدید عرضه، هنگام کمبود وجه نقد حادث می‌شود، مانند کمبودهایی که در زمان کنترل قیمت‌ها ایجاد می‌گردد. از آنجا که بحران مالی دسترسی یک بنگاه به یک منبع عرضه را مختل می‌سازد، در شرایط ثابت عرضه‌کنندگان پرریسک سهم کمتری از سفارشات را خواهند داشت. این مسئله در ارتباط با عرضه‌کنندگان کالا و عرضه‌کنندگان محصولات تخصصی به یک اندازه مصداق دارد.

به عنوان مثال زمانی که شرکت فولاد ویلینگ پیتسبورگ (Wheeling Pittsburgh) در آوریل ۱۹۸۵ اعلام ورشکستگی نمود، خریداران سفارشات خود را کاهش دادند و شرکت مجبور شد که محصولات خود را با تخفیف ارائه کند و عرضه‌کننده‌ها شرایط اعتباری خود را تغییر دادند و به پرداخت بعد از تحویل کالا تغییر کردند. یکی از خریداران تولیدات شرکت ویلینگ پیتسبورگ که از سوی روزنامه وال استریت (Wall Street) با او مصاحبه شد گفت که او دنبال عرضه‌کننده دیگری نمی‌گردد زیرا که شرکت وی منابع متعددی در دسترس دارد، اما اضافه کرد اگر من یک منبع عرضه داشتم، دوماه قبل از طریق تلفن جهت یافتن عرضه‌کننده‌های جدید اقدام می‌کردم.

بنگاههای ریسکی، قربانی از دست دادن اعتماد خریداران می‌شوند. خریداران رغبت چندانی جهت معامله با شرکتی که احتمال ورشکستگی آن می‌رود ندارند که تا حد

زیادی این ترس نوعی خودارضایی است زیرا کاهش فروش، وضعیت مالی بنگاه را بدتر می‌کند و این به نوبه خود فروش را هم کاهش می‌دهد. بدین ترتیب هر چه شرکت ریسک بیشتری داشته باشد فروش آن نیز کمتر خواهد بود. خریدارانی که معامله خود را با یک شرکت ریسکی ادامه می‌دهند، قیمتی را که راضی هستند برای محصولات شرکت پردازند به اندازه مساوی با خسارات مورد انتظار خود کاهش می‌دهند. در نتیجه حجم فروش محصول و قیمت دریافتی توسط شرکت می‌تواند تحت تاثیر سطح ریسک کلی باشد (ریسک برآوردی در مقایسه با ریسک واقعی). ضمن کاهش ریسک، توزیع نیز بدتر می‌شود، مخصوصاً برای محصولاتی که نمی‌توانند صرفاً خورده یا پوشیده شوند و یا به برق وصل شوند. توزیع‌کنندگان باید بازارهای خود را آموزش دهند و این امر از طریق سرمایه‌گذاری امکانپذیر است به طوری که بازارهای جدید توانایی پیدا کنند که آخرین محصولات شرکت را به نمایش گذاشته و نحوه استفاده از آن را نشان دهند. این هزینه ثابت در ترکیب با کمیابی فضای قفسه، تعداد خطوط محصولی را که خرده فروشها حاضر به تقبل آن هستند محدود می‌کند. سقوط فروش ناشی از این امر توانایی شرکت را برای بهره‌برداری از امتیازهای مقیاس اقتصادی کاهش می‌دهد و قدرت رقابتی بنگاه را کند می‌کند. تغییرات در کل ریسک احتمال ورشکستگی و بدین ترتیب احتمال رها کردن کار را تحت تاثیر قرار می‌دهد. در نتیجه هر عملی که شرکت از طریق آن ریسک کلی را کاهش دهد، افق بقای آن را بهبود بخشیده و احتمال فروش در آینده را بالا می‌برد.

منبع

The Revolution in Corporate Finance,
Edited by J. M. Stern and D. H. Chew, 1986

دوره های صحافی شده حسابدار در شش جلد [گالینگور - ملاکوب]

به شرح زیر آماده توزیع شده است:

سال هفتم از شماره ۷۳ تا شماره ۸۴ سال ۱۳۷۰
سال هشتم از شماره ۸۵ تا شماره ۹۶ سال ۱۳۷۱
سال نهم از شماره ۹۷ تا شماره ۱۰۸ سال ۷۲-۷۳
سال دهم از شماره ۱۰۹ تا شماره ۱۱۴ سال ۷۴-۷۵
سال یازدهم از شماره ۱۱۵ تا شماره ۱۲۰ سال ۷۵-۷۶
سال دوازدهم از شماره ۱۲۱ تا شماره ۱۲۶ سال ۷۶-۷۷

رنگ روی جلد کتابها : سرمه ای

متقاضیان می توانند جهت خرید و تحویل

دوره های شش جلدی با دفتر ماهنامه

تلفن : ۸۹۰۲۹۲۶

فاکس : ۸۸۹۹۷۲۲

تماس بگیرند.



یا مستقیماً به آدرس مجله خیابان نجات الهی شماره ۱۵۲ مراجعه نمایند.