

بسم الله الرحمن الرحيم

تحليل المعلومات المحاسبية

لوحدة اقتصادية تم اعلان افلاسها قانونا

وتحليل سلوك الادارة العليا لهذه الوحدة :

دراسة نظرية وتطبيقية *

١ - طبعة المشكلة :

أدت الظروف الاقتصادية العالمية من ارتفاع نسبة التضخم وزيادة نسبة البطالة سواء المقنعة أو غير المقنعة الى زيادة معدل الافلاس التجارى Business Failure Rate بين الوحدات الاقتصادية، ففي الولايات المتحدة كان معدل الافلاس عبارة عن ١٢.٠ حالة فى كل عشرة آلاف وحدة اقتصادية فى عام ١٩٢٢ ثم زاد هذا المعدل حتى وصل الى أعلى نقطة فى الفترة من ١٩٢٠ حتى ١٩٨٠ وهى ١٥٤ حالة فى كل عشرة الاف وحدة اقتصادية فى عام ١٩٣٢ أى بعد الكساد الاقتصادى العظيم مباشرة، ثم انخفض هذا المعدل بحيث وصل الى أقل معدل فى هذه الفترة حيث أصبح أربع حالات فى كل عشرة الاف وحدة اقتصادية فى عام ١٩٤٥، ويعتقد الباحث أن انخفاض معدل الافلاس فى هذه الفترة كان نتيجة لتحول عديد من الوحدات الاقتصادية من الصناعات المدنية الى الصناعات الحربية نتيجة للحرب العالمية الثانية.

ومع زيادة معدل التضخم فى السنوات الأخيرة بدأ معدل الافلاس التجارى فى الصعود مرة ثانية، ففي عام ١٩٧٨ كان هذا المعدل بالولايات المتحدة ٢٤ حالة فى كل عشرة الاف وحدة اقتصادية، وفى عام ١٩٨٠ أصبح هذا المعدل ٤٢ حالة فى كل عشرة الاف وحدة اقتصادية. (١)

* الهوامش فى نهاية البحث.

وفى جمهورية مصر العربية زادت عدد حالات البروتستو بالنسبة للقطاع الخاص فى السنوات الاخيرة، ففى محافظة الاسكندرية التى تعتبر ثان مدن الجمهورية ومركزاً رئيسياً لكثير من الانشطة الاقتصادية مثل الشحن والتفريغ والنقل والغزل والنسيج زادت عدد حالات البروتستو من ٢٧٣٧ حالة فى الستة شهور الاولى من عام ١٩٨٣ الى ٢٨٣٧٣ حالة فى الستة شهور الاولى من عام ١٩٨٥ أى أن معدل الافلاس التجارى زاد فى هذه الفترة بنسبة ٤٪ كما زادت قيمة حالات البروتستو من ٩٢٥٣٦١٣ جنيهاً فى عام ١٩٨٣ الى ٦.٢٦٥.٩ جنيهاً فى عام ١٩٨٥، أى أن هناك زيادة بالقيمة فى حالات البروتستو تصل الى ٦٧٧٢٨٩٦ جنيهاً، وهذه الزيادة تمثل أكثر من خمس أضعاف قيمة حالات البروتستو فى عام ١٩٨٣. (٢)

وظاهرة ارتفاع معدل الافلاس التجارى لها علاقة مباشرة بالفكر المحاسبى من وجهتين، الوجهة الاولى هو أن المحاسبين يقومون بإعداد القوائم المالية بافتراض أن الوحدة الاقتصادية قادرة على الاستمرار أى باتباع ما يعرف بفرض استمرار المشروع Going Concern Assumption ، وهذا الفرض هو المصدر الرئيسى للسياسات المحاسبية. والوجهة الثانية هو وجود عدة بدائل لكل سياسة محاسبية، وكل بديل قد يؤدي الى نتيجة مختلفة وخاصة فى الاجل القصير وبالتالي أصبح للادارة العليا الحرية فى اختيار السياسات المحاسبية التى يتم على أساسها اعداد القوائم المالية.

كما أن ظاهرة ارتفاع معدل الافلاس التجارى لها علاقة مباشرة بعملية مراجعة وفحص عناصر القوائم المالية حيث يقوم مراقب الحسابات بتطبيق معايير المراجعة المتعارف عليها مفترضا أن الوحدة الاقتصادية قادرة على الاستمرار فى السنة أو السنوات القادمة وحيث أنه ليس هناك معايير مراجعة محددة فبالنتالى فإن مراقبى الحسابات لهم حرية اختيار هذه المعايير.

ومن هذا تتبع الحاجة الى دراسة وتحليل المعلومات المحاسبية لوحدة اقتصادية، تم اعلان افلاسها قانونا لمعرفة طبيعية هذه المعلومات ولتحليل سلوك الادارة العليا لمثل هذه الوحدات وموقف مراقب الحسابات من هذا السلوك.

٢ - هدف البحث :

يتمثل هدف البحث فيما يلى:

أ - تحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية لوحدة اقتصادية تم اعلان افلاسها قانونا وذلك فى السنوات المالية التى سبقت اعلان الافلاس بهدف تحديد طبيعة ونوعية هذه المعلومات المحاسبية.

ب - تحليل سلوك الادارة العليا لنفس الوحدة الاقتصادية وفى نفس السنوات المالية التى سبقت اعلان الافلاس بهدف تفسير هذا السلوك لمعرفة السياسات المحاسبية التى تتبعها الادارة العليا فى مثل هذه الوحدات، وكذلك طريقة تعامل الادارة العليا فى مثل هذه الوحدات مع المعلومات المحاسبية.

ج - الاشارة - كلما أمكن - الى موقف مراقب حسابات هذه الوحدة فى نفس السنوات المالية التى سبقت اعلان الافلاس من خلال فحص تقارير مراقب الحسابات.

٣ - أهمية البحث :

تنبع أهمية هذا البحث من أهمية الموضوع نفسه، فالافلاس له آثاره الاقتصادية والقانونية سواء بالنسبة للاقتصاد القومى أو المجموعات التى تتكون منها الوحدة الاقتصادية.^(٣) فالقدرة على تحليل سلوك الادارة العليا فى مثل هذه الوحدات يمكن استخدامه بواسطة الجهات الاشرافية المختصة^(٤) كناقوس خطر قبل أن يحدث الافلاس.

كما يعتبر هذا البحث اضافة علمية فى بحوث المحاسبة المالية التى كانت تركز دائما على الوحدات الناجحة أو المفترض أنها ناجحة دون الأهتمام بحالات الفشل المالى.

وأخيراً فإن هذا البحث يعطى دلالة على قدرة المعلومات المحاسبية المستخرجة من السجلات التاريخية فى وصف وتفسير وتحليل والتنبؤ ببعض الاحداث الاقتصادية مثل ظاهرة الافلاس.

٤ - منهج البحث :

يتكون منهج البحث من ثلاث عناصر رئيسية :

العنصر الأول وهو نموذج البحث وسيستخدم الباحث النموذج الوصفي Descriptive Model فى وصف المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية لهذه الوحدة الاقتصادية ، والنموذج الايجابى Positive Model فى وصف وتفسير وتحليل سلوك الادارة العليا لهذه الوحدة فى السنوات المالية السابقة لتاريخ اعلان الافلاس.

العنصر الثانى وهو أدوات البحث وفى هذا البحث سيستخدم الباحث ثلاث أدوات من أدوات البحث أولهما المراجعة التحليلية Analytical Review وثانيهما نموذج Altman للتنبؤ بالافلاس وثالثهما نظرية تكلفة الوكالة.

وما يجدر ذكره أن أداتين البحث الأولى والثانية ستستخدمان فى وصف وتحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية للوحدة الاقتصادية محل الدراسة، أما الاداة الثالثة فستستخدم فى تفسير وتحليل سلوك الادارة العليا وكذلك تحليل سلوك مراقب حسابات هذه الوحدة.

العنصر الثالث وهو وسيلة البحث ويستخدم الباحث وسيلتين رئيسيتين أولهما دراسة وتحليل السجلات التاريخية (المحاسبية وغير المحاسبية) للوحدة الاقتصادية محل الدراسة منذ تأسيسها حتى تاريخ اعلان افلاسها قانونا أى لمدة ستة سنوات (من عام ١٩×٢ حتى عام ١٩×٨) . وثانيهما المقابلات الشخصية مع بعض المسئولين فى هذه الوحدة الاقتصادية.

٥ - فروض البحث :

يتوقع الباحث فى الدراسة التطبيقية تحقيق الفروض التالية:

أ - أن تنعكس دالة هدف الادارة العليا للوحدة الاقتصادية محل الدراسة -
والتي تتلخص فى تعظيم العائد المادى والمحافظة على المركز الوظيفى -
على اختيار السياسات المحاسبية المطبقة فى اعداد القوائم المالية، فمن المتوقع أن تختار الادارة العليا استراتيجيات من السياسات المحاسبية التي تؤدى الى تعظيم صافى الربح أو تقليل الخسائر.

ب - أن تشير نتائج استخدام اسلوب المراجعة التحليلية ونموذج Altman للتنبؤ بالافلاس المستخدمان فى تحليل المعلومات المحاسبية الى أن هناك مؤشرات

للالفلاس الاقتصادى من السنوات الاولى لتشغيل الوحدة الاقتصادية محل
الدراسة.

ج - وجود عدم اتفاق أو صراع بين أعضاء الادارة العليا للوحدة الاقتصادية محل
الدراسة من ناحية وبينهم وبين حاملى الاسهم من ناحية ثانية.

د - أن يحاول مراقب حسابات الوحدة الاقتصادية محل الدراسة التوفيق بين دالة
هدفه - المثلة فى الحصول على أكبر عائد ممكن وكذلك المحافظة على
الوحدة الاقتصادية كعميل - وبين مسؤوليته المهنية والقانونية.

٦ - تفانهم البحث : (٥)

القسم السابع من هذا البحث عبارة عن دراسة وتحليل لالافلاس وأثاره
الاقتصادية والقانونية وتحليل مصادره، أما القسم الثامن فإنه يختص بتصميم الدراسة
التطبيقية من حيث عينة البحث وخصائصها ومصادر المعلومات وفترة الدراسة وأدوات
البحث التى تشمل استخدام اجراءات المراجعة التحليلية لتحليل المعلومات المحاسبية
واستخدام نموذج Altman للتنبؤ بالافلاس، ونظرية تكلفة الوكالة لتحليل وتفسير
سلوك الادارة للوحدة الاقتصادية محل الدراسة وتحليل سلوك مراقب حسابات نفس
الوحدة، أما القسم التاسع فإنه يختص بنتائج الدراسة التطبيقية، أما القسم العاشر
فإنه يختص بمدى تطابق فروض البحث مع نتائج الدراسة التطبيقية أما القسم الحادى
عشر من هذا البحث فهو عبارة عن خلاصة البحث ونتائجه.

٧ - الافلاس من الوجهتين الاقتصادية والقانونية

سيحاول الباحث فى هذا القسم تقديم اطار متكامل لالافلاس من الوجهتين
الاقتصادية والقانونية:

١/٧ الافلاس من الوجهة الاقتصادية:

١/١/٧ مراحل الافلاس من الوجهة الاقتصادية:

لم يتفق الاقتصاديون على معنى محدد أو اصطلاح محدد يستخدم للتعبير عن
ظاهرة الافلاس^(٦) كما أنهم لم يتفقوا على مرحلة معينة يمكن القول عندها أن الوحدة

الاقتصادية فى حالة افلاس، ولكن يمكن القول - بوجه عام - أن هناك على الأقل أربع مراحل للافلاس من الوجهة الاقتصادية وهى:

المرحلة الاولى وهى مرحلة الفشل الاقتصادى Economic Failure Stage ، ولقد كان Dewing (1934) ^(٧) أول من أشار الى هذه المرحلة من الافلاس، وأهم مؤشرات هذه المرحلة هى عدم قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق أرباح أو وصول الى ربح الى أقل من المبلغ المناسب لتغطية المخاطرة، وعند هذه المرحلة تكون القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية أكبر من مجموع خصومها.

المرحلة الثانية وهى مرحلة الاعسار المالى Financial Insolvency Stage أو مرحلة التوقف عن الدفع، والمؤشر الرئيسى لهذه المرحلة هو توقف الوحدة الاقتصادية عن دفع التزاماتها الجارية بالرغم من أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية تزيد على مجموع خصومها. ولقد اعتبر قانون التجارة المصرى - كما سيأتى الذكر بالتفصيل - التوقف عن الدفع شرطاً موضوعياً لإعلان الافلاس.

المرحلة الثالثة وهى المرحلة التى تتعادل فيها القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية مع مجموع خصومها، هذا بالإضافة الى توقف الوحدة بالكامل عند التزاماتها الجارية.

المرحلة الرابعة وهى المرحلة التى تكون فيها القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية أقل من مجموع خصومها وفى هذه المرحلة تصل الوحدة الاقتصادية الى مرحلة الافلاس الكامل.

٢/١/٧ الأثار الاقتصادية للافلاس:

الافلاس مؤشراً لسوء توزيع الثروة القومية، وبالطبع للافلاس آثاره على الاقتصاد القومى، ولذا فإن معظم الدول تحاول تدعيم الوحدات الاقتصادية التى تقترب من الافلاس، ومن أمثلة ذلك تدعيم حكومة جمهورية مصر العربية لكثير من وحدات القطاع العام وما تقوم به من بعض الاجراءات لتدعيم وحدات القطاع الخاص وكذلك ماحدث منذ سنوات من تدعيم حكومة الولايات المتحدة لشركة Lockheed عندما اقتربت من الافلاس، فالافلاس يعنى بالنسبة للاقتصاد القومى ازدياد البطالة ونقص فى السلع والخدمات المتوافره، وبجانب ذلك فإن للافلاس آثار اقتصادية على الطوائف التى تتكون منها أى وحده اقتصادية وفيما يلى تحليل اقتصادى رياضى لآثار الافلاس:

أ- بالنسبة للآثار الاقتصادية للافلاس على ما يحصل عليه أصحاب الديون بوجه عام:

توضح المعادلة رقم (١) الآثار الاقتصادية للافلاس على حاملي السندات أو الدائنون

بوجه عام:

$$(١) \quad \left. \begin{array}{l} \text{إذا كانت قيمة } د \geq \text{س ن} \\ \text{إذا كانت قيمة } د < \text{س ن} \end{array} \right| \begin{array}{l} د \\ ص ن - ت ن \end{array} = \text{س ن}$$

مفتاح الرموز الرياضية:

س ن = المبلغ الذى تم استلامه بواسطة حاملي السندات أو الدائنون فى حالة حدوث الحالة ن.

ص ن = صافى الربح قبل خصم الفوائد والضرائب الدخلية فى الحالة ن .

ت ن = تكلفة الافلاس فى حالة حدوث الحالة ن .

د = المبلغ المحدد سنويا الذى يدفع لحاملي السندات أو الدائنون .

المعادلة رقم (١) تشير الى أن ماسيدفع لاصحاب الديون سيقبل فى حالة حدوث الافلاس لأى وحدة اقتصادية بمقدار ما يخصم من تكلفة للافلاس (ت ن).

بالطبع فإن ماسيحصل عليه الدائنون يتوقف على نوع الدين، (٨) وفى دراسة تطبيقية قام بها Stanley and Girth وجد أن أصحاب الديون الممتازة يحصلون على ٣٦٪ مما لهم، أما أصحاب الديون المضمونة فإنهم يحصلون على ٣١٪ مما لهم أما أصحاب الديون العادية فإنهم يحصلون على ٨٪ فقط مما لهم.

كما يعتقد الباحث أن ماسيحصل عليه الدائنون فى حالة افلاس الوحدة الاقتصادية يتوقف على المرحلة التى سيتم عندها اعلان الافلاس، فإذا تم اعلان الافلاس فى المرحلتين الاولى والثانية من مراحل الافلاس السابق الاشارة اليهما فإن اصحاب الديون قد يحصلون على كل ما لهم لدى الوحدة الاقتصادية، أما اذا تم اعلان افلاس الوحدة فى المرحلتين الثالثة والرابعة فإنهم سيتحملون تكلفة افلاس أكبر وبالتالي سيحصلون على مبالغ أقل مما لهم. أى يمكن القول أن تكلفة الافلاس تتناسب تناسبا ايجابيا (طرديا) مع طول الفترة الزمنية التى تعاني منها الوحدة الاقتصادية عجزا ماليا. وبالنسبة للوحدة الاقتصادية محل الدراسة فإن الباحث قد وجد أن الوحدة الاقتصادية قد وصلت الى مرحلة الافلاس الاقتصادى فى عام

١٩×٣ أى فى السنة المالية التالية لبدء تشغيلها تم اعلان افلاسها قانونا فى عام ١٩×٨ أى عندما وصلت الى المرحلة الاخيرة من مراحل الافلاس ولذا فإن أصحاب الديون سيتحملوا تكلفة افلاس عالية وبالتالي سيحصلوا على مبالغ أقل بكثير مما لهم.

ب - الآثار الاقتصادية للافلاس على حاملى الاسهم :

توضيح المعادلة رقم (٢) الآثار الاقتصادية للافلاس على حاملى الاسهم فى الوحدة الاقتصادية:

$$\begin{array}{l} \text{ص ن (١ - ص) + ص د - د} \\ \text{ص ن} \\ \text{ص ن} \\ \text{ص ن} \end{array} \left| \begin{array}{l} \text{اذا كانت قيمة د} \geq \text{ص ن} \\ \text{اذا كانت قيمة د} \leq \text{ص ن} \end{array} \right. = \begin{array}{l} \text{ص ن} \\ \text{ص ن} \\ \text{ص ن} \\ \text{ص ن} \end{array}$$

مفتاح الرموز الرياضية :

$$\begin{array}{l} \text{ص ن} = \text{المبلغ الذى سيدفع لحاملى الاسهم (المدين) .} \\ \text{ص ن} = \text{معدل الضرائب الدخلية} \\ \text{وبقية الرموز كما سبق تحديدها} \end{array}$$

ص ن (١ - ص) = تمثل صافى الربح بعد خصم الضرائب الدخلية اذا كانت الوحدة الاقتصادية غير مقترضة.

ص د = الميزة الضريبية التى تحصل عليها الوحدة الاقتصادية نتيجة اعتبار فوائد القروض من الاعباء الواجبة الخصم.

من المعادلة رقم (٢) يتضح أنه فى حالة حدوث افلاس فإن ما يحصل عليه حاملى الاسهم (المدين) يساوى صفرأ أى أن تكلفة الافلاس فى هذه الحالة تعادل الاموال التى استثمارها حاملى الاسهم فى الوحدة الاقتصادية مضافا اليها تكلفة الفرصة المضاعة التى تتمثل فى العائد الذى سيحصلون عليه لو استثمرت أموالهم فى وحدات اقتصادية ناجحة.

ومما يؤكد ذلك ما ذكره Stiglitz (1972) فى الفقرة التالية (٩):

".. at Sometime at State of nature the firm is unable to meet its debt obligations, the value of equity is zero".

ويعتمد هذا التحليل على عاملين رئيسين أولهما هو المرحلة التي عندها يتم اعلان افلاس الوحدة الاقتصادية حيث أنه في المرحلتين الأولى والثانية من مراحل الافلاس السابق الإشارة إليها يتحمل حاملي الاسهم تكلفة افلاس أقل وبالتالي سيحصلون على معظم أو بعض مادفعوه، أما في المرحلتين الثالثة والرابعة من مراحل الافلاس فإن حاملي الاسهم سيتحملون تكلفة افلاس عالية وبالتالي قد لا يحصلون على شيء مما دفعوه ثانيهما يعتمد هذا التحليل على فكرة المسؤولية المحدودة التي أخذت بها بعض التشريعات الاقتصادية، والتطبيق العملي لفكرة المسؤولية المحدودة تتضح من أن حاملي الاسهم (في شركات المساهمة) أو حاملي الحصص (في الشركات ذات المسؤولية المحدودة) أو الشركاء الموصون (في شركات التوصية البسيطة أو شركات التوصية بالاسهم) مسئولون مسؤولية محدودة بقدر مادفعوه في رأس المال ولا يتحملون أي خسائر تزيد على ذلك. أما الشركاء المتضامنون (في شركات الاشخاص أو التوصية بالاسهم) فإنهم مسئولون عن كل ديون الوحدة الاقتصادية مهما بلغت دون النظر إلى مادفعوه في رأس المال، ولذا فإن حاملي الاسهم أو حاملي الحصص أو الشركاء الموصون سيتحملون تكلفة افلاس أقل مما يتحمله الشركاء المتضامنون.

وبالإضافة إلى هذا فإن المشرع رتب على حكم شهر الافلاس غل يد المدين عن إدارة أمواله والتصرف فيها، فلقد نصت المادة رقم (٢١٦) من قانون التجارة المصرى على مايلي:

«الحكم باشهار الافلاس يوجب بمجرد صدوره رفع يد المفلس من تاريخ هذا الحكم عن ادارة جميع امواله وعن ادارة الاموال التي تؤول الملكية لها وهو في حالة الافلاس، ويوجب أيضاً فرز روكبه مداينى الشركة الايلة للمدينة عن روكي مداينى تفليسة.»

ج - الآثار الاقتصادية للافلاس على مجموع القيمة السوقية لحقوق الدائنين:

توضح المعادلة رقم (٣) الآثار الاقتصادية للافلاس على مجموع القيمة السوقية لحقوق الدائنين .

إذا كان صفر $\leq d \leq$ ص ن

$$\sum_{i=1}^n c_i = c \quad (3)$$

إذا كان $d <$ ص ن

$$\sum_{i=1}^n c_i = (ص ن - ت) ص ن$$

مفتاح الرموز الرياضية :

ح = القيمة السوقية لحقوق الدائنين.
بقية الرموز الرياضية كم سبق ذكرها.

المعادلة رقم (٣) توضح مدى تأثير مجموع حقوق الدائنين بالافلاس.

يتضح من المعادلات الرياضية السابقة أن لافلاس آثار اقتصادية بالنسبة لحاملي الأسهم ولجميع حقوق الملكية ولجميع حقوق الدائنين وبالنسبة للقيمة السوقية للوحدة الاقتصادية، وتوضح هذه الآثار الاقتصادية في أن القيمة السوقية للاسهم والسندات وبالتالي للوحدة الاقتصادية تقل كثيراً إذا كانت الوحدة تعاني عجزاً مالياً أو عندما تقترب من الافلاس القانوني حيث أن سوق رأس المال سوق كفاء Efficient Capital Market وبالتالي يعكس كل المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، وهذه المعلومات تنعكس مباشرة على أسعار وأحجام الاوراق المالية في هذا السوق.

الاثار الاقتصادية للافلاس على القيمة السوقية لحقوق الملكية:

$$\sum_{i=1}^n c_i = \left[ص ن (ص ن - 1) + ص ن (د - د) \right] \quad \text{إذا كانت } d \geq ص ن$$

$$\sum_{i=1}^n c_i = \left[ص ن (ص ن - 1) + ص ن (د - د) \right] \quad \text{إذا كانت } d \leq ص ن$$

(٤)

مفتاح الرموز الرياضية :

ك	=	القيمة السوقية لحقوق الملكية
م	=	المبلغ الذى سيدفع لحاملى الاسهم
هـ	=	عدد الاسهم
ص	=	معدل الضرائب الدخلية
د	=	المبلغ الذى يدفع سنويا للدائنين

المعادلة رقم (٤) توضح الآثار الاقتصادية للانفلاس على القيمة السوقية لمجموع حقوق الملكية. أما اذا رغبتنا فى تحديد الآثار الاقتصادية للانفلاس على القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية فيتم ذلك بمجرد اضافة المعادلة رقم (١) الخاصة بالقيمة السوقية لمجموع حقوق الدائنين الى المعادلة رقم (٤) الخاصة بالقيمة السوقية لمجموع حقوق الملكية حيث أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية تساوى القيمة السوقية لحقوق الدائنين (ح ن) مضافا اليها القيمة السوقية لحقوق الملكية (م ن) وذلك فى رأى علماء نظريات التمويل (١٠).

٢-٧ انفلاس من الوجهة القانونية :

١-٢-٧ شروط الانفلاس القانونية :

لقد حددت المادة ١٩٥ من قانون التجارة شروط الانفلاس كما يلى :

« كل تاجر وقف عن دفع ديونه يعتبر فى حالة الانفلاس ويلزم اشهار افلاسه بحكم يصدر بذلك » .

من نص هذه المادة يتضح أن المؤشر القانونى الوحيد للانفلاس هو «التوقف عن الدفع» وبالتالي يمكن القول أن هناك شرطين موضوعيين شرطا شكليا للانفلاس. فالشرطين الموضوعيين فيمن يشهر افلاسه هما أن يكون تاجراً وأن يتوقف عن الدفع أما الشرط الشكلى فهو صدور حكم بالانفلاس.

ولم يدلى المشرع بتعريف للتوقف عن الدفع ولذا عنى الفقه والقضاء بتحديد المفهوم القانونى للتوقف عن الدفع لأهميتها فيما يتعلق بجواز افلاس التاجر من جهة وفيما يتعلق

بتحديد فترة الرتبة بعد شهر الافلاس من جهة أخرى، ويمكن القول أن هناك نظريتين لتحديد هذا المفهوم: (١١)

أ - النظرية العقلية التي اعتمدت على التفسير الحرفي لعبارة «الوقوف عن الدفع» وترى هذه النظرية أن الوقوف عن الدفع هو عدم دفع الديون في مواعيد استحقاقها، وهو بذلك يختلف عن الاعسار الذي يفترض عدم كفاية أموال المدين للوفاء بديونه المستحقة الاداء.

«وتفريعا على ذلك لا يجوز شهر افلاس التاجر ولو كان معسرا مادام يوفى بديونه في مواعيد استحقاقها. وعلى النقيض من ذلك فإن التاجر الذي يقف عن دفع ديونه يتعرض لشهر افلاسه ولو كان موسرا ولو كانت أصوله تزيد على خصومه. فقد تكون أموال التاجر كافية لسداد ما عليه، ولكنه يكون عاجزا عن التصرف في هذه الأموال لأنها عقارات يتعذر بيعها بسرعة أو لأنها حقوق قبل الغير يتعذر استيفاؤها أو لأي سبب من الاسباب، فيمنع عليه قسرا وهذا الامتناع يجعله متوقعا عن الدفع». (١٢)

ب - النظرية الحديثة: التي ترى أن التوقف عن الدفع يجب أن يكون ناشئا من مركز مالي ميئوس منه بحيث يكون التاجر عاجزا عجزا حقيقيا عن الوفاء بديونه ومتابعة تجارته بصورة طبيعية. وفي ذلك تقول محكمة النقض «التوقف عن الدفع هو الذي ينبئ عن مركز مالي مضطرب وضائعة مستحكمة يتزعزع معها ائتمان التاجر وتعرض بها حقوق دائنيه الى خطر محقق أو كبير الاحتمال. فليس كل امتناع عن الدفع يعتبر توقفا اذا قد يكون مرجع هذا الامتناع عذرا طرأ على المدين مع اقتدار، وقد يكون لمنازعة عن الدين من ناحية صحته أو مقداره أو حلول أجل استحقاقه أو انقضائه بسبب من أسباب الانقضاء». (١٣)

وخلاصة القول أن النظرية التقليدية لتحديد معنى «التوقف عن الدفع» تختلف عن ماورد في الفكر الاقتصادي من أن الاعسار يعنى التوقف عن الدفع. أما في ظل النظرية الحديثة فإن معنى «التوقف عن الدفع» يقترب من معنى الاعسار.

٢-٢-٧ من له حق طلب اشهار الافلاس :

نصت المادة ١٩٦ من القانون التجارى المصرى على مايلى :

«الحكم باشهار الافلاس يجوز أن يصدر بناء على طلب نفس المدين المفلس أو طلب مداينيه أو الوكيل عن الحضرة الخديويه أو تصدره المحكمة من تلقاء نفسها.

يتضح من المادة السابقة أن اشهار الافلاس يتم بناء على طلب أربع أطراف وهي بناء على طلب المدين أو طلب دائن أو أكثر أو طلب النيابة العامة أو طلب المحكمة المختصة. (١٤)

أ- شهر الافلاس بناء على طلب المدين:

يهدف طلب شهر الافلاس بناء على طلب المدين نفسه الى حماية حقوق الدائنين ومراعاة لصالح المدين نفسه حتى لا يتعرض لاعتباره مفلسا بالتقصير، ويتم ذلك عن طريق تقديمه لتقرير الى قلم كتاب المحكمة الكائن محله فى دائرة اختصاصها بأنه وقف عن دفع ديونه فى ظرف خمسة عشر يوما من يوم وقوفه عن دفع ديونه. وتقابل تلك المادة الفصل الحادى عشر من قانون الافلاس الامريكى الذى صدر فى عام ١٨٩٨ والذى تم تعديله فى عام ١٩٣٨ حيث سمح للمدين أن يطلب شهر الافلاس عندما يتوقف على الدفع. ولكن كل منهما يختلف عن الآخر فإن كان هدف المشرع المصرى - كما سبق الذكر- هو حماية الدائنين وحماية المدين حتى لا يتعرض باعتباره مفلسا بالتقصير، فإن هدف المشرع الامريكى هو:

- اعطاء حماية للمدين للوصول الى اتفاق مع الدائنين العاديين لمُد فترة استحقاق الدين تأجيل ميعاد الدفع أو التنازل عن جزء من الدين أو الاثنين معا .

- للمدين الذى يطلب افلاسه الحق فى الاستمرار فى التجارة أثناء اتخاذ الاجراءات القانونية. وبالنظر الى أهداف قانون التجارة المصرى وقانون الافلاس الامريكى نلاحظ أن شهر الافلاس بناء على طلب المدين يؤدى الى عدة نتائج ايجابية وهي:

* تقليل تكلفة الافلاس بالنسبة للمدين وذلك عن طريق حمايته لعدم التعرض باعتباره مفلسا بالتقصير وعن طريق وصوله الى اتفاق مع الدائنين فان ذلك يؤدى الى حماية حقوق الملكية واحتمال وصوله الى اتفاق مع الدائنين مما يؤدى الى استمرار

* حماية حقوق الدائنين فمن المتوقع أن يحصل الدائنون على مبلغ أكبر فى ظل استمرار المدين عنه فى حالة تصفية المدين حيث أن قيمة التصفية Liquidation value للوحدة الاقتصادية أقل من قيمتها السوقية.

* استمرار قيام المدين أو الادارة العليا للوحدة الاقتصادية بالعمل بالتجارة.

ب - شهر الافلاس بناء على طلب الدائن أو الدائنين :

يمكن لدائن واحد مهما كان الخلاف حول دينه ضئيلا أن يطلب شهر افلاس المدين سواء أكان دائنا عاديا أو دائناً مرتبنا أو ممتازا أو صاحب حق اختصاص. ويقابل ذلك الفصل العاشر من قانون الافلاس الامريكى الذى يسمح الدائن العادى طلب اشهار افلاس المدين.

٣/٧ تحليل مصدرى الافلاس :

يرى الباحث أن هناك مصدرين للافلاس أولهما المصدر الاقتصادى الممثل فى عنصر المخاطر وثانيهما المصدر السيكولوجى وهو العنصر البشرى، وفيما يلى شرح وتحليل لكل عنصر من هذين العنصرين:

١/٣/٧ عنصر المخاطر :

تخضع الانشطة الاستثمارية Investment Activities لاي وحدة اقتصادية

لنوعين من المخاطر:

النوع الاول ويطلق عليه مخاطرة الاعمال Business Risk أو المخاطر الاقتصادية

، Economic Risk

والنوع الثانى ويطلق عليه المخاطر المالية Financial Risk . وهناك ثلاث مصادر

لمخاطرة الاعمال أو المخاطر الاقتصادية وهى :

أ - عنصر عدم التأكد uncertainty Factor الناتج عن عدم توافر المعلومات الكاملة أمام متخذى القرارات فى الوحدة الاقتصادية.

ب - طبيعة نوع الصناعة التى تعمل فيها الوحدة الاقتصادية حيث أن هناك أنواع من الانشطة الاقتصادية تتميز بدرجة مخاطرة عالية مثل صناعة استخراج خام البترول وصناعة الثروة الحيوانية والداجنة لان مثل هذه الصناعات تتأثر بكثير من العوامل التى لاتخضع لرقابة ادارة الوحدة الاقتصادية، ومن ناحية ثانية هناك بعض الانشطة الاقتصادية التى تتميز بدرجة مخاطرة منخفضة مثل صناعة انتاج وتوزيع الكهرباء والمياه والمواصلات السلكية واللاسلكية.

ج - البيئة المحيطة بالوحدة الاقتصادية حيث يمكن النظر الى أى وحده اقتصادية باعتبارها نظام مفتوح Open System يؤثر ويتأثر بالبيئة المحيطة بها مثل تأثرها بالموقع الجغرافى والقوانين السارية وبالنظام الاقتصادى والسياسى للدولة التى تعمل بها.

أما المخاطر المالية فهى تتعلق بتركيبية الهيكل التمويلى للوحدة الاقتصادية أى أن هذه المخاطر تتناسب تناسباً ايجابياً مع نسبة مجموع حقوق الغير الى مجموع حقوق الملكية.

ومما يجب ذكره أن الادارة العليا لاي وحدة اقتصادية تستطيع التحكم فى المخاطر المالية عن طريق تنظيم تمويل عملياتها والبحث عن أفضل مصدر تمويلى ممكن ولكنها لا تستطيع التحكم فى مخاطرة الاعمال حيث أنها مرتبطة بعوامل خارجية.

وهناك عدة اساليب لقياس المخاطر منها استخدام بعض الاساليب الاحصائية مثل الانحراف المعيارى، أو استخدام بعض النسب المحاسبية وفيما يلى مثال رقمى لتوضيح طريقة قياس المخاطر احصائياً.

فيما يلى بعض المعلومات المحاسبية الخاصة بوحدين اقتصاديين :

الوحدة الاقتصادية الاولى:

وحدة اقتصادية غيرمقترضة Unlevered Firm أى أن جانب الخصوم فى ميزانيتها العمومية المؤرخة فى ١٩٨١ مكون من رأس المال فقط الذى يبلغ ٢٠٠٠٠ جنية، مقسم إلى ٢٠٠٠ سهم، وهناك احتمالين لحدوث صافى الربح فى هذه السنة اولهما أن يكون صافى الربح ١٠٠٠ جنية وثانئهما ان يكون صافى الربح ٥٠٠ جنية وبافتراض ان نسبة احتمال حدوث اى الاحتمالين متساوية (أى ٥٠٪ لكل احتمال)

الوحدة الاقتصادية الثانية:

وحدة اقتصادية مقترضة Levered Firm أى ان جانب الخصوم فى ميزانيتها العمومية المؤرخة فى ١٩×١ مكون من رأس المال وحقوق الغير، ويبلغ رأس مالها ١٠٠٠٠ جنيه، مقسم الى ١٠٠٠٠ سهم، وتبلغ حقوق الغير ١٠٠٠٠ جنيه أيضاً، وهناك احتمالان لحدوث صافى الربح فى هذه السنة أولهما أن يكون صافى الربح ١٠٠٠٠ جنيه وثانئهما أن يكون صافى الربح ٥٠٠٠ جنيه، وبافتراض ان نسبة احتمال حدوث أى الاحتمالين متساوية (أى ٥٠٪ لكل احتمال).

جدول رقم (١)

توضيح طريقة احتساب كل من مخاطرة الاعمال والمخاطر المالية باستخدام الانحراف المعيارى

الوحدة الاقتصادية الثانية مقترضة		الوحدة الاقتصادية الاولى غير مقترضة		البيانات
ر٥	ر٥	ر٥	ر٥	نسبة الاحتمال
٥٠٠	١٠٠٠٠	٥٠٠	١٠٠٠	صافى الربح قبل خصم الفوائد
٥٠٠	٥٠٠	-	-	فائدة ٥٪ على حقوق الغير
- صفر -	٩٥٠٠	٥٠٠	١٠٠٠	
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	حقوق الملكية
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	-	-	حقوق الغير
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	٢٠٠٠	٢٠٠٠	عدد الاسهم
- صفر -	ر٩٥	ر٢٥	ر٥٠	نصيب السهم فى صافى الربح
(١٥)		(١٥)		القيمة المتوقعة لنصيب السهم
	ر٤٧٥		ر٣٧٥	فى صافى الربح
(١٦)		(١٦)		الاتحراف المعيارى لنصيب السهم
	ر٢٢٥٦٣		ر.١٥٧٣	فى صافى الربح

المجدول رقم (١) يوضح طريقة احتساب مخاطرة الاعمال والمخاطر المالية للوحدتين الاقتصاديتين ومنه يمكن تحديد النتائج التالية:

أ - الانحراف المعياري لنصيب سهم الوحدة الاقتصادية الاولى فى صافى الربح هو ١٥٧٣. وهذا الرقم مقياس لمخاطرة الاعمال فقط حيث أن هذه الوحدة غير مقترضة وبالتالي فان المخاطرة المالية الخاصة بها تساوى صفرا.

ب - الانحراف المعياري لنصيب سهم الوحدة الاقتصادية الثانية فى صافى الربح هو ٢٢٥٦٣ وهذا الرقم أكبر من الانحراف المعياري لنصيب سهم الوحدة الاقتصادية الاولى حيث أن هذه الوحدة الاقتصادية مقترضة وبالتالي فان لديها مخاطر مالية، ويترتب على ذلك ان الانحراف المعياري فى هذه الحالة يمثل مخاطرة الاعمال والمخاطر المالية معا. وحيث أن ظروف الوحدتين الاقتصاديتين متساويين فى كل شئ ماعدا فى حقوق الغير فان الانحراف المعياري وقدره ١٥٧٣. ر مؤشرا لمخاطرة الاعمال فى هذه الوحدة، أما باقى الانحراف المعياري وقدره ٢١٠٠٠٥ ر فانه مؤشر للمخاطرة المالية.

ج - بوجه عام يمكن القول أن الانحراف المعياري لنصيب السهم فى صافى الربح يتناسب تناسبا ايجابيا مع المخاطرة بمعنى أنه كلما زاد الانحراف المعياري كلما زادت المخاطرة.

٢/٣/٧ العنصر البشرى :

أما المصدر الثانى للافلاس فهو نوعية العنصر البشرى للعاملين فى الوحدات الاقتصادية ودورها فى فشل هذه الوحدات، ولقد تجاهل هذا العنصر معظم أن لم يكن كل من كتبوا فى هذا الموضوع وهذا المصدر يحتاج الى تحليل سيكلوجى لدوافع العاملين فى الوحدة الاقتصادية، وهذا التحليل يعتمد على الاقل على نظريتين من نظريات علم سلوك التنظيم Organization Behavior وهما نظرية الدوافع الذاتية Self-esteem Theory للعاملين ونظرية الخوف من الفشل Fear of Failure Theory

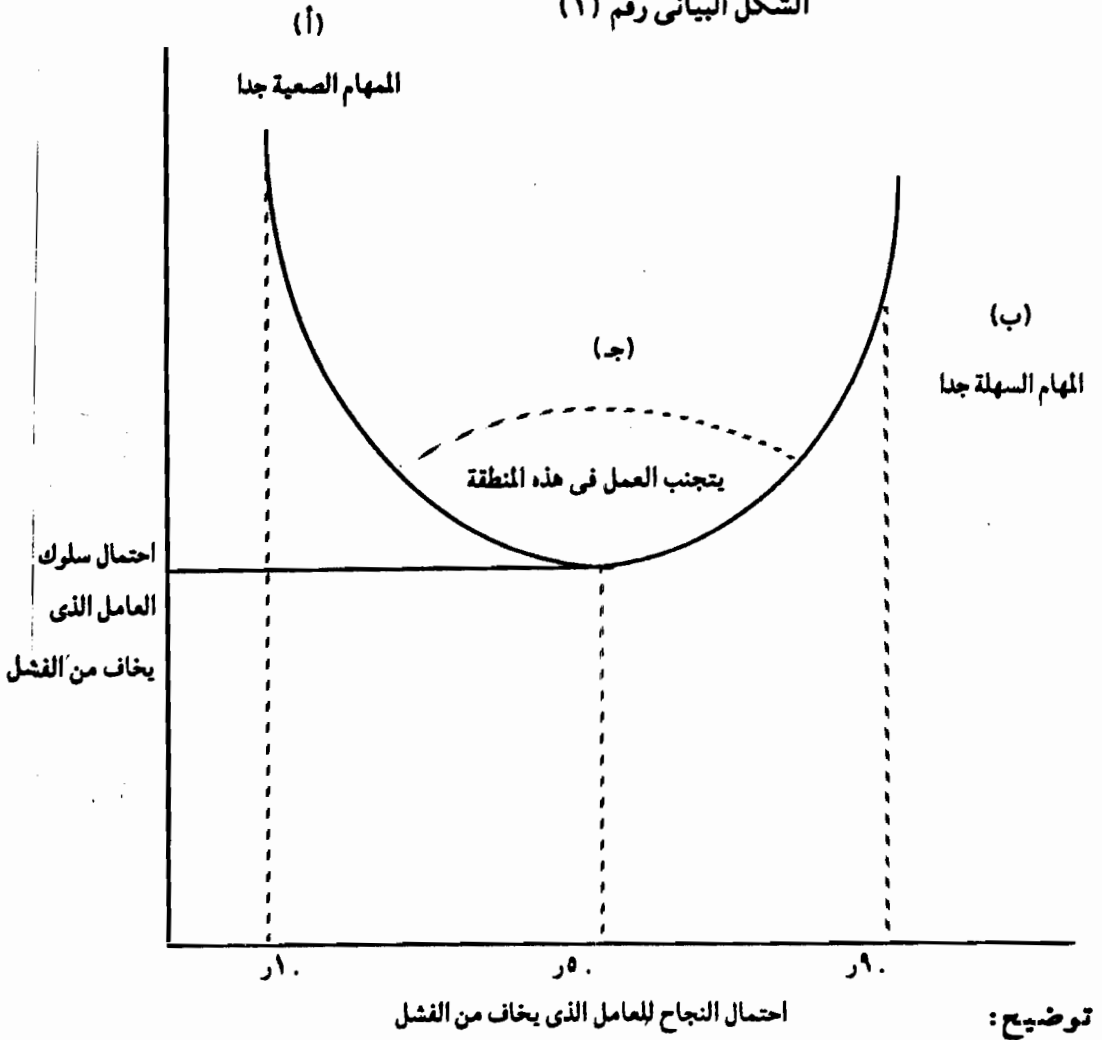
وبالنسبة لنظرية الدوافع الذاتية فانها ترى أن العاملين الذين لديهم درجة عالية من الدوافع الذاتية يقومون عادة بالاعمال السلبية، وبالطبع فان المجموعة الثانية ذات الدرجة المنخفضة من الدوافع تؤدي الى نتائج عمل سلبية وتؤثر على درجة أداء وكفاءة العمل فى الوحدة الاقتصادية وبالتالي تساهم فى فشل هذه الوحدة. وهناك ثلاث عوامل على الاقل تؤدي الى الدوافع الذاتية ذات الدرجة المنخفضة وهى مركزة العمل والتخصص الدقيق بحيث لا يستطيع العامل أن يؤدي غير هذا العمل وروتين العمل الذى يعنى قيام العامل بنفس العمل مرات ومرات. (١٧)

كما أن نظرية الخوف من الفشل Fear of Failure Theory تلعب دوراً أساسياً فى تفسير الافلاس وخلاصة هذه النظرية أن بعض العاملين يخافون من الفشل ولقد ذكر Carnazza (1979) أن هناك تسع دراسات انتهت الى النتيجة التالية: (١٨)

" In general the fear of failure person has alwer self-esteem, a greater self versus self-discrepancy, and a tendency to attribute responsibility to extend sources "

فالعاملين الذين يخافون من الفشل سيقبلون من أهمية أهداف الوحدة الاقتصادية التى يعملون بها وسيقومون بالعمل فى منطقة المهام الصعبة جداً أو القيام فى منطقة المهام السهلة جداً لانهم اذا فشلوا فى الحالة الاولى لن يلومهم أحدا لان المهام الموكولة لهم صعبة جداً، أما فى الحالة الثانية فأنهم سينجحون لان المهام الموكولة لهم سهلة جداً كما هو موضح فى الشكل البيانى رقم (١).

الشكل البياني رقم (١)



أ - يعمل مثل هذا العامل اما في منطقة عمل المهام الصعبة جدا (منطقة أ) أو في منطقة المهام السهلة جدا (منطقة ب)، فاذا فشل في اداء العمل في المنطقة الاولى فلن يلومه أحد حيث المهمة صعبة جدا واحتمال نجاحه حوالى ١٠٪، كما أنه يستطيع أن يحقق نجاحا في العمل في المنطقة (ب) بنسبة حوالى ٩٠٪.

ب - يتجنب هذا العامل.. العمل في المنطقة (ج) حيث أن احتمال نجاحه ٥٠٪ خوفا من الفشل.

٨ - تصميم الدراسة التطبيقية :

سيخصص هذا القسم لوضع اطار للدراسة التطبيقية وهو يشمل على الاقسام

التالية:

١/٨ عينة البحث وخصائصها : (١٩)

تقتصر عينة الدراسة التطبيقية على حالة واقعية واحدة وهى شركة مساهمة مصرية عملاقة تعمل فى مجال الاستثمار الصناعى، وهذه الشركة تم تأسيسها طبقا للقانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ المعدل بالقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٧ (الخاص باستثمار المال العربى والاجنبى)، ولقد صدر القرار الوزارى المرخص بتأسيس هذه الشركة فى الربع الاول من عام ١٩٨١. وتمتلك الادارة العليا (مجلس الادارة) لهذه الوحدة الاقتصادية ٥٪ من مجموع رأس المال، ويمتلك رئيس مجلس الادارة حوالى ١٪ من مجموع رأس المال، أى أن هذه الوحدة الاقتصادية تنفصل فيها الملكية عن الادارة.

ولقد طلب أحد دائتى هذه الوحدة الاقتصادية فى عام ١٩٨٦ من المحكمة المختصة طلب اشهار افلاس الوحدة الاقتصادية وصدر حكم اشهار الافلاس فى ١٩٨٨ وتم تعيين مأمور للتفليسة ووكيل للدائنين ووضع الاختام على مركز الوحدة الاقتصادية ومصانعها، وطلب نفس الدائن فض الاختام وتشغيل الوحدة الاقتصادية تحت اشراف وكيل الدائنين، ولقد قابل وكيل الدائنين صعوبات فى تشغيل الوحدة الاقتصادية وتتمثل هذه الصعوبات فى عملية التمويل وعملية التسويق نتيجة لعدة اسباب منها صدور قرارات سيادية.

٢/٨ مصادر المعلومات وفترة الدراسة :

تشمل الدراسة التطبيقية وصف وتحليل وتفسير المعلومات الواردة فى المصادر التالية للوحدة الاقتصادية محل الدراسة.

أ - الدفاتر والسجلات المحاسبية.

ب - التقارير المالية .

ج - محاضرات اجتماعات مجلس الادارة.

د - محاضر اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين.

هـ - تقارير مراقب الحسابات.

و - المقابلات الشخصية مع المسئولين.

وذلك فى الفترة من ١٩٠٢ حتى عام ١٩٠٨، أى لمدة حوالى سبع سنوات.

٣/٨ أدوات البحث :

سبق الذكر فى القسم رقم (٤) أن الباحث سيستخدم ثلاث أدوات من أدوات البحث أولهما المراجعة التحليلية بغرض وصف وتفسير وتحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية للوحدة الاقتصادية محل الدراسة، وثانيهما نموذج Altman للتنبؤ بالافلاس، وثالثهما نظرية تكلفة الوكالة بغرض وصف وتفسير وتحليل والتنبؤ بسلوك الادارة العليا الذى ينعكس مباشرة على طبيعة ونوعية المعلومات ذات طبيعية ونوعية معينة. وفى هذا القسم سيتناول الباحث بالتحليل أدوات البحث الثلاثة السابق ذكرهم.

٤/٨ اطار اجراءات المراجعة التحليلية لتحليل المعلومات المحاسبية :

سبق الاشارة الى أن الباحث سيستخدم المراجعة التحليلية لتحليل المعلومات المحاسبية وفيما يلى الاطار النظرى للمراجعة التحليلية الذى سيستخدم فى تحليل المعلومات المحاسبية:

١/٤/٨ مقدمة عن المراجعة التحليلية:

يمكن القول أن هناك نوعين من اجراءات المراجعة. النوع الاول وهى المراجعة التفصيلية وتتم اما عن طريق مراجعة المجتمع المحاسبى كله أى مراجعة كل مستند وكل قيد وكل دفتر وكل سجل، أو مراجعة اختبارية أى مراجعة أقل من ١٠٪ من المجتمع المحاسبى عن طريق مراجعة وفحص عينة عشوائية من المجتمع، كما تتم المراجعة الاختبارية باستخدام اسلوب العينات الاحصائية أو عن طريق استخدام اسلوب العينات غير الاحصائية. والنوع الثانى من اجراءات المراجعة هو المراجعة التحليلية وهى تهدف الى دراسة وتحليل المعلومات المحاسبية فى عدة سنوات مالية ثم ربط هذه المعلومات معا. ولقد حدد (Lin, Mock, Newton and vasarhely (1979 الهدف النهائى للمراجعة التحليلية فى نقطتين وهما: (٢٠)

- (1) The identification of any unusual fluctuations.
- (2) The investigation of such fluctuations.

٢/٤/٨ الاطار المقترح لاجراءات المراجعة التحليلية :

يحاول الباحث فى هذا القسم وضع اطار علمى تطبيقى لعملية اجراءات المراجعة التحليلية مستخدما الاطار العام لتحليل القوائم المالية. ويمتاز هذا الاطار بالملائمة والشمولية، ويقصد بالملائمة هنا أن يتناسب الاطار مع المعلومات المطلوب تحليلها، وفى حالة هذا البحث تتوافر معلومات محاسبية لسبع سنوات وبالتالي يمكن استخدام تحليل السلاسل الزمنية Times-Series Analysis .

أما بالنسبة للشمولية فيجب أن تشمل جميع عناصر التقارير المالية والمعلومات الواردة فى تقارير مجلس الادارة المتعلقة بهذه المعلومات، والتحليل العلمى لمثل هذا الاطار يتطلب تأصيل الخصائص الاقتصادية للانشطة الاستثمارية واهمها المخاطرة والربحية، فالانشطة الاستثمارية - كما سبق الذكر - تخضع لنوعين من المخاطر وهما مخاطرة الاعمال والمخاطرة المالية. أما خاصية الربحية فهى تستخدم لقياس نتيجة اداء الوحدة الاقتصادية وسيقوم الباحث باتباع اجراءات المراجعة التحليلية التالية:

أولا - تحليل عناصر الاصول باستخدام النسب المحاسبية :

سيقوم الباحث بتحليل عناصر الاصول الواردة فى ميزانيات الوحدة الاقتصادية محل الدراسة من الميزانية العمومية عن الفترة المالية المنتهية فى ١٩×٢/١٢/٣١ حتى الميزانية العمومية عن الفترة المالية المنتهية فى ١٩×٨/١٢/٣١، ثم القيام بتحديد النسب المحاسبية التالية:

أ - نسبة مجموع الاصول الثابتة للفترة المالية المنتهية فى ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع الاصول الثابتة للفترة المالية المنتهية فى ١٩×٢/١٢/٣١.

ب - نسبة مجموع المشروعات تحت التنفيذ للفترة المالية المنتهية فى ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع المشروعات تحت التنفيذ للفترة المالية المنتهية فى ١٩×٢/١٢/٣١

ج - نسبة مجموع الاصول المتداولة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع الاصول المتداولة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ .

د - نسبة مجموع الاصول الاخرى للفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع الاصول الاخرى للفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ .

ثانيا - تحليل عناصر الاصول الاخرى باستخدام النسب المحاسبية :

سيعطى الباحث اهتماما خاصا لعنصر الاصول الأخرى وسيتم تحليل هذا العنصر في ميزانيات الوحدة الاقتصادية محل الدراسة من الفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ حتى الفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ ثم القيام بتحديد النسب المحاسبية التالية:

أ - نسبة مجموع نفقات التمويل المؤجلة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع نفقات التمويل المؤجلة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ .

ب - نسبة مجموع مصروفات سابقة على بدء التشغيل للفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع مصروفات سابقة على بدء التشغيل للفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ .

ج - نسبة مجموع نفقات ايرادية مؤجلة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٨/١٢/٣١ الى مجموع نفقات ايرادية مؤجلة للفترة المالية المنتهية في ١٩×٢/١٢/٣١ .

ثالثا - تحليل عناصر الخصوم ورأس المال باستخدام النسب المحاسبية :

سيقوم الباحث بتحليل عناصر الخصوم ورأس المال الواردة في ميزانيات الوحدة الاقتصادية محل الدراسة من الميزانية العمومية المؤرخة في ١٩×٢/١٢/٣١ حتى الميزانية العمومية المؤرخة في ١٩×٨/١٢/٣١ ثم القيام بتحديد النسب المحاسبية التالية:

أ. نسبة مجموع رأس المال المدفوع فى نهاية الفترة المالية المنتهية فى ١٢/٣١
١٩x٨ إلى مجموع رأس المال المدفوع فى نهاية الفترة المالية المنتهية فى ١٢/٣١
١٩x٢.

ب. نسبة مجموع الإحتياطى العام فى نهاية الفترة المالية المنتهية فى ١٩x٨/١٢/٣١
إلى مجموع رأس المال المدفوع فى نهاية الفترة المالية المنتهية فى ١٩x٢/١٢/٣١.

ج. نسبة مجموع أرصدة البنوك (الدائنة) فى نهاية الفترة المالية المنتهية فى
١٩x٨/١٢/٣١ إلى مجموع أرصدة البنوك (الدائنة) فى نهاية الفترة المالية
المنتهية فى ١٩x٢/١٢/٣١.

رابعاً : قياس المخاطر :

سبق الذكر بأن الأنشطة الإستثمارية لأى وحدة إقتصادية تخضع لنوعين من المخاطر
وهما مخاطرة الأعمال والمخاطر المالية، وقياس المخاطر مؤشراً للإفلاس، وسيقوم الباحث
بقياس المخاطر بعدة طرق.

أ. قياس مخاطرة الأعمال :

سيقوم الباحث بقياس مخاطرة الأعمال عن طريق إحتساب النسب المحاسبية التالية
للسنوات المالية من ١٩x٢ حتى ١٩x٨.

- نسبة صافى الربح إلى إيرادات المبيعات :

تعتبر نسبة صافى الربح إلى إيرادات المبيعات من المؤشرات الهامة لقياس
مخاطرة الأعمال، حيث أن هذه النسبة تعكس إحتساب نصيب الجنيه الواحد من
إيرادات المبيعات من صافى الربح.

- نسبة إيرادات المبيعات إلى مجموع الأصول :

تعتبر نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول المؤشر الثانى لقياس مخاطرة
الأعمال، وتعكس هذه النسبة إحتساب نصيب الجنيه الواحد من مجموع الأصول.

ب. قياس المخاطر المالية :

يتطلب قياس المخاطر المالية قياس كل من السيولة قصيرة الأجل والسيولة طويلة
الأجل وسيقوم الباحث بقياس المخاطر المالية بإستخدام الأساليب التالية :

١/ب قياس اتجاهات البيانات للمقارنة بين مجموع الأصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ ومجموع القروض والتسهيلات الإئتمانية.

٢/ب قياس اتجاهات البيانات للمقارنة بين مجموع حقوق الملكية ومجموع القروض والتسهيلات الإئتمانية.

٣/ب إستخدام النسب المحاسبية وهي إحتساب رأس المال العامل ونسبة التداول ونسبة السيولة لقياس السيولة قصيرة الأجل، وإحتساب نسبة مجموع القروض والتسهيلات الإئتمانية إلى مجموع حقوق الملكية لقياس السيولة طويلة الأجل.

خامساً : قياس نتيجة الأعمال :

ولقد ربط Brenstein (1978) بين السيولة والربحية فى الفقرة التالية: (٢٤)

"To the owners of an enterprise a lack of liquidity can mean reduced profitability and opportunity or it may mean loss of control and partial or total loss of the capital investment."

ولذا فإن الباحث سيقوم بقياس نتيجة الأعمال كمؤشر لمشاكل السيولة فى الوحدة الإقتصادية محل الدراسة وذلك بإستخدام الأساليب التالية :

- أ. إعادة إحتساب نتيجة الأعمال.
- ب. إستخدام النسب المحاسبية التالية :
- . نسبة العائد إلى مجموع الأصول.
- . نسبة العائد إلى مجموع القروض والتسهيلات الإئتمانية وحقوق الملكية.
- . نسبة العائد إلى مجموع حقوق الملكية.

٥/٨ إستخدام نموذج Altman للتنبؤ بالإفلاس فى تحليل المعلومات المحاسبية :

الإداة الثانية من أدوات البحث التى ستستخدم لتحليل المعلومات المحاسبية للوحدة الإقتصادية محل الدراسة هى نماذج الإفلاس وبالذات نموذج Altman الشهير الذى يطلق عليه "Z-Score Model" ويتمثل هذا النموذج فى المعادلة التالية: (٢٢)

$$Z = 1.2 S_1 + 1.4 S_2 + 2.3 S_3 + 6.7 S_4 + S_5$$

مفتاح الرموز الرياضية :

ز = المتغير التابع ويطلق عليه المقياس العام الذى يمكن عن طريقه التمييز بين الوحدات التى يحتمل أن تعلن الإفلاس والوحدات الإقتصادية التى لا يحتمل أن تعلن الإفلاس، كما يشير هذا المتغير التابع لمدى قوة أو ضعف المركز المالى لهذه الوحدات.

س_١ ، س_٢ ، س_٣ ، س_٤ ، س_٥ فانها تمثل المتغيرات المستقلة التى تم إختبارها بواسطة الحاسب الإلكترونى وهى تعنى :

س_١ = نسبة رأس المال المتداول إلى مجموع الأصول.

س_٢ = نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.

س_٣ = نسبة صافى الربح قبل احتساب الفوائد والضرائب الدخلية إلى مجموع الأصول.

س_٤ = نسبة القيمة السوقية للوحدة الإقتصادية إلى القيمة الدفترية للخصوم.

س_٥ = نسبة إيرادات المبيعات إلى مجموع الأصول.

أما ١.٢ ، ١.٤ ، ٢.٣ ، ٦.٧ ، فهى عوامل Factors النموذج وهى قيم ثابتة.

ولقد إنتهى Altman إلى إختيار قيمة نمطية ل ز وهى ٢.٦٧٥ وعلى ضوء هذه القيمة النمطية ومقارنتها بالقيمة الفعلية التى يتم احتسابها على أساس المعلومات المحاسبية يمكن القول ما إذا كانت الوحدة الإقتصادية ستعلن الإفلاس فى السنة أو السنوات القادمة أو لن تعلن الإفلاس فى السنة أو السنوات القادمة ويوضح الجدول رقم (٢) تقسيم النتائج المحتملة للمعلومات المحاسبية بإستخدام هذا النموذج.

جدول رقم (٢)

إذا كانت قيمة ز أقل من ٢ر٦٧٥	قيمة ز النمطية	إذا كانت قيمة ز أكبر من ٢ر٦٧٥
الوحدات الإقتصادية التي يحتمل أن تعلن الإفلاس	ز = ٢ر٦٧٥	الوحدات الإقتصادية التي لا يحتمل أن تعلن الإفلاس

٦/٨ استخدام نظرية تكلفة الوكالة فى تحليل سلوك الإدارة العليا
للوحدات الإقتصادية التى تعاني عجزاً مالياً :

١/٦/٨ مقدمة عن نظرية تكلفة الوكالة وفروضها :

سبق الإشارة فى منهج البحث بأن الباحث سوف يستخدم نظرية تكلفة الوكالة فى وصف وتحليل والتنبؤ بسلوك الإدارة العليا وكذلك سوف يستخدم هذه النظرية فى وصف وتفسير وتحليل والتنبؤ بسلوك مراقب الحسابات فيما يتعلق بكتابة تقريره ونوعه والتحفظات الواردة فيه عن هذه المعلومات.

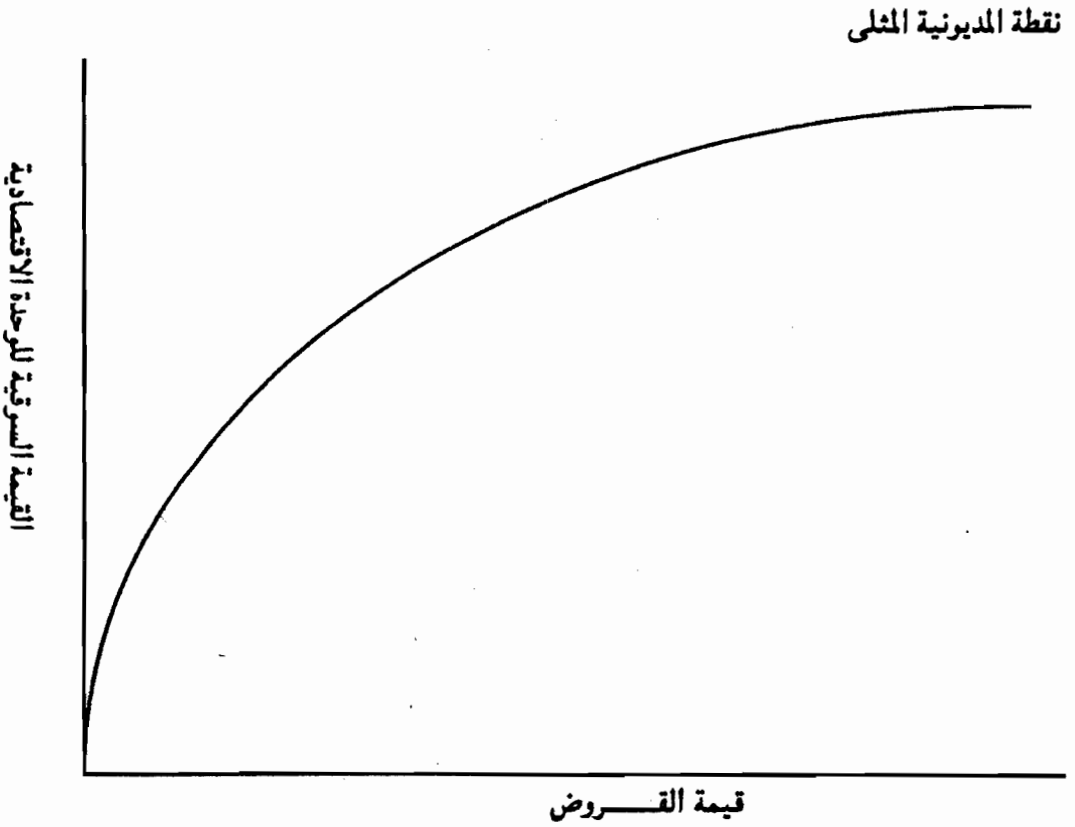
وتتد الجذور التاريخية لنظرية تكلفة الوكالة إلى ما ذكره Adam Smith فى كتاباته من أن كل إنسان يسعى إلى تعظيم منفعة الذاتية، وهذه القاعدة التى ذكرها هذا المفكر الإقتصادى هى عبارة عن تحليل سلوكى للطبيعة البشرية، فالصراع بين الإنسان وأخيه الإنسان نشأ منذ بدء الخليقة، فكل إنسان يسعى إلى منفعة الذاتية حتى خلال سعيه لتحقيق منفعة عامة، كما أن نظام الوكالة Agency System الذى يتكون من طرفين الاول ويطلق عليه الأصيل Principal أو الموكل والطرف الثانى ويطلق عليه الوكيل Agent معروف فى حياتنا منذ زمن بعيد، ومن أمثلة علاقة الوكالة Agency Relationships العلاقة بين المحامى (الوكيل) والمدعى أو المدعى عليه (الأصيل) والعلاقة بين المحاسب القانونى (الوكيل) والممول أو الطاعن (الأصيل) والعلاقة بين مراقب الحسابات (الوكيل) والجمعية العامة للمساهمين (الأصيل) والعلاقة بين مأمور إتحاد الملاك (الوكيل) والجمعية العامة لإتحاد الملاك (الأصيل)..... وهكذا.

ولقد ساهم البحث القيم الذى نشره Modigliani and Miller (MM) فى عام ١٩٥٨ فى تأسيس نظرية هيكل رأس المال الحديثة Modern Capital Structure Theory وفى تطوير نظرية المنشأة Firm Theory ولقد قام الباحثان بتحليل العوامل التى تؤثر على هيكل التمويل فى الوحدات الاقتصادية. (٢٢)

ولقد إنتهى الباحثان إلى أن أهم هذه العوامل تكلفة الإفتراض ومايترتب عليها من آثار على القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية، وكذلك مايترتب عليها من تكلفة للإفلاس Bankruptcy Cost ولقد بنى الباحثان تحليلهما على أساس إفتراض عدم وجود نظام للضرائب وفى هذه الحالة وجد الباحثان أن هيكل التمويل ليس له علاقة بالقيمة السوقية للوحدة الاقتصادية أى ليس هناك علاقة بين جانب الأصول فى الميزانية العمومية وجانب الخصوم فى نفس الميزانية، وأن نسبة مجموع حقوق الغير إلى مجموع حقوق الملكية فى الميزانية العمومية ليس لها أى دلالة وبالتالي فإن تكلفة الإفلاس فى هذه الحالة تساوى صفرأ، أما فى حالة إفتراض وجود نظام للضرائب فإن إختيار الوحدة الاقتصادية لتمويل عملياتها الجارية أو الرأسمالية عن طريق الإقتراض أفضل من التمويل عن طريق زيادة رأس المال حيث أن تكلفة الإقتراض تعتبر تكليفاً على الربح وبالتالي تعتبر من الأعباء الواجبة الخصم، أما تكلفة التمويل عن طريق هيكل الملكية فإنه يعتبر توزيعاً للربح وليس تكليفاً عليه، وفى نفس الوقت وضع الباحثان قيدا على الإقتراض بنسبة كبيرة من هيكل الملكية حيث أن زيادة نسبة مجموع حقوق الغير إلى مجموع حقوق الملكية يؤدى إلى أن تتحمل الوحدة الاقتصادية تكلفة افلاس قد تعادل أو تزيد عن الميزة الضريبية Tax Advantage التى تحصل عليها الوحدة الاقتصادية من الإقتراض ويرى الباحث أن نقطة المديونية المثلى Optimal Debt Point يجب أن تكون أقل من ١٠٪ من حقوق الملكية، بمعنى يجب أن تكون نسبة مجموع حقوق الغير إلى مجموع حقوق الملكية بنسبة أقل من واحد إلى واحد حيث أنه بعد هذه النقطة يبدأ منحى القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية فى التنازل كما هو موضح فى الشكل البيانى رقم (٢).

ومنذ بداية الستينات بدأت مجموعة من الباحثين فى تطوير نظرية هيكل التمويل الحديثة وكذلك فى تطوير نظرية المنشأة، ومن هؤلاء الباحثين (٢٤) Krauseud Li Tzenberger (1973) الذى حدد رياضياً القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية التى يشمل هيكلها التمويلي حقوق للغير والتي لايشمل هيكلها التمويلي حقوق للغير ولقد وجد الباحثان أن الفروق الأساسية بينهما تتمثل فى حاصل ضرب القيمة

الشكل البياني رقم (٢)
العلاقة بين القروض والقيمة السوقية للوحدة الاقتصادية



السوقية لحقوق الغير ومعدل الضرائب مطروحاً منها حاصل ضرب القيمة الحالية لتكلفة الإفلاس ومعدل الضرائب الدخلية، ولكن مجموعة أخرى من الباحثين^(٢٥) مثل Miller (1977) و Hunget and Senbet (1978)^(٢٦) وغيرهم أنكروا وجود تكلفة للإفلاس حيث أنهم يرون أن السلوك الرشيد لرجال الأعمال سيجعلهم يتخذون قرارات مثالية لا ينتج عنها تكلفة للإفلاس.

ومن أبرز البحوث التي ساهمت مباشرة في تطوير نظرية تكلفة الوكالة البحث الذي نشره الباحثان^(٢٧) Jensen and Meckling (1976) ، ولقد ساهم هذا البحث في تطوير نظرية المنشأة وذلك عن طريق الربط بين ثلاث عناصر رئيسية وهي السلوك الإداري Managerial Behavior وتكاليف الوكالة Agency costs وهيكل الملكية Ownership Structure. ولقد قدم الباحثان تحليلاً لما يدور داخل الوحدة الاقتصادية مستخدمين علم سلوك التنظيم Organization Behavior وعلم الإقتصاد وعلم التمويل في نفس الوقت، ولقد كان لهذا البحث الأثر الكبير في تطوير بحوث المحاسبة.

وتعتمد نظرية تكلفة الوكالة على الفروض التالية :

- أ. الإعتماد على سياسة اللامركزية حيث يقوم الأصيل بتفويض أو إناية الوكيل للقيام بعمل معين وسواء أكان هذا التفويض بمقابل مادي أو بدون مقابل، فإن الأصيل يتوقع أن يؤدي الوكيل العمل في مستوى عمل "الرجل المعتاد".
- ب. من المتوقع أن يسلك كل من الأصيل والوكيل سلوكاً إقتصادياً رشيداً أى يسعى كل منهما نحو تحقيق دالة هدفه، فالأصيل يسعى نحو تحقيق دالة هدفه عن طريق ملاحظة ومراقبة هدفه للتأكد من أن الوكيل يقوم بالعمل في مستوى عمل "الرجل المعتاد" أما الوكيل فإنه يستطيع بما لديه من معلومات خاصة Private Information تحقيق دالة هدفه وبالتالي عدم قيامه بالعمل بمستوى الأداء المطلوب منه وهو مستوى عمل "الرجل المعتاد".
- ج. بالرغم من أن كل من الأصيل والوكيل يعيشان في بيئة واحدة وتتسم هذه البيئة بالمخاطرة Risk وعدم التأكد Uncertainty مما يترتب عليها أنهما يعيشان في حالة سوق المعلومات الناقصة (أو الغير كاملة) Imperfect Information إلا أن المعلومات المتوافرة لكل منهما غير متماثلة من حيث الكمية والنوعية، فالوكيل عادة يمتلك معلومات تفوق مالى الأصيل وبالتالي يستخدم هذه المعلومات في تحقيق دالة هدفه وتعظيم ثروته، فعلى سبيل المثال الإدارة

العليا باعتبارها وكيلاً عن المساهمين فى إدارة الوحدة الاقتصادية تستطيع بما لديها من علم وخبرة إختيار السياسات المحاسبية التى تحقق دالة هدفها .

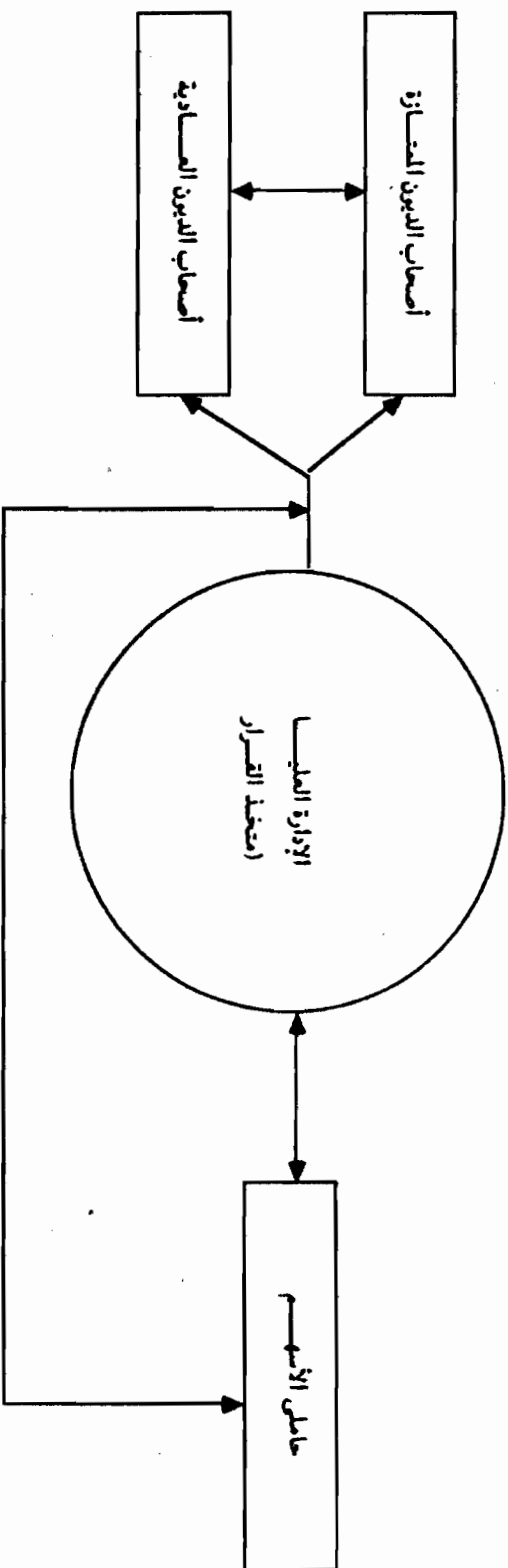
د. يترتب على الصراع أو التناقض بين الأصيل والوكيل والذى يتمثل فى أن كل منهما يحاول تحقيق دالة هدفه أن ينتج مايسمى بالتدخل الخلقى، ولذا تدخلت التشريعات فى وضع الضوابط لتنظيم العلاقة بين الأصيل والوكيل كما وضعت النقابات المهنية معايير أداء لأعضائها .

٢/٦/٨ مشاكل تكلفة الوكالة فى الوحدات الاقتصادية التى تعانى عجزاً مالياً :

لقد سبق الذكر بأن نظرية تكلفة الوكالة عبارة عن تحليل سلوكى Behavioral Analysis للطوائف التى تتكون منها أى وحدة إقتصادية، حيث أن هذه النظرية تنظر إلى الوحدة الاقتصادية على أنها مجموعة من التعاقدات مثل تعاقد حاملى الأسهم مع الإدارة العليا لإدارة الوحدة الاقتصادية، وتعاقدهم مع مراقب حسابات لمراقبة أعمال الإدارة العليا، وتعاقدهم مع حاملى السندات لإستثمار أموالهم فى الوحدة، وكل طائفة من هذه الطوائف تحاول تحقيق دالة هدفها مما يترتب عليه تعارض أو صراع بين هذه الطوائف، وفى الوحدات الاقتصادية التى تعانى عجزاً مالياً هناك أربع طوائف وهى الإدارة العليا وحاملى الأسهم وأصحاب الديون الممتازة وأصحاب الديون العادية كما هو موضح فى الشكل البيانى رقم (٣) وتعتبر الإدارة العليا هى "متخذ القرار" وبالتالي تمتلك المعلومات الداخلية Inside Information وتصرفات وسلوك الإدارة العليا يظهر بوضوح فى طريقة معالجتها لمشاكل العجز المالى ثم فى إختيار التوقيت الذى تبدأ فيه هذه المعالجة حيث أن التأجيل فى إختيار تطبيق السياسات اللازمة لمعالجة العجز المالى يعنى وصول الوحدة الاقتصادية إلى حالة الإفلاس القانونى وذلك ماحدث بالنسبة للوحدة الاقتصادية محل الدراسة فلم تقم الإدارة العليا للوحدة الاقتصادية بأى محاولات جادة لمعالجة مشاكلها وإنتهى أمرها بإعلان الإفلاس القانونى للوحدة، ومما يجدر ذكره إستعراض بعض السياسات التى كان يجب أن تقوم بها الوحدة الاقتصادية محل الدراسة حتى لاتصل إلى مرحلة الإفلاس القانونى.

أ. العمل على تخفيض بعض النفقات مثل العمل على تخفيض أجور العاملين وهذه سياسة معروفة خاصة فى الوحدات الاقتصادية التى تمثل فيها الأجور نسبة كبير مع النفقات ويتم ذلك بالإتفاق مع النقابات العمالية، ولقد إتبع هذه السياسة الكثير من الشركات الأمريكية وخاصة شركات الطيران ومن أمثلة هذه الشركات

الشكل البياني رقم (٣)
أطراف علاقة الوكالة في الرهانات الاقتصادية
التي تعاقب عجزاً مالياً



Pan American, Branift International Corporation.

ب. القيام ببيع بعض الأصول الثابتة أو بيع بعض فروع الوحدة الاقتصادية أو أقسامها الإنتاجية التي لا تحقق ربحاً، وبالطبع فإن عملية البيع ستتم لأصول ثابتة مستعملة وفي سوق غير كاملة Imperfect Market ، وبالتالي ماستحصل عليه الوحدة الاقتصادية لا يمثل سعر السوق ولكنه يمثل سعر الإفلاس Distress Price الذي يقل كثيراً عن سعر السوق.

ج. الإتفاق مع أصحاب الديون وخاصة الديون الممتازة على إعادة جدولة الديون، ولقد ذكرت التوصية رقم (٥) التي أصدرها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) فى عام ١٩٧٧ أن هناك أربع طرق لإعادة جدولة الديون وهى كما يلي : (٢٨)

1. Reduction (absolute or contingent) of the stated rate for the remaining original life of the debt.
2. Extention of the maturity date or dates at a stated interest rate lower than the current market rate for new debt with smiller risk.
3. Reduction (absolute or contingent) of the face amount or maturity amount of the debt as stated in the instrument or other agreement.
4. Reduction (absolute or contingent) of accrued interest.

ولقد وضعت التوصية المعالجات المحاسبية لهذه الحالات الأربعة. وما يجب ذكره أن أصحاب الديون الممتازة يساعدون الوحدة الاقتصادية ليس فى إعادة جدولة ديونها فقط ولكن أيضاً فى مد الشركة بالأموال الكافية لإدارة الوحدة الاقتصادية وفى نفس الوقت سيصبحون قوة ويمتلكون سلطة إتخاذ القرار فى الوحدة مما يؤدى إلى غل يد الإدارة العليا ولذا فإن هذا البديل قد لا يكون مقبولاً لدى الإدارة العليا لأنه يؤثر على مركزهم الوظيفى.

د. قد تختار الإدارة العليا الإندماج فى وحدة اقتصادية أخرى، ولقد بدأت حركة إندماج فى الستينات بالولايات المتحدة دفعت الكثير من الباحثين للبحث عن دوافع الإندماج وظهرت منه هذه الفترة عدة نظريات للإندماج منها Synergy Theory وترى هذه النظرية (بحق) أن القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية

الجديدة (الدامجة) تفوق القيم السوقية للوحدات الاقتصادية المندمجة، ويرى أحد أنصار هذه النظرية أن مصادر الزيادة فى القيمة السوقية ترجع إلى ثلاث مصادر وهى : (٢٩)

1. Operating economics resulting from economies of scale in production or distribution.
2. Financial economies, including either a higher price/Earning ratio or a lower cost of debt, or both.
3. Increased market power due to reduced competition.

أما النظرية الثالثة من نظريات دوافع الإندماج فهى نظرية تكلفة الوكالة وجوهر هذه النظرية أن الإدارة العليا لهذه الوحدات تستخدم الإندماج فى سبيل تحقيق دالة هدفها، ولقد وجد بعض الباحثين أن حوافز الإدارة العليا تتناسب تناسباً إيجابياً مع حجم الوحدة الاقتصادية وصافى الربح والعائد على الإستثمارات ولذا تسعى الإدارة العليا للوحدات الاقتصادية لإتمام عملية الإندماج لتحقيق أهدافها الذاتية (٣٠)

أما النظرية الثالثة فهى نظرية منع الإفلاس Avoidance Bankruptcy Theory ويلخص Dewey (1968) هذه النظرية فى الفقرة التالية :

"Most mergers have virtually nothing to do with either the creation of market power or the realization of scale economies - they - are merely a civilized alternatives to bankruptcy or the voluntary liquidation that transfer assets from failing to rising firm"

وفى هذه الفقرة يؤكد Dewey أن معظم حالات الإندماج تتم بدلاً عن الإفلاس، ولقد وجد Shrivs and Stevens (1979) فى دراسة تطبيقية عن دوافع الإندماج أن ١٥.٢٪ من مجموع الوحدات الاقتصادية المندمجة من عينة البحث إندمجت وهى فى حالة إفلاس إقتصادى والدافع لإندماجها هو منع الإفلاس القانونى (٣٣) كما وجد هذا الباحث أن مائة وست وحدة إقتصادية من ثلثمائة تسع وتسعون وحدة إقتصادية مندمجة وهى عينة البحث أى نسبة ٢٦.٦٪ من هذه الوحدات كانت مفلسة إقتصادياً قبل الإندماج بعام واحد (٣٣) وهذه النسبة تعتبر أعلى من نسبة الإفلاس فى الولايات المتحدة فى الفترة من عام ١٩٢٠ حتى عام ١٩٨٠. والنسبة كانت مائة وأربعة وخمسون حالة إفلاس فى كل عشرة آلاف وحدة فى عام ١٩٣٢.

وما يحذر ذكره أن بعض التشريعات الضريبية مثل التشريع الأمريكى قد سمح بترحيل الخسائر فى حالات الإندماج أى أن الوحدة الإقتصادية الدامجة تستفيد من ترحيل الخسائر الضريبية الخاصة بالوحدة الإقتصادية المندمجة.

هـ. قد تطلب الإدارة العليا طلب إشهار الإفلاس بنفسها وذلك تطبيقاً للمادة ١٩٦ من قانون التجارة المصرى السابق الإشارة إليها حتى لاتتعرض الوحدة الإقتصادية للإفلاس بالتقصير وكذلك حتى يمكن تقليل تكلفة الإفلاس.

و. قد لاتقوم الإدارة العليا بإختيار أى بديل من البدائل السابقة مما يؤدى إلى إشهار الإفلاس بناءً على طلب أحد المدينين وهذا هو ما إختارته الإدارة العليا للوحدة الإقتصادية محل الدراسة حيث تركت الأمور تسير طبيعياً حتى أعلن إفلاسها عن طريق المحكمة المختصة.

ويتضح من العرض السابق أن للإدارة العليا حرية الإختيار من بين هذه البدائل المتعددة، ويعتبر الباحث أنه يمكن تحليل سلوك الإدارة العليا على ضوء دالة هدفها، وتتمثل دالة هدف الإدارة العليا فى تعظيم العائد المادى والمحافظة على المركز الوظيفى وتحاول الإدارة العليا تحقيق دالة هدفها عند إتخاذ أى قرار عن طريق إختيار البديل الذى يؤدى إلى تعظيم دالة هدفها، فعلى سبيل المثال أثناء حياة الوحدة الإقتصادية تستطيع الإدارة العليا تكوين إستراتيجية من السياسات المحاسبية التى تؤدى إلى تعظيم صافى الربح أو تقليل الخسائر على الأقل ومن إستراتيجيات السياسات المحاسبية التى يمكن للإدارة العليا إتباعها الإستراتيجية التالية :

أ. إتباع طريقة رسملة النفقات بإعتبارها نفقات إيرادية مؤجلة بدلاً من إعتبارها نفقات جارية تحمل لنفس السنة المالية الخاصة بها، مثل رسملة فوائد ومصروفات البنك الخاصة بالقروض ورسملة نفقات البحوث والتطوير.

ب. تسعير المواد المنصرفة من المخازن بإتباع طريقة الوارد أولاً صادر أولاً (FIFO) فى ظل ظروف التضخم الإقتصادى بدلاً من إتباع طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً (LIFO) أو طريقة التكلفة الجارية.

ج. إستدام معدلات إهلاك للأصول الثابتة أقل مما يجب وخاصة فى الوحدات الإقتصادية التى تعمل فى مجال الإستثمار الصناعى حيث أن الأصول الثابتة تمثل نسبة عالية من مجموع الأصول.

د. عدم تكوين مخصصات عادلة لمواجهة الإلتزامات المتوقعة رغم علم الإدارة العليا بهذه المخاطر.

ومثل هذه الإستراتيجية فى هذه الوحدات الإقتصادية التى تعانى عجزاً مالياً تحقق أكثر من هدف للإدارة العليا مثل :

أ. تحقيق صافى ربح وبالتالي الحصول على حوافز نقدية حيث أن كل التشريعات الإقتصادية الخاصة بشركات الأموال تنص على تخصيص نصيب من صافى الربح للإدارة العليا لهذه الشركات.

ب. تدعيم مركزهم الوظيفى عن طريق إعادة إنتخابهم مرة ثانية فى الجمعية العامة للمساهمين.

ج. عدم اللجوء إلى دعوة الجمعية العامة غير العادية للمساهمين للنظر فى حل الشركة أو إستمرارها، حيث تنص المادة (٦٩) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على ما يلى :

« إذا بلغت خسائر الشركة نصف رأس المال المصدر وجب على مجلس الإدارة أن يبادر إلى دعوة الجمعية العامة غير العادية للنظر فى حل الشركة أو إستمرارها » يتوقع الباحث - كما سبق الذكر - أن تسلك الإدارة العليا للوحدات الإقتصادية التى تعانى عجزاً مالياً سلوكاً خاصاً يتفق مع دالة هدفها.

٩. نتائج الدراسة التطبيقية :

سيخصص هذا القسم لتقديم نتائج الدراسة التطبيقية التى تم تصميمها فى القسم السابق، وكما سبق الذكر فإن الباحث قد قام بإستخدام المراجعة التحليلية ونموذج Altman للإفلاس فى وصف وتفسير وتحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية للوحدة الإقتصادية، كما قام الباحث بإستخدام نظرية تكلفة الوكالة فى وصف وتفسير وتحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية للوحدة الإقتصادية، كما قام الباحث بإستخدام نظرية تكلفة الوكالة فى وصف وتفسير وتحليل والتنبؤ بسلوك الإدارة العليا. وفيما يلى نتائج الدراسة التطبيقية :

١/٩ نتائج تحليل عناصر الأصول باستخدام النسب المحاسبية المختلفة :

يوضح الجدول رقم (٣) مقارنة بين عناصر الأصول فى ميزانيات السنوات المالية من عام ١٩x٢ حتى عام ١٩x٨ ، ومن هذا الجدول يتضح أنه فى هذه الفترة نقص مجموع أرصدة الثابتة (بعد إستبعاد جميع مخصصات الإهلاك) من ٤٣٨٥٥.٩ جنيهاً إلى ٢٨٤٦٢٢٦٥ جنيهاً وفى نفس الوقت نقص مجموع أرصدة مشروعات تحت التنفيذ فى هذه الفترة من ٣.٥٧٥٩. جنيهاً إلى ٢٩٨٨٧٩٤ جنيهاً.

وزاد فى نفس الوقت مجموع الاصول المتداولة من ٢.٩٤٨٤ جنيها الى ٣٤٣٢٦٨٨ جنيها كما زاد مجموع نفقات التمويل المؤجلة من صفر الى ٨٩.٨٥٣٥ جنيها. كما زاد مجموع المصروفات السابقة على بدء التشغيل من ١.٩٤٧. جنيها الى ٥٤٦٢٢٥ جنيها، كما زاد مجموع النفقات الايرادية المؤجلة من صفر الى ٢٧٢٩٥٧٣ جنيها.

ويوضح الجدول رقم (٤) المؤشرات المحاسبية الخاصة بعناصر الأصول ومنه يتضح:

أ- مجموع الأصول الثابتة فى عام ١٩٨٨ يمثل ٩٨ر٩٦ مره من مجموعها فى عام ١٩x٢. ويفحص عناصر الأصول الثابتة أتضح أن معظم هذه الزيادة تتمثل فى الانشاءات والالات والمعدات، واذا قارنا مجموع الأصول الثابتة بين عام ١٩x٤ وعام ١٩x٨ نجد أن هذه النسبة تبلغ ٢ر٣١ مره فقط أى أن استثمارات الوحدة الاقتصادية فى الأصول الثابتة تمت فى السنتين الاولتين من حياة الوحدة الاقتصادية فقط. وفى البحث عن مصدر تمويل هذه الاصول اتضح أن مصدر الزيادة هو قروض وتسهيلات ائتمانية من أحد البنوك حيث أن رصيد البنوك الدائنة زاد من ٥٤٥٧٤٥٦ جنيها فى عام ١٩x٣ الى ١٢٣٧٢٤٣٥ جنيها فى عام ١٩x٤ وهو نفس العام التى زادت فيها الاستثمارات فى الأصول الثابتة.

ب- مجموع المشروعات تحت التنفيذ فى عام ١٩x٨ تمثل ٩٧٨ر. مره من مجموعها فى عام ١٩x٢، وهذا وضع طبيعى حيث أنه عند اتمام الاصل الثابت يجرى قيد محاسبى لتحويل رصيد المشروعات تحت التنفيذ الى حساب الاصول الثابتة بل كان من المتوقع بعد سبع سنوات من تأسيس الوحدة الاقتصادية وبدء نشاطها أن يتم استكمال كل المشروعات تحت التنفيذ.

مقارنة بين عناصر الأصول من ميزانيات السنوات السابقة على تاريخ إعلان إفلاس الوحدة الاقتصادية
جدول رقم (٣)

19x8	19x7	19x6	19x5	19x4	19x3	19x2	التعليق
٢٨٤٦٦٦٦٦	٢٥.٠٠٠.٠٠٠	٢٦٦٦٦٦٦٦	٢٦٦٦٦٦٦٦	٢٦٦٦٦٦٦٦	٢٦٦٦٦٦٦٦	٢٦٦٦٦٦٦٦	مجموع الأصول الثابتة بعد تسديد الاستحقاق
٢٩٨٨٧٩٤	٢١.٢٣٧	٢.٨٤.٢	٢.٧٤٥.٢	٦٨٧٤٢١	٧٩١٤٦٢	٢.٥٧٥٩١	مجموع مقترحات تمت التلبية
٢٤٢٦٦٦٦	٤٢٦٦٦٦٦٦	٢٦٦٦٦٦٦٦	٦٦٦٦٦٦٦٦	٥٢٦٦.١٧	١١٢٦٦.٥	٢.٩٤٨٤	مجموع الأصول المتداولة
٨٩.٨٥٢٥	٨٩.٨٥٢٥	٦٤٦٦٦٦٦	٢٤٦٦٦٦٦٦	١.٢٦٦٦٦٦	-	-	مشتتات قبول موزعة
٨٧٢٥٦	٩٤٦٦٦٦	١.٨١٨.	١٢١٧.٢	١٣٥٦٦٦	-	-	تكاليف بيع اسواق جديدة
٥٤٦٦٦٦	٥٤٦٦٦٦٦	٥٤٦٦٦٦٦	٥٤٦٦٦٦٦٦	٥٤٦٦٦٦٦	٢٥٢٦٦٦٦	١.٩٤٧.	مصاريف سابقة على بدء التشغيل
٨٧٢٥	٦٢.٢	٢٦٦٦٦	٨١.	٨٩٨١	٨٤٤٥	٤٥٧٥	مصاريف مطروحة مقدما
٧٧٢٥٧٢	٧٧٢٥٧٢	١٨٨١٦٦٦	-	-	-	-	مشتتات ايرادية موزعة
٤٧١٦٦٦٦٦	٤٤٢٦٦٦٦٦	٤٢٦٦٦٦٦٦	٤٨٢٦٦٦٦٦	١٨٢.٢٦٦٦٦	١٨٤٦٦٦٦٦	٧٧٦٦٦٦٦	مجموع جانب الأصول

ج - مجموع الاصول المتداولة فى عام ١٩٥٨ يمثل ١٦٣٩ مره من مجموعها فى عام ١٩٥٢، وبفحص عنصر الاصول المتداولة اتضح أن معظم الزيادة تتمثل فى إرسدة بضاعة آخر المدة والعملاء الأخرى، فقد بلغت بضاعة آخر المدة فى عام ١٩٥٨ ٣٧٧ مره من مجموعها فى عام ١٩٥٣، ولقد بلغ رصيد العملاء فى عام ١٩٥٨ ٢٢٦ مره من مجموعها فى عام ١٩٥٣، وعملاً يجب ذكره أنه أتضح للباحث بعد الاطلاع على ردود بعض المصادقات التى أرسلت للعملاء أن معظم إرسدة العملاء مشكوك فى صحتها ويوجد خلاف بين الوحدة الاقتصادية والعملاء وهناك بعض المنازعات القضائية حول بعض هذه الأرسدة.

وبفحص وتحليل تقارير مراقب الحسابات أشار الى عدة تحفظات بشأن الأصول المتداولة منها:

- أ - عدم قيام الوحدة الاقتصادية بإرسال مصادقات لأصحاب الأرسدة المدينة، والدائنة للتأكد من أرصدهم، كما أشار مراقب الحسابات فى أحد تقاريره الى أن الارصدة المدينة لا تمثل مديونيات حقيقية.
- ب - عدم مطابقة رصيد الصندوق الظاهر بميزانية احدى السنوات لما أظهره الجرد الفعلى فى نهاية السنة المالية.

٢/٩ نتائج تحليل عنصر الأصول الأخرى باستخدام النسب المحاسبية المختلفة

عنصر الاصول الأخرى من العناصر التى يجب أن تلقى اهتماماً خاصاً من أى باحث أو محلل مالى أو مراقب حسابات أو فاحص أو غيرهم حيث أن عنوان هذه المجموعة لا يفصح أفصاحاً كاملاً عما يحتويه من مفرد، ولقد سبق للباحث القول أن الإدارة العليا لمثل هذه الوحدات الاقتصادية ستقوم بالتحليل والسياسات المحاسبية التى تؤدى الى تعظيم صافى الربح أو تقليل صافى الخسائر على الأقل وذلك سعياً لتحقيق داله هدفها المشتملة فى تعظيم العائد المالى والمحافظة على المركز الوظيفى، ومن تحليل هذا العنصر يقدم الباحث النتائج الهامة التالية:

جدول رقم (٤)
المؤشرات المحاسبية الخاصة بعناصر الأصول
باستخدام تحليل النسب المحاسبية

النسبة	النتيجة
نسبة مجموع الأصول الثابتة في عام ١٩٨٨ الى مجموع الأصول الثابتة في عام ١٩٨٢	٩٦ و ٩٨ مره
نسبة مجموع المشروعات تحت التنفيذ في عام ١٩٨٨ الى مجموع المشروعات تحت التنفيذ في عام ١٩٨٢	١٧٨ مره
نسبة مجموع الأصول المتداولة في عام ١٩٨٨ الى مجموع الأصول المتداولة في عام ١٩٨٢	١٦٣٩ مره
نسبة مجموع الأصول الأخرى في عام ١٩٨٨ الى مجموع الأصول الأخرى في عام ١٩٨٢	١٠٧٦٨ مره

أ - مجموع الأصول في عام ١٩٨٨ يمثل ١٠٧٦٨ مره من مجموعها في عام ١٩٨٢، ويفحص أهم مكونات لأصول الأخرى اتضح أنها تشمل:

- نفقات التمويل المؤجلة.
- النفقات الايرادية المؤجلة.
- المصروفات السابقة علي بدء التشغيل.

ومن أول نظره للعناصر الثلاثة يتضح أن الادارة العليا لهذه الوحدة الاقتصادية قد اختلرت السياسات المحاسبية التي تؤدي الى رسلة بعض النفقات بدلا من اعتبارها نفقات جارية وهذه السياسات المحاسبية التي اختارتها الادارة العليا تؤدي بلا شك الى تعظيم صافي الربح أو تقليل الخسائر على الأقل وقيما يلي مناقشة لكل عنصر من العناصر التالية على ضوء النتائج الواردة في الجدول رقم (٥).

ب- لقد اتضح أن مجموع نفقات التمويل في عام ١٩×٨ يمثل ٨٠٦ مره من مجموعها في عام ١٩×٤ ويفحص السجلات التاريخية للوحده الاقتصادية وقرارات مجلس الادارة اتضح أن رصيد هذا الحساب يمثل فوائد وعمولات البنوك لأربع سنوات، ولقد تم رسملة هذه الفوائد والعمولات بناء على قرارات مجلس الادارة (الادارة العليا) في عدة جلسات مختلفة بدون تقديم أى مبرر الا تعديل رقم صافى الخسائر الظاهر فى الحسابات الختامية للموافقة عليها قبل عرضها على الجمعية العادية للمساهمين، ومن الغريب أن مجلس الادارة أصدر قرار بعدم احتساب مخصص اهلاك لهذه الفوائد والعمولات.

ج- لقد اتضح أنه لم يكن هناك رصيد للنفقات الايرادية المؤجلة فى السنوات الاربعة الاولى من حياة الوحدة الاقتصادية، وفى السنة الخامسة بلغ هذا الرصيد ١٨٨١١٢ جنيها، وفى السنة الاخيرة بلغ هذا الرصيد ٢٧٢٩٥٧٣ جنيها ويفحص رصيد هذا الحساب اتضح أنه يشمل العناصر التالية:

- رسملة خسائر العمليات الجارية المرحلة من سنوات سابقة.

- رسملة مخصصات الاهلاك.

- رسملة المصروفات الصناعية الثابتة.

وتم رسملة كل هذه العناصر بقرارات من مجلس الادارة فى جلسات مختلفة فى السنتين الاخيرتين من حياة الوحدة الاقتصادية.

إذا نظرنا الى المعالجات المحاسبية السابقة فى اطار السياسات المحاسبية المتعارف عليها والمستقرة منذ عشرات السنوات نجد أن هذه العناصر لاتعتبر نفقات ايرادية مؤجلة فهى خليط من الخسائر والنفقات الايرادية، فالسياسات المحاسبية تقضى بالافصاح عن خسائر العام فى الميزانية فى جانب الاصول أو طرحها من مجمل الربح المرحل فى جانب الخصوم، أما مخصصات الاهلاك فهى تكاليف زمنية تحمل لحساب الارباح والخسائر، أما المصروفات الصناعية فهى يجب أن تعالج باعتبارها عنصرا من عناصر تكاليف الانتاج اذا كانت الوحدة الاقتصادية تتبع نظرية التكاليف الكلية ويجب أن تعالج باعتبارها تكاليف زمنية (اذا كانت الوحدة الاقتصادية تتبع نظرية التكاليف المباشرة أو نظرية التكاليف المتغيرة).

د - مجموع المصروفات السابقة على بدء التشغيل فى عام ١٩٥٨ يمثل ٤٩٩ مره من مجموعها فى عام ١٩٥٧، ويشمل هذا العنصر طبقا للفكر المحاسبى على كل النفقات السابقة على بدء التشغيل وهى المتعلقة باجراء التجارب وهى تعتبر من الاصول الوهمية التى يجب اهلاكها فى أقصر فترة زمنية مالية ممكنة تتراوح بين ثلاث وخمس سنوات، ولكن من العجيب زيادة هذا الرصيد وليس تناقصه وذلك مما دعى الباحث الى فحص أعمق لهذا العنصر، ولقد أتضح أن الادارة العليا للوحدة الاقتصادية قامت بتحميل هذا الحساب بخسائر العمليات الجارية (بعد التشغيل) لسنتين مالىتين متتاليتين، وبالإضافة الى هذا الخطأ فى المعالجة المحاسبية (حيث أن هذا الحساب يجب أن يحمل فقط بالمصروفات السابقة على بدء التشغيل) الا أن الادارة العليا أخطأت مرة ثانية عندما لم تقم باحتساب مخصص اهلاك لهذه المصروفات فى السنة المالية التالية.

وبفحص وتحليل تقارير مراقب الحسابات وجد الباحث أنه أشار الى عدة تحفظات بشأن هذه المعالجات المحاسبية ومنها مايلى:

«اعتراضه على اعتبار نفقات التمويل فى إحدى السنوات باعتبارها نفقات تمويلية مؤجلة وعدم تحميل حسابات النتيجة بأى عبء منها. ولقد اقترح مراقب الحسابات اضافة هذا العبء الى الخسائر الظاهرة بحساب الأرباح والخسائر. وبذلك يزيد اجمالى الخسائر على نصف رأس المال مما يستوجب تطبيق المادة..... من النظام الأساسى للشركة التى تقضى بحل الشركة قبل انقضاء اجلها الا اذا قررت الجمعية غير العادية خلاف ذلك.. ولقد جاء هذا التحفظ فى تقرير مراقب الحسابات عن السنة المالية المنتهية فى ١٩٥٥/١٢/٣١ أى بعد بدء تشغيل الوحدة الاقتصادية بثلاث سنوات».

وفى هذه السنة المالية قدم مراقب الحسابات استقالته وطلب اعفا « من مراجعة حسابات الوحدة الاقتصادية وتم تحويل الاستقالة للجمعية العمومية للمساهمين ولأسباب غير واضحة فى السجلات التاريخية لم تقبل الاستقالة واستمر مراقب الحسابات فى القيام بعملية المراجعة حتى تاريخ اعلان افلاس الوحدة الاقتصادية.

جدول رقم (٥)
تحليل عناصر الاصول الاخرى فى ميزانيات السنوات المالية المختلفة
باستخدام تحليل النسب المالية

النتيجة	النسبة
٦. ٨ مره	نسبة مجموع نفقات التمويل المؤجلة فى عام ١٩×٨ الى مجموع نفقات التمويل المؤجلة فى عام ١٩×٢
١٤٥١ مره	نسبة مجموع نفقات ايرادية مؤجلة فى عام ١٩×٨ الى مجموع نفقات ايرادية مؤجلة فى عام ١٩×٢
٤٩٩ مره	نسبة مجموع المصروفات السابقة على بدء التشغيل فى عام ١٩×٨ الى مجموع المصروفات السابقة على بدء التشغيل فى عام ١٩×٢

٣/٩ نتائج تحليل عناصر الخصوم ورأس المال، باستخدام النسب المحاسبية:

يوضح الجدول رقم (٦) مقارنة بين عناصر جانب الخصوم فى الميزانيات العمومية المختلفة من عام ١٩×٢ حتى عام ١٩×٨، ومن هذا الجدول يمكن تحديد النقاط التالية:

- أ - زيادة مجموع رأس المال المدفوع من ٣١٧٨٨١٧ جنيها الى ٤١٤١٦٥٦ . جنيها.
- ب - زيادة الاحتياطي العام من ٣٨٣٧٢ جنيها الى ٩٢٨١٤٦ جنيها.
- ج - زيادة الخسائر المرحلة من ٧٩٩١ . جنيها الى ٤١٤٢٩٣٧ جنيها.
- د - زيادة رصيد البنوك الدائنة من ٢٥٧١٣ جنيها الى ٢٣٦١٥٤٧ . جنيها.

ويوضح الجدول رقم (٧) المؤشرات المحاسبية لعناصر الخصوم ورأس المال ومنه يتضح مايلي:

جدول رقم (٦)
مقارنة بين عناصر رأس المال والمصوم في ميزانيات السنوات السابقة على تاريخ اعلان افلاس الوحدة الاقتصادية

البيان	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨
رأس المال المدفوع	٢١٧٨٨١٧	٣٢٩٥٣٥٦	٣٣.٨٧٢١	٣٣.٨٧٢١	٤١٤١٦٥٦	٤١٤١٦٥٦	٤١٤١٦٥٦
الاحتياطي العام	٣٨٣٧٢	٣٨٣٧٢	٤٣٩.٩١	٤٣٩.٩١	٩٢١١٢٨	٩٢٨١٤٦	٩٢٨١٤٦
أرباح العام أو (المسارة المرحلة)	(٧٩٩١.٠)	(٢٩٢٣٥٦)	(٤٨٣٨٢٤)	(١٢٨٥٨٢٤)	(٢٤٣.٤٤)	(٤٦٦٩.٧)	(٤١٤٢٩٣٧)
البتروك السابقة	٢٥٧٣١٣	٥٤٥٧٤٥٦	١٢٣٧٢٤٣٥	١٧٣٥٥.٥٤	١٧٩١٥٦٢٣	٢١٦٧٦١٩٦	٢٣٦١٥٤٧.
والتون متنوعون	٧٢.٤.	٩٨٤٦٥٥	٢٤٣٧٢٤.	٩٣١٣١٣	٣٦٧٦٣٦	٤٨٤١٤٤	٧٦٨٩٢٦
مجموع رأس المال والمصوم	٣٤٦٦٦٣٢	٩٤٨٣٤٨٣	١٨.٧٣٦٦٣	٢.٧٤٨٣٥٥	٢٣١.٢٩٩٩	٢٦٧٦٣٢٣٥	٢٥٣١١٢٦١

أ - مجموع رأس المال المدفوع فى عام ١٩×٨ يمثل ١٣٠ مره من مجموع رأس المال المدفوع فى عام ١٩×٢.

ب - مجموع الاحتياطى العام فى عام ١٩×٨ يمثل ٢٤١٩ مره من مجموع الاحتياطى العام فى عام ١٩×٢.

ج - مجموع البنوك الدائنة فى عام ١٩×٨ يمثل ٩١٧٨ مره من مجموع البنوك الدائنة فى عام ١٩×٢.

يلاحظ مما سبق أن الادارة العليا تعتمد على التمويل الخارجى (البنوك الدائنة) بدرجة تفوق عدة مرات من اعتمادها على التمويل الذاتى (رأس المال والاحتياطى) وهذا وحده يكفى على أن الوحدة الاقتصادية ستعلن افلاسها كما سبق الذكر.

جدول رقم (٧)
استخدام النسب المحاسبية فى تحليل عناصر الخصوم
ورأس المال فى ميزانيات السنوات المختلفة

النتيجة	النسبة
٣٠١ مره	نسبة مجموع رأس المال المدفوع فى عام ١٩٠٨ الى مجموع رأس المال المدفوع فى عام ١٩٠٢
٢٤١٩ مره	نسبة مجموع الاحتياطى العام فى عام ١٩٠٨ الى مجموع الاحتياطى العام فى عام ١٩٠٢
٩١٧٨ مره	نسبة مجموع البنوك الدائنة فى عام ١٩٠٨ الى مجموع البنوك الدائنة فى عام ١٩٠٢

٤/٩ نتائج المخاطر:

دراسة مشاكل الافلاس لأى وحدة اقتصادية يجب أن يشمل دراسة وتحليل لعنصرى الخطر والربحية، ولقد سبق الذكر فى القسم رقم (١/٣/٧) من هذا البحث أن الانشطة الاستثمارية لأى وحدة اقتصادية تخضع لنوعين من المخاطر أولهما مخاطرة الأعمال وثانيهما المخاطر المالية، وهذا القسم من هذا البحث سيخصص لدراسة وتحليل نتائج قياس مخاطرة الاعمال والمخاطر المالية.

١/٤/٩ نتائج قياس مخاطرة الأعمال:

كما سبق الذكر سيتم قياس مخاطرة الأعمال عن طريق نسبة صافى الربح الى ايرادات المبيعات، وأيضاً باستخدام نسبة ايرادات المبيعات الى مجموع الأصول والجدول رقم (٨) يوضح نتائج قياس مخاطرة الاعمال فى السنتين الماليتين ١٩×٤ ، ١٩×٧ . (٣٤)

جدول رقم (٨)

نتائج قياس مخاطرة الأعمال

١٩×٧	١٩×٤	البيان
٣٣٪ بالسالب	٨٪ بالسالب	نسبة صافى الربح الى ايرادات المبيعات
٩٪	٣٪	نسبة ايرادات المبيعات الى مجموع الاصول

من الجدول السابق يتضح أن الوحدة الاقتصادية محل الدراسة تعاني من مخاطرة الأعمال بعد تأسيسها بسنتين ماليتين حيث كانت نسبة صافى الربح الي ايرادات المبيعات بالسالب، وبالرغم من ذلك فان الادارة العليا لهذه الوحدة قامت بتشغيل الشركة دون وضع حلول لهذه المخاطرة.

٢/٤/٩ نتائج قياس المخاطر المالية:

سبق القول بأن الباحث سيقوم باستخدام عدة أساليب لقياس المخاطر المالية وفيما يلى نتائج قياسها بالاساليب المختلفة.

١/٢/٤/٩ نتائج قياس الجهات البيئات للمقارنة بين مجموع الاصول الثابتة
والمشروعات تحت التنفيذ ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية:

معظم القروض والتسهيلات الائتمانية التي حصلت عليها الوحدة الاقتصادية محل الدراسة قروض طويلة الأجل، وبالتالي يجب أن تخصص للاستثمار فى الاصول الثابتة وسيستخدم الباحث أسلوب تحليل الجهات لبيانات لكي يمكن تحديد العلاقة بين نسبة زيادة مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ ونسبة القروض والتسهيلات الائتمانية.

يوضح الجدول رقم (٩) تحليل الجهات البيئات للمقارنة بين مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية وذلك على أساس اعتبار عام ١٩×٢ سنة أساس ويلاحظ من الجدول السابق الاشارة اليه مايلى:

أ- بينما زاد مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ بنسبة ٥١ر٢٢٩٪ فى عام ١٩×٣، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة ٢١٢.٠٩٪ فى نفس العام.

ب- بينما زاد مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ بنسبة ١٤١ر٥٪ فى عام ١٩٨٤، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة ٤٨.٨٢٪ فى نفس العام.

ج- بينما زاد مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ بنسبة ٣٤ر٥٤٧٪ فى عام ١٩×٥، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة ١٧٤٤ر٧٪ فى نفس العام.

د- بينما زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة ٦٩٦ر٥٪ فى نفس العام.

هـ- بينما زاد مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ بنسبة ٥٧ر٣٧٧٪ فى عام ١٩×٧، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة ٨٤٢٤٪ فى نفس العام.

جدول رقم (٩)
للمقارنة بين مجموع الأصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ
ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية

البيان	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧
الأصول الثابتة	٤٣٨٥٥.٩	١١٦٧٧٨٢	٣٦٦٧١٦٩	٣٧٦٦٤٦٧٤	٢٦٩٦٤٥٢١	٢٥٠٠٠٨١٥
مشروعات تحت التنفيذ	٣.٥٧٥٩.	٧٩١٤٦٦٣	٦٨٧١٤٣١	٣.٧٤٥.٢	٣.٨٤.٢.	٣١.٢٣٧٨
مجموع الأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ	٧٤٤٣.٩٩	١٧.٨٢٤٤٥	١.٥٣٨٩.٠	٤.٧٣٩١٧٦	٣.٠٤٨٥٤١	٢٨١.٣١٩٣
اتجاه البيانات لمجموع الأصول الثابتة ومشروعات تحت التنفيذ	%١٠٠	%٢٢٩.٥١	%١٤١.٥٩	%٥٤٧.٣٤	%٤٥٣.٧١	%٣٧٧.٥٧
القروض والتسهيلات الائتمانية	٢٥٧٣٣	٥٤٥٧٤٥٦	١٢٣٧٢٤٣٥	١٧٣٥٥.٥٤	١٧٩١٥٦٢٣	٢١٦٧٦١٩٦
اتجاه البيانات للقروض والتسهيلات الائتمانية	%١٠٠	%٢١٢.٠٩	%٤٨.٨٣	%٦٧٤٤.٧٧	%٦٩٦٢.٥	%٨٤٢٤

من التحليل السابق يتضح أن نسبة الزيادة فى مجموع القروض والتسهيلات تزيد بكثير عن نسبة الزيادة فى مجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ، فعلى سبيل المثال نجد أن نسبة الزيادة فى مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية حوالى خمسة وثمانون مره لمجموع الاصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ فى عام ١٩٧٧، هذا مع العلم بأنه هم يؤخذ فى الحسبان رأس المال والاحتياطى العام عند التحليل.

٢/٢/٤/٩ نتائج تحليل اتجاه البيانات لتحديد العلاقة بين مجموع الملكية ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية:

لقد سبق الذكر بأنه منذ أواخر الخمسينات اهتم الباحثون بتأسيس نظرية هيكل التمويل الحديثة، ولقد وجد هؤلاء الباحثون أن أهم العوامل التى تتحكم فى تحديد القيمة السوقية لأى وحدة اقتصادية هى تكلفة الاقتراض وما يترتب عليها من تكلفة للاقلاص، لذا وضع هؤلاء الباحثون قيودا على الاقتراض وهو الا يزيد على مائة فى المائة من مجموع حقوق الملكية وأطلقوا على هذا القيد نقطة المديونية المثلى Optimal Debt Point ، ولذا يجب تحليل العلاقة بين حقوق الملكية الممثلة فى رأس المال المدفوع والاحتياطى العام مضافا اليهما أو مطروحا منهما صافى الربح أو صافى الخسائر وبين القروض والتسهيلات الائتمانية التى حصلت عليها الوحدة الاقتصادية عن طريق استخدام اسلوب قياس اتجاهات البيانات.

الجدول رقم (١) يوضح نتائج تحليل اتجاه البيانات لتحديد العلاقة بين مجموع حقوق الملكية ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية باعتبار عام ١٩٧٢ سنة أساس.

أ - بينما نقص مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٧٣ بحيث أصبح يمثل ٩٦.٩٤٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٢١٢.٩٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الأساس، أى أنه فى السنة التالية لبدء نشاط الوحدة الاقتصادية محل الدراسة بدأت الزيادة فى مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية تزيد عن الزيادة فى مجموع الملكية. مما أدى الى اخلال فى نسبة حقوق المديونية.

ب - بينما زاد مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٧٤ بحيث أصبحت ١.٤٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٤٨.٨٣٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الأساس.

جدول رقم (١٠)
 نتائج تحليل الجاه البيانات لتحديد العلاقة بين مجموع حقوق الملكية
 ومجموع القروض والتسهيلات الائتمانية

البيان	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨
رأس المال المدفوع	٢١٧٨٨١٧	٢٢٩٥٣٥٦	٢٣.٨٧٢١	٢٣.٨٧٢١	٤١٤١٦٥٦	٤١٤١٦٥٦	٤١٤١٦٥٦
الإحباطى العام	٢٨٣٧٢	٢٨٣٧٢	٤٣٩.٩١	٤٣٩.٩١	٩٢١١٢٨	٩٢٨١٤٦	٩٢٨١٤٦
أرباح العام (خسائر العام)	(٧٩٩١.٠)	(٢٩٢٣٥٦)	(٤٨٢٨٢٤)	(١٧٨٥٨٣٤)	(٣٤٣.٤٤)	(٤٦٦٩.٧)	(٤١٤٢٩٣٧)
مجموع حقوق الملكية	٢١٣٧٢٧٩	٣.٤١٣٧٢	٢٢١٣٩٨٨	١٤٦١٩٧٨	٤٧١٩٧٤.	٤٦.٢٨٩٥	٩٢٦٨٦٥
مجموع الجاه البيانات لحقوق الملكية	٪١.٠٠	٪٩٦.٩٤	٪١.٤	٪٤٦.٦٠	٪١٥.٠٤٤	٪١٤٦.٧٢	٪٢٩.٥٤
مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية	٢٥٧٣١٣	٥٤٥٧٤٥٦	١٢٣٧٢٤٣٥	١٧٣٥٥.٥٤	١٧٩١٥٦٢٣	٢١٦٧٦١٩٦	٢٣٦١٥٤٧.
مجموع الجاه البيانات لمجموع القروض والتسهيلات الائتمانية	٪١.٠٠	٪٢١٢.٠٩	٪٤٨.٨٣	٪١٧٤٤.٧	٪٦٩٦٢.٥	٪٨٤٢٤	٪٩١٧٧.٩

- ج - بينما زاد مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٥٥ بحيث أصبح ٤٦ر٦٠٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٦٧٤٤ر٧٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الأساس.
- د - بينما زاد مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٥٦ بحيث أصبح ٤٤ر١٥٠٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٦٩٦٢ر٥٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الأساس.
- هـ - بينما زاد مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٥٧ بحيث أصبح ١٤٦ر٧٢٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٨٤ر٢٤٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الأساس.
- و - بينما نقص مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٥٨ بحيث أصبح ٢٩ر٥٤٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٩١٧٧ر٩٪ من مجموعها فى سنة الأساس.

٣/٢/٤/٩ نتائج استخدام النسب المالية فى تحليل المخاطر المالية

يعتبر قياس السيولة سواء قصيرة الاجل أو طويلة الأجل مؤشر هام لقياس المخاطر المالية ولذا سيتم قياس كل من السيولة قصيرة الأجل وطويلة الأجل حتى يمكن تحديد المخاطر المالية. ولقد استخدم الباحث لقياس السيولة قصيرة الأجل قياس رأس المال العامل ونسبة التداول ونسبة السيولة، كما استخدم الباحث لقياس السيولة طويلة الأجل نسبة مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية ونسبة مجموع حقوق الغير الى مجموع حقوق الملكية. يوضح الجدول رقم (١١) النتائج التالية بالنسبة للسيولة قصيرة الأجل:

- أ - أن الوحدة الاقتصادية تعاني من مشاكل السيولة قصيرة الأجل من السنة التالية لبدء تشغيلها (عام ١٩٥٣)، ويفحص رأس المال العامل الذى هو عبارة عن الفرق بين الأصول المتداولة والمحصول المتداولة نجد أن هناك عجزا طوال الفترات المالية محل الفحص، ويلاحظ أن هذا العجز يزداد عاما بعد عام فقد كان هذا العجز ١١٥٢٩٣ جنيها فى عام ١٩٥٢ وأصبح ١٧٦٧٥٥٢٩ جنيها فى عام ١٩٥٧.

جدول رقم (١١١)
قياس المخاطرة المالية

البيان	١٩٨٢	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧
قياس المخاطر المالية						
١ - قياس السيولة قصيرة الاجل						
أ - رأس المال الصائل	(١١٥٢٩٣)	(٥٢٩٤٩٤٩)	(٨٩٣١٩٤٧)	(١١٧٦٣٤٣٨)	(١٥٤٣٣٥٥١)	(١٧٦٧٥٥٢٩)
ب - نسبة التداول	٦٥	١٨	٤٠	٣٥	١٥	٢١
ج - نسبة السيولة	٦٥	٤٤	٨٤	٧٤	٨٣	١٣
٢ - قياس السيولة طويلة الاجل						
أ - نسبة مجموع التروض الى حقوق الملكية	٠.٨	١.٧٥	٣.٧٩	٤.٦٩	٣.٣٨	٤.٩٧
ب - نسبة مجموع حقوق الغير الى حقوق الملكية	١.١	٣.٦	٥.٥٤	٥.٩٠	٤.٥٨	٦.١٥

ب - أن نسبة التداول من السنة التالية لبدء تشغيل الوحدة الاقتصادية أقل من النسبة المعيارية وهي ١ الى ١ وقد بلغت النسبة ٦٥ ر أى أن مجموع الاصول المتداولة تبلغ ٦٥٪ من مجموع الخصوم المتداولة وذلك فى عام ١٩٠٢ ثم تبدأ هذه النسبة فى التذبذب حتى تصل الى ٢١ فى عام ١٩٠٧.

ج - أن نسبة السيولة التى هى عبارة عن مجموع الاصول المتداولة (ماعدا المخزون) مقسومة على مجموع الخصوم المتداولة تؤكد نتائج نسبة التداول حيث بلغت نسبة السيولة ٦٥ فى عام ١٩٠٢ أى أن مجموع الأصول المتداولة (ماعدا المخزون) تبلغ ٦٥٪ من مجموع الخصوم المتداولة (وهى نفس نتيجة التداول فى هذا العام) ثم تبدأ هذه النسبة فى التذبذب حتى تصل الى ١٣٪ فى عام ١٩٠٧.

كما يوضح نفس الجدول النتائج التالية بالنسبة للسيولة طويلة الأجل:

أ - بالنسبة لنسبة مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية الى مجموع حقوق الملكية فان هذه النسبة كانت ٨. ر فى عام ١٩٠٢ وبدأت فى الارتفاع المستمر حتى وصلت الى ٩٧ فى عام ١٩٠٧ أى أن مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية يعادل حوالى خمس أضعاف مجموع حقوق الملكية.

ب - كانت نسبة مجموع حقوق الغير الى مجموع حقوق الملكية ١.١ فى عام ١٩٠٢ وأصبحت ١٥ فى عام ١٩٠٧ أى أن مجموع حقوق الغير أكثر من ستة أضعاف حقوق الملكية.

من التحليل السابق يتضح أن نتائج قياس المخاطرة المالية باستخدام الاساليب الثلاثة أدت الى نفس النتيجة وهى أن هذه الوحدة الاقتصادية تعاني من المخاطر المالية أى اعتمادها على التمويل الخارجى أكثر من اعتمادها على التمويل الذاتى من السنة المالية التالية لبدء النشاط (١٩٠٣) ورغم وجود عدة بدائل أمام الإدارة العليا - كما سبق الذكر - إلا أن الإدارة العليا لهذه الوحدة الاقتصادية قد اختارت تأجيل وضع حلول لهذه المشاكل حتى اصبح مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية يعادل أكثر من خمسة وعشرون مرة من مجموع حقوق الملكية.

ولقد سبق الذكر بأن علماء التمويل حددوا نقطة المديونية المثلى مائة فى المائة على الأكثر أى يجب الا يزيد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية عن مجموع حقوق الملكية.

٥/٩ نتائج تحليل قياس نتيجة الاعمال:

يمكن القول أن صافى الربح أو صافى الخسائر هو المنتج النهائي لتطبيق السياسات المحاسبية، ولقد سبق تحليل عنصر الأصول الاخرى واتضح أنه عبارة عن تطبيق خاطئ لبعض السياسات المحاسبية، ولقد وجد الباحث أن الميزانية المؤرخة فى تاريخ اعلان الافلاس ١٩×٨ تفصح عن الخسائر التالية:

خسائر عام ١٩×٦	٤٦٦٩.٧ جنيها
خسائر عام ١٩×٧	٣٦٧٦.٣ جنيها

أى أن مجموع الخسائر المرحلة ٤١٤٢٩٣٧ جنيها، ولقد قام الباحث بفحص الحسابات الختامية والميزانية العمومية المعتمدة من مجلس الادارة ومراقبى الحسابات من الفترة المالية المنتهية فى ١٩×٢/١٢/٣١ حتى الفترة المالية المنتهية فى ١٩×٨/١٢/٣١ وذلك بهدف اعادة احتساب الخسائر المرحلة من كل سنة من السنوات السابقة وبالتالي اعادة احتساب هذه الخسائر عن طريق تطبيق السياسات المحاسبية المتعارف عليها وكما هو موضح فيما يلى:

أ - بالنسبة للخسائر المحققة فى السنتين الماليتين ١٩×٣ ، ١٩×٤ قامت الادارة العليا للوحدة الاقتصادية بتحميلها لحساب مصروفات سابقة على بدء التشغيل ولم يتم احتساب مخصص اهلاك لهذه المصروفات، وبالتالي فقد افصحت الميزانية العمومية المؤرخة فى ١٩×٥ عن الخسائر المحققة فى هذا العام فقط.

ب - افصحت الميزانية العمومية المؤرخة فى ١٩×٦ عن خسائر عامى ١٩×٥ ، ١٩×٦ والتي يبلغ مجموعها ١٢٨٥٨٢٤ جنيها وتجاهلت الخسائر المرحلة من السنوات السابقة.

ج - افصحت الميزانية العمومية المؤرخة فى ١٩×٧ وتجاهلت الخسائر المرحلة من السنوات السابقة، وقامت باعتبار خسائر عام ١٩×٦ باعتبارها نفقات ايرادية مؤجلة كما سبق الذكر.

والجدول رقم (١٢) هو اعادة احتساب لصادف الخسائر المرحلة التى بلغت ٦٦٧٢٣٦٦٩٥ جنيها بعد تعليق السياسات المحاسبية المتعارف عليها، ومن الأهمية الاشارة الى أن مجموع الخسائر المرحلة يمثل ١٦٢ر١٣٪ من رأس المال المدفوع.

وبجانب تحليل الخسائر وتعديلها بحيث تظهر تعبيراً صحيحاً عن نتيجة الأعمال، قام الباحث بقياس الربحية باستخدام العائد على الاستثمارات بصورة الفلاحة. ووضح الجدول رقم (١٣) نتائج قياس الربحية باستخدام:

- أ - نسبة العائد الى مجموع الأصول.
 - ب - نسبة العائد الى مجموع التروض وحقوق الملكية.
 - ج - نسبة العائد الى مجموع حقوق الملكية.
- وكما هو واضح في الجدول رقم (١٣) فإن كل النتائج سلبية.

جدول رقم (١٢)
اعادة احتساب صافي الخسائر المرحلة

المبالغ				البيانات
(٨١٤.٩)	(٥٦)	(٨١٤.٩)	(٥٦)	ترجيل خسائر عام ١٩×٢ ماتم تحميله الى ح/ مصروفات سابقة على بدء التشغيل
(٢١٢٤٤٧)	(.١)	(٢١٢٤٤٧)	(.١)	مجمل خسائر عام ١٩×٣ ماتم تحميله الى ح/ مصاريف سابقة على بدء التشغيل
(٤٨٣٨٢٤)	(٨٥)	(٤٨٣٨٢٤)	(٨٥)	مجمل خسائر عام ١٩×٤ ماتم تحميله الى ح/ نفقات ايرادية مؤجلة
(٨.٢...)	(٤٧)	(٨.٢...)	(٤٧)	مجمل خسائر عام ١٩×٥ ماتم تحميله الى ح/ نفقات ايرادية مؤجلة
		(٢٤٣.٤٣)	(٨١)	مجمل خسائر عام ١٩×٦ الخسائر كما هي ظاهرة فى الحسابات الاحتامية والميزانية بطرح منها ماتم اضافته الى النفقات الايرادية المؤجلة نصف مخصص الاهلاك عن عام ١٩×٣
(٣٥٢٢٦.)	(٢٣)	(٣٥٦٤٦٩)	(٧٥.)	
		(٢٣٨٨٣٤)	(١٩)	
		(٧.٩٩٥١)	(٨.)	مجمل خسائر عام ١٩×٧ الخسائر كما هي ظاهرة فى الحسابات الاحتامية والجزء يضاف اليها: (ماتم اضافة الى النفقات الايرادية المؤجلة)
		(٤٨٨١١)	(٤٤)	ثلث الاهلاك الصناعى الخاص بهام ١٩×٧
		(٣٤٩٦٣١)	(٩٨)	ثلث المصروفات الصناعية الثابتة عن عام ١٩×٧
(١.٦٤٣٩٥)	(٢.)			مجمل خسائر عام ١٩×٨ كما هي واردة فى الميزانية المؤرخة فى ١٩×٨
(٣٦٧٦.٢٩)	(٦٣)	(٣٦٧٦.٢٩)	(٦٣)	مجمل خسائر عام ١٩×٨ كما هي واردة فى الميزانية المؤرخة فى ١٩×٨
(٦٦٧٢٣٦٦)	(٩٥)			مجموع الخسائر

جدول رقم (١٣)
قياس الربحية للشركة
من عام ١٩٧٢ حتى عام ١٩٧٧

١٩٧٧	١٩٧٦	١٩٧٥	١٩٧٤	١٩٧٣	١٩٧٢	النسبة المالية
(٢٦ ر.)	(١٨ ر.)	(٣٥ ر.)	(٢٧ ر.)	(٢٢ ر.)	(٢٣ ر.)	قياس الربحية أ- نسبة العائد الى مجموع الاصول
(٢٧ ر.)	١٠ ر.	(٣٨ ر.)	(٣١ ر.)	(٢٥ ر.)	(٢٣ ر.)	ب- نسبة العائد الى القروض وحقوق الملكية
(١٦٣ ر.)	٤٦ ر.	(٢١٧ ر.)	(١٤٨ ر.)	(٦٨ ر.)	(٢٥ ر.)	ج- نسبة العائد الى حقوق الملكية

٦/٩ نتائج استخدام نموذج Altman للتعنوه بالافلاس في تحليل المعلومات المحاسبية

لقد سبق الذكر بأن الباحث سوف يستخدم نموذج Altman في تحليل المعلومات المحاسبية للوحدة الاقتصادية محل الدراسة والجدول رقم (١٤) يوضح نتائج هذا التحليل في السنتين الماليتين ١٩٧٤ ، ١٩٧٧ (٣٥)

جدول رقم (١٤)

١٩٧٧	١٩٧٤	النسبة المالية
٧١ ر (٣١ ر.)	٦ ر (٢١ ر.)	نسبة رأس المال العامل الى مجموع الأصول نسبة الارباح المحتجزة الى مجموع الأصول نسبة صافي الربح قبل حساب الفوائد والضرائب الداخلية الى مجموع الأصول
(١٧ ر.) ١٣٠٧ ر ٠٨ ر.	(٣ ر.) ١٢٣ ر ٠٣ ر.	نسبة القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية الى القيمة الدفترية للخصوم نسبة إيرادات المبيعات الى مجموع الأصول
١٦١٧ ر	٠٨ ر.	نتيجة نموذج Altman

يتضح من استخدام نموذج Altman للتنبؤ بالإفلاس بأن المقياس العام أى قيمته ز الفعلية فى السنة المالية ١٩ x ٤ تبلغ ٨.٨ أى أقل كثيراً من قيمة ز النمطية وهذا يدل على ضعف المركز المالى للوحدة الإقتصادية محل الدراسة بعد سنتين مالتين من تشغيلها، أما قيمة ز الفعلية فى السنة المالية ١٩ x ٧ فتبلغ ١٧/١٦ أى أقل كثيراً من قيمة ز النمطية أيضاً، بالرغم من أن المركز المالى للوحدة الإقتصادية محل الدراسة فى السنة المالية ١٩ x ٧ أقوى من المركز المالى للوحدة الإقتصادية فى السنة المالية ١٩ x ٤.

٧/٩ نتائج تحليل سلوك مراقب حسابات الوحدة الإقتصادية محل الدراسة:

لكى يمكن تحليل سلوك مراقب حسابات الوحدة الإقتصادية محل الدراسة، قام الباحث بالحصول على تقارير مراقب الحسابات من السنة المالية المنتهية فى ١٩ x ٢ / ١٢ / ٣١ حتى السنة المالية المنتهية فى ١٩ x ٧ / ١٢ / ٣١، ثم قام بدراسة وتحليل هذه التقارير وتبويب التحفظات الواردة فيها إلى موضوعات مختلفة حتى يمكن تحديد موقف مراقب حسابات مثل هذه الوحدات.

١/٧/٩ مخالفة الإدارة العليا للسياسات المحاسبية المتعارف عليها :
فيما يلى عينة من التحفظات التى وردت فى تقارير مراقب الحسابات عن مخالفة الإدارة العليا للسياسات المحاسبية المتعارف عليها :

أ. عدم الإطمئنان لجرد بضاعة آخر المدة كما أشار مراقب الحسابات فى تقرير آخر إلى عدم مطابقة الجرد الفعلى لبضاعة آخر المدة مع الجرد الدفترى لها، وأخيراً أشار إلى عدم الإفصاح عن أسس تقويم بعض عناصر المخزون.

ب. عدم القيام بعمل مخصصات لمقابلة الأعباء المحتملة نتيجة القضايا المرفوعة فى مواجهة الوحدة الإقتصادية.

ج. عدم القيام بإرسال مصادقات لأصحاب الإرصدة المدينة والإرصدة الدائنة.

د. الإشارة إلى وجود فروق مالية كبيرة بين أرصدة البنوك الواردة فى الكشوف والإرصدة الواردة فى دفاتر الوحدة الإقتصادية.

هـ. تحصيل بعض فوائد البنوك إلى حساب مستلزمات التشغيل.

و. إختلاف الرصيد الدفترى للصندوق عن الرصيد الفعلى الذى تم جرده تحت إشراف مراقب الحسابات.

ز. قيام مجلس إدارة الوحدة الإقتصادية بتعديل الحسابات الختامية لكى يقلل صافى الخسائر.

٢/٧/٩ مخالفة الإدارة العليا للنظام الأساسى للشركة :

فيما يلى عينه من التحفظات التى وردت فى تقارير مراقب الحسابات عن مخالفة الإدارة العليا للنظام الأساسى للشركة :

- أ. عدم إتباع الإجراءات بشأن إنشاء توكيل للوحدة الإقتصادية.
- ب. لم تتم الشركة بتعديل النظام الأساسى للوحدة الإقتصادية فيما يتعلق ببعض الأمور الجوهرية.
- ج. عقد مجلس الإدارة بعض إجتماعاته خارج المركز الرئيسى مخالفاً بذلك ما جاء بالنظام الأساسى للوحدة الإقتصادية.

٣/٧/٩ إهمال الإدارة فى القيام ببعض واجباتها :

أوصى مراقب حسابات الوحدة الإقتصادية بعدة توصيات جوهرية ولم تتم الإدارة العليا لهذه الوحدة الإقتصادية بتنفيذ هذه التوصيات ومنها :

- أ. ضرورة تطوير الحسابات المالية وحسابات التكاليف ونظم المراقبة الداخلية بما يتمشى مع حجم العمل وطبيعة العمل فى وحدة إقتصادية صناعية.
- ب. دراسة الهيكل التمويلى للوحدة الإقتصادية بما يتناسب مع ظروفها.
- ج. إتخاذ إجراءات إيجابية بشأن تحصيل باقى أقساط رأس المال وكذا فوائد التأخير المستحقة على المساهمين.

١٠. مدى تحقيق فروض البحث فى الدراسة التطبيقية :

لقد سبق لتحديد فروض البحث التالية فى القسم رقم (٥) من هذا البحث :

- أ. أن تنعكس دالة هدف الإدارة العليا للوحدة الإقتصادية محل الدراسة والتى تتلخص فى تعظيم العائد المادى والمحافظة على المركز الوظيفى على إختيار السياسات المحاسبية المطبقة فى إعداد القوائم المالية، فمن المتوقع أن تختار الإدارة العليا إستراتيجية من السياسات المحاسبية التى تؤدى إلى تعظيم صافى الربح أو تقليل الخسائر.

ب. أن تشير نتائج استخدام أسلوب المراجعة التحليلية ونموذج Altman للتنبؤ بالإفلاس المستخدمان في تحليل المعلومات المحاسبية إلى أن هناك مؤشرات للإفلاس الإقتصادي من السنوات الأولى لتشغيل الوحدة الإقتصادية محل الدراسة.

ج. وجود عدم إتفاق أو صراع بين أعضاء الإدارة العليا للوحدة الإقتصادية محل الدراسة من ناحية وبينهم وبين حاملي الأسهم من ناحية ثانية.

د. أن يحاول مراقب حسابات الوحدة الإقتصادية محل الدراسة التوفيق بين دالة هدفه الممثلة في الحصول على أكبر عائد ممكن، وكذلك المحافظة على الوحدة الإقتصادية كعميل وبين مسئوليته المهنية والقانونية.

وفي هذا القسم سيقوم الباحث بتحليل العلاقة بين هذه الفروض النظرية ونتائج الدراسة التطبيقية.

بالنسبة للفرض الوارد في (أ) وجد الباحث أن الإدارة العليا تقوم باختيار أنسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تعظيم صافي الربح أو تقليل الخسائر ومن أمثلة ذلك ما قامت به الإدارة العليا من :

أ. رسلة فوائد وعمولات ومصرفات البنك سواء أكانت هذه النفقات متعلقة بالعمليات الإستثمارية أو بالعمليات الجارية، فلقد سبق الإشارة إلى أن الإدارة العليا قامت برسلة فوائد وعمولات ومصرفات البنك الخاصة بمستلزمات التشغيل.

ب. رسلة بعض النفقات التي تعتبر نفقات جارية مثل التكاليف الصناعية الثابتة ومخصصات الإهلاك الصناعي وغير ذلك.

ج. رسلة خسائر العمليات الجارية بدلاً من ترحيلها.

د. تحصيل بعض النفقات الجارية التي تمت بعد تشغيل الوحدة الإقتصادية باعتبارها مصرفات سابقة على بدء التشغيل.

هـ. عدم القيام بعمل مخصصات لمقابلة الأعباء المحتملة نتيجة للقضايا المرفوعة في مواحة الوحدة الإقتصادية.

و. عدم القيام بعمل مخصصات لبعض الأصول الثابتة.

ز. عدم الإعتراف ببعض فوائد وعمولات ومصرفات البنوك الدائنة.

نظرة فاحصة إلى هذه السياسات يتضح أن الإدارة العليا كانت تحاول تعظيم صافى الربح أو تقليل مجمل الخسائر حتى لا تضطر إلى دعوة الجمعية العامة غير العادية للمساهمين لكي تنظر في تصفية الوحدة الاقتصادية أو استمرارها، وعلى ضوء نظرية تكلفة الوكالة يمكن القول أن الإدارة العليا تحاول تعظيم دالة هدفها أى تحاول تعظيم العائد المادى الذى تحصل عليه سواء فى شكل نسبة من صافى الربح وخاصة أن هذه الوحدة الاقتصادية - كما سبق الذكر - تنفصل فيها الملكية عن الإدارة ولا يملك مجلس الادارة سوى ٥٪ من رأس المال المصدر وكذلك تحاول الاداره العليا المحافظة على مركزها الوظيفى باتباع هذه السياسات المحاسبية.

أما بالنسبة للقروض الوارد فى (ب) فلقد، وجد الباحث أن نتائج استخدام أسلوب المراجعة التحليلية أو استخدام نموذج Altman للتعنبؤ بالإفلاس تشير إلى أن الوحدة الاقتصادية محل الدراسة كانت فى مرحلة الإفلاس الإقتصادى منذ السنوات الأولى من تشغيلها وللتدليل على ذلك يذكر الباحث فيما يلى أهم نتائج الدراسة التطبيقية :

أ. بعد أن قام الباحث بإعادة احتساب نتائج الأعمال طبقاً للسياسات المحاسبية المتعارف عليها إتضح أن الوحدة الاقتصادية لم تحقق أى أرباح أثناء حياتها التى إستمرت حوالى سبع سنوات.

ب. تعاني الوحدة الاقتصادية من مشاكل مخاطرة الأعمال من بعد تأسيسها بستين ماليتين.

ج. بينما زاد مجموع الأصول الثابتة والمشروعات تحت التنفيذ الى ٣٧٧ر٥٧٪ فى عام ١٩٥٧، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية إلى ٨٤٢٤٪ فى نفس الفترة.

د. بينما زاد مجموع حقوق الملكية فى عام ١٩٥٧ بحيث أصبح ١٤٦ر٧٢٪ من مجموع حقوق الملكية فى سنة الأساس ١٩٥٢، زاد مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية بحيث أصبح يمثل ٨٤٢٨٪ من مجموع القروض والتسهيلات الائتمانية فى سنة الاساس.

هـ. كان رأس المال العامل بالسالب منذ بدء نشاط الوحدة الاقتصادية حتى تاريخ اعلان افلاسها قانونا.

و. كانت كل من نسبة التداول والسيولة أقل من واحد الى واحد منذ بدء نشاط الوحدة الاقتصادية حتى تاريخ اعلان افلاسها قانونا.

ز . نتائج استخدام نموذج Altman للتنبؤ بالافلاس تشير الى أن الوحدة الاقتصادية كانت تعاني من الافلاس الاقتصادي منذ عام ١٩٨٤ أى بعد بدء نشاطها بعامين.

أما بالنسبة للفرض الوارد فى (ج) فلقد وجد الباحث من دراسة وتحليل جلسات مجلس الادارة مايلى:

أ . حدث نزاع بين أعضاء مجلس الادارة المتفرغين وأعضاء مجلس الادارة غير المتفرغين حول توزيع مكافأة أعضاء مجلس الادارة.

ب . تم اسقاط عضوية بعض أعضاء مجلس الادارة من عضوية المجلس لعدم قيامهم بسداد الاقساط المستحقة عليهم، وتوجيه اللوم الى أحد أعضاء مجلس الادارة.

ج . استقالة بعض أعضاء مجلس الادارة.

د . رفع بعض أعضاء مجلس الادارة قضايا فى مواجهة الوحدة الاقتصادية مطالبا ببعض حقوقه.

هـ . تدخلت الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة فى أبطال أحد اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين ودعت الى اجتماع جديد.

وهذه العينة من المنازعات تشير عنصرين هامين أولهما هو دور العنصر البشرى كأحد عنصرى الافلاس كما سبق الذكر، وثانيهما دور الأجهزة الرقابية الخاصة بالوحدات الاقتصادية مثل الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة والهيئة العامة لسوق المال والادارة العامة للشركات.

أما بالنسبة للفرض الوارد فى (د) فلقد وجد الباحث أن مراقب الحسابات لم يذكر أى تحفظات فى تقاريره خلال السنتين الاولتين من بدء نشاط الوحدة الاقتصادية محل الدراسة، ولكن فى السنوات التالية ذكر عديد من التحفظات، وقام بتكرار معظم هذه التحفظات فى تقاريره، ولقد بلغ قمة الخلاف والصراع بين مراقب الحسابات والادارة العليا فى عام ١٩٨٥ عندما قام مراقب الحسابات بتقديم استقالته وطلب اعفاءه من مراجعة حسابات الوحدة الاقتصادية نتيجة قيام مجلس الادارة بتعديل القوائم المالية عن طريق رسملة الكثير

من النفقات التي لا يجب رسملتها بهدف تقليل صافى الخسائر، ولقد قام مجلس الادارة بتقديم استقالة مراقب الحسابات للجمعية العامة للمساهمين، ولأسباب غير واضحة فى السجلات التاريخية لم تقبل الاستقالة واستمر مراقب الحسابات فى القيام بعملية المراجعة حتى تاريخ اعلان افلاس الوحدة الاقتصادية.

ويتضح من دراسة وتحليل مراقب الحسابات أنه يحاول التوفيق بين تحقيق دالة هدفه وبين مسئوليته المهنية والقانونية، فبينما حاول مراقب الحسابات أن يذكر بعض التحفظات فى تقاريره حتى يمكنه حماية نفسه من المسئولية المهنية والقانونية، فانه فى نفس الوقت استمر مراقبها لحسابات الوحدة الاقتصادية، بالرغم من عدم استجابة الادارة العليا للوحدة الاقتصادية لتحفظاته وتوصياته، وبالرغم من أنه يعلم تماما أن هذه الوحدة الاقتصادية فى حالة افلاس اقتصادى وأن مصيرها هو الافلاس القانونى حيث أن كل المؤشرات العلمية تتنبأ بذلك.

١١. خلاصة ونتائج البحث:

تتبع أهمية هذا البحث من أهمية الموضوع نفسه، فالافلاس له آثاره الاقتصادية والقانونية سواء بالنسبة للاقتصاد القومى أو المجموعات التى تتكون منها الوحدة الاقتصادية. فالقدره على تحليل سلوك الادارة العليا فى مثل هذه الوحدات يمكن استخدامه بواسطة الجهات الاشرافية المختصة كناقوس خطر قبل أن يحدث الافلاس.

لذا فقد زاد اهتمام المجامع العلمية والمهنية للمحاسبة فى السنوات الأخيرة بهذا الموضوع، ولقد ساعد على هذا التطور الرغبة فى استخدام المعلومات المحاسبية لتحليل القرارات الاقتصادية. ويتميز هذا البحث بما يلى:

- أ. وضع اطار اقتصادى محاسبى سيكلوجى للافلاس.
- ب. اختبار هذا الاطار على وحدة اقتصادية عملاقة أعلن افلاسها قانونا.
- ج. اعتماد هذا الاختبار على بيانات ومعلومات فعلية مستمدة من جميع السجلات المحاسبية والقانونية وعلى المقابلات الشخصية مع المسئولين فى هذه الوحدة.
- د. اعتماد منهجية البحث على أكثر من أسلوب، فهناك أكثر من نموذج للبحث، فلقد تم استخدام النموذج الوصفى فى وصف وتحليل المعلومات المحاسبية الواردة فى السجلات التاريخية للوحدة الاقتصادية، وتم استخدام النموذج الايجابى فى وصف وتفسير وتحليل سلوك الادارة العليا ومراقب الحسابات.

- هـ . اعتماده على أكثر من أداة للبحث، أسلوب المراجعة التحليلية ونموذج Altman للتنبؤ بالافلاس فى تحليل المعلومات المحاسبية، واستخدمت نظرية تكلفة الوكالة فى وصف وتفسير وتحليل سلوك الإدارة العليا ومراقب حسابات الوحدة الاقتصادية.
- و . استخدم الباحث كذلك أكثر من وسيلة للبحث فقد تم دراسة وتحليل بعض المقابلات مع المسئولين للرد على استفسارات البحث.
- ويمكن تحديد نتائج البحث العامة كما يلى:

أ . تسلك الإدارة العليا لمثل هذه الوحدات سلوكا يتفق مع دالة هدفها المتمثلة فى تعظيم منفعتها المادية والمحافظة على مركزها الوظيفى ويتمثل ذلك فى محاولة عدم عقد جمعية عامة غير عادية للمساهمين للنظر فى استمرار الوحدة الاقتصادية أو حلها. وفى سبيل ذلك اختارت الإدارة العليا للوحدة الاقتصادية استراتيجية للسياسات المحاسبية تؤدى الى زيادة صافى الربح أو تقليل الخسائر.

ب . يحاول مراقب الحسابات فى هذا النوع من الوحدات الموازنة بين تحقيق دالة هدفه وتجنب المسئولية القانونية والمهنية.

ج . يحاول هذا النوع من الوحدات الاقتصادية الاستمرار فى عملها رغم أنها تنتقل من مرحلة افلاس اقتصادى الى أخرى حتى يتقدم أحد الدائنين للمحكمة المختصة يطلب اعلان افلاس الوحدة الاقتصادية.

ونظرة قومية لموضوع الافلاس تتطلب ما يلى:

أ . دراسة الهياكل التمويلية لوحدات القطاع العام، فإذا كانت المادة ٤٧ من القانون رقم ٩٧ لسنة ١٩٨٣ (بشأن هيئات القطاع العام وشركاته) تنص على أنه «لا يجوز اشهار افلاس الشركات الخاضعة لأحكام هذا القانون» فإنه ليس معنى هذا أن هذه الوحدات لاتعانى من الافلاس الاقتصادى، ولذا فإن الأمر يتطلب دراسة الهياكل التمويلية لهذه الوحدات ووضع حلول جذرية لها مثل زيادة رأسمالها عن طريق الأكتتاب العام للجمهور.

ب . تكوين جهاز على مستوى رئاسة الوزراء لتدعيم وحدات القطاع الخاص التى تعانى عجزا ماليا عن طريق منحها قروض أو تسهيلات أثمانية أو مشاركة الدولة فى رأس مالها.

هوامش البحث

(١) هذه الأرقام وردت في المرجع التالي:

The Dun & Bradstreet Business Failure Record, 1980, Dun & Bradstreet Inc., New York, 1982.

- (٢) تم الحصول على هذه الأرقام من سجلات الغرفة التجارية بالاسكندرية.
- (٣) تنظر نظرية تكلفة الوكالة للوحدة الاقتصادية بأنها عبارة عن صندوق اسود Blak Box مغلق يتكون من عدة مجموعات ذات مصالح مشتركة ومتعارضة وهذه المجموعات تشمل حاملي الاسهم والادارة العليا وحاملي السندات وغيرهم من الدائنين ومراقب الحسابات.
- (٤) يقصد الباحث بالجهات الاشرافية المختصة الهيئات العامة التي تشرف على وحدات القطاع العام والجهاز المركزي للمحاسبات الذي يقوم بمراجعة وفحص حسابات هذه الوحدات، وكذلك الهيئة العامة لسوق المال ومصحة الشركات.
- (٥) الأقسام الأربعة الأولى هم طبيعة المشكلة وهدف البحث وأهميته ومنهجه وفروضه على التوالي.
- (٦) لقد لاحظ الباحث أن هناك عدة مصطلحات انجليزية تعبر عن ظاهرة الافلاس مثل: Business Failure, Financial Failure, Bankruptcy, Economic Failure, Finaccial Distress Financial Insolvency
- (7) Dewing, Arther Stone, "The Financial Policy of Corporations, Ronald press Co., New York, 1934.
- (8) Stunley, David and Girth, Marjorie, "Bankruptcy: Problem, Process, Reform" Brookings Institution, Washington,D,U, 1971.
- (9) Stiglitz, joseph E., "Some Aspects of the pure Theory of Corporate Finance: Bankruptcies and Takeovers" , The Bell Jomnal of Economics and Management Science, No 2,Autum 1972.
- (10) Modigliani, F. and Miller, M., "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment" , American Economic Review, June 1958, PP. 261-297.

(١١) دكتور مصطفى كمال طه، "القانون التجاري : الاوراق التجارية والافلاس"، مؤسسة الثقافة الجامعية، ١٩٨٣، ص ٣٢٢، ٣٢٣.

(١٢) المرجع السابق، ص ٣٢٤.

(١٣) المرجع السابق، ص ٣٢٤.

(١٤) سيقتمر الباحث على شرح وتحليل طلب اشهار الافلاس بناء على طلب المدين أو بناء على طلب دائن أو أكثر.

(١٥) تم احتساب القيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح طبقا للمعادلة التالية:

= نصيب السهم في صافي الربح الاول مضروبا في نسبة الاحتمال في ظل الاحتمال الاول مضافا اليها نصيب السهم في صافي الربح في ظل الاحتمال الثاني مضروبا في نسبة الاحتمال الثاني.

وتطبيق المعادلة السابقة تكون القيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح بالنسبة للوحدة الاقتصادية الأولى كما يلي:

$$= ٥٠(٠.٥) + ٢٥(٠.٥)$$

$$= ٢٥ + ١٢٥ = ٣٧٥$$

وتطبيق نفس المعادلة السابقة تكون القيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح بالنسبة للوحدة الاقتصادية الثانية كما يلي:

$$= ٩٥(٠.٥) + ٠(٠.٥)$$

$$= ٤٧٥ + ٠ = ٤٧٥$$

(١٦) كما تم احتساب الانحراف المعياري طبقا للمعادلة التالية:

الانحراف المعياري للقيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح

= القيمة المتوقعة لمربع نصيب السهم في صافي الربح مضافا اليه مربع القيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح.

الانحراف المعياري للقيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح تم احتسابه طبقا للخطوات التالية:

$$= \text{مربع القيمة المتوقعة لمربع نصيب السهم في صافي الربح} = (٠.٥)^2 \times (٠.٥) +$$

$$(٢٥)^2 \times (٠.٥) = ١٥٦٢٥$$

$$= \text{مربع القيمة الاسمية المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح} = (٣٧٥)^2 =$$

$$١٤٠٦٢٥$$

الانحراف المعياري للقيمة المتوقعة لنصيب السهم في صافي الربح بالنسبة للوحدة

$$\text{الاقتصادية الاولى} = ١٥٦٢٥ - ١٤٠٦٢٥ = ١٥٧٣$$

وبنفس الخطوات السابقة يمكن احتساب الانحراف المعياري للقيمة المتوقعة لتصيب
السهم في صافي الربح بالنسبة للوحدة الاقتصادية الثانية:

$$= ٤٥١٢٥ - ٢٢٥٦٢ = ٢٢٥٦٣$$

(١٧) مناقشة نظرية الدوافع الذاتية للعاملين وردت في بعض المراجع العلمية ومنها على
سبيل المثال المرجعين التاليين:

- (I) Clark, James, "Human Organizations" The Society For Applied Anthropology, 1960-1961.
- (II) Katz, Daniel, Maccoby, N., and Morse, Nancy, "Productivity: Supervision and Morale in An Office Situation", Part I, Institute for Social Research, Ann Arbor, Mich., 1950.
- (18) Carnazza, Joseph P., "Fear of Failure Extending the Generalizability of the Research Evidence," Ph. D. Dissertation, The City university of New York, 1979, pP24-25.
- (١٩) نظرا لسرية البيانات والمعلومات فان الباحث قام بوصف عام للوحدة الاقتصادية محل الدراسة، أما البيانات الرقمية الواردة في هذا البحث فهي بيانات مضمرة في عامل رياضي معين.
- (20) Lin, Thomas; Mock, Theodore; Newton Lauren and vasarhelyi, Micklos, " A Review of Audit Research", Research working paper No. 183 A, Graduate School of Business Columbia university, Revised Oct., 1979.
- (21) Brenstein, Leopold A., Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretion." Richard D. Irwin Inc., I 11, 1978.
- (22) Altman, Edward, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, Sep. 1968.
- (23) Modigliani, F. and Miller, M., "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, OP. Cit.
- (24) Kraus, A. and Litzenberger R., "A State Preference Model" of Optimal Financial Leverage, " The Journal of Finance, Sep. 1973.

- (25) Haugen, R. and Smbet, L., "The Insignificance of Bankruptcy Cost to the Theory of the Firm", The Journal of Finance, May 1978.
- (26) Miller, N., "Debt and Taxes", The Journal of Finance, May 1977.
- (27) Jensen, M. and Meckling, W., "The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership", Journal of Financial Economics, Oct., 1976.
- (28) Financial Accounting Standards Board "Accounting and Reporting Standards by the Debtor and by Creditors for a Troubled Debt Restructuring", SFAS No. 15, FASB, 1977.
- (29) Brigham, E., "Financial Management : Theory and Practice", The Dryden Press, Illinois, 1979, P. 681.
- (30) Ismail, Zakaria M. E., "Determinants of Merger-Bankruptcy Choices in Financially Troubled Firms", "Ph. D. Dissertation, The City University of New York, 1983.
- (31) Dewey, Donald, "The Economics Theory of Antitrust : Science of Religion", Virginia Law Review, 1968, p. 257.
- (32) Sharives, Ronald and Stevens, Donald, "Bankruptcy Avoidance as a Motive for Merger", Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1973.
- (33) Ismail Zakraia, M.E., "Determinants of Merger-Bankruptcy Choices in Financially Troubled Firms", Ph. D. Disseration, Op. Cit.

(٣٤) اقتصر تطبيق قياس المخاطر على السنتين الماليتين ١٩٠٤، ١٩٠٧ حيث أن الباحث لم يتمكن من الحصول على بعض بيانات السنوات الأخرى.

(٣٥) اقتصر تطبيق نموذج Altman للتنبؤ بالإفلاس على السنتين الماليتين ١٩٠٤، ١٩٠٧ حيث أن الباحث لم يتمكن من الحصول على بعض بيانات السنوات الأخرى.

المصادر العلمية للبحث

أولاً : باللغة العربية :

- دكتور مصطفى كمال طه، القانون التجاري : الأوراق التجارية والإفلاس، مؤسسة الثقافة الجامعية، ١٩٨٣.

ثانياً : باللغة الإنجليزية :

- Altman, Edward, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, Sep. 1968.
- Brenstein, Leopold A., "Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation", Richard D. Irwin Inc., Ill., 1978.
- Brigham, E., "Financial Management: Theory and practice", The Dryden Press, Ill., 1979.
- Carnazza, Joseph P., "Fear of Failure : Extending the Generalizability of the Research Evidence", Ph. D Dissertation, The City University of New York, 1979 pp. 24-25.
- Clark, James, "Human Organization", The Society for Applied Anthropology, 1960-1961.
- Dewey, Donald, "The Economics Theory of Antitrust: Science or Religion", Virginia Law Review, 1968.
- Dewing, Arthur Stone, "The Financial Policy of Corporations", Ronald press Co., New Yrok, 1934.
- The Dun & Bradstreet Business Failure Record, 1980, Dum and Bradstreet Inc., New Yrok, 1982.
- Financial Accounting Stadrads Board, "Accounting and Reporting Standreds by the Debtor and by Creditors for a Troubled Debt Restructuring", SFAS No. 15, FASB 1977.

- Haugen, R. and Sembet, L., "The Insignificance of Bankruptcy Cost to the Theory of the Firm", the Journal of Finance, May, 1978.
- Ismail, Zakaria M.E., "Determinants of Merger-Bankruptcy Choices In Financially Troubled Firms", Ph. D. Dissertation, The City Univesity of New York, 1983.
- Jensen, M. and Meckling, W. "The Theory of the firm: Manageril Behavior, Agency Costs, and Ownership", Journal of Financial Economics, Oct. 1976.
- Katz, Daniel, Macoby N., and Morse, Nancy, "Productivity, Supervision and Morale in an Office Situation", Part 1, Institute for Social Research, Ann Araber, Mich, 1950.
- Kraus, A. and Litzenberger, R., "A State - Preference Model of Optimal Financial Leverage", The Journal of Finance, Sep. 1973.
- Lin, Thomas; Mock, Theodore, Newton Louren and vasarhelyil Micklos, "A Review of Audit Research", Research Working Paper No. 183A, Graduate School of Business, Clumbia University, Revised Oct. 1979.
- Miller, M., "Debt and Taxes", The Journal of Finance, May 1977.
- Modigliani, F. and Miller, M., "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", American Economic Review, June 1958.
- Sharives, Ronald and Stevens, Donald, "Bankruptcy Avoidance as a Motive for Merger", Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1973.
- Stanley, David and Girth, Marjorie, "Bankruptcy : Problem, Process, and Reform", Brookings Institutions, Washington D.C., 1971.
- Stiglitz, Joseph E., "Some Aspects of the pure Theory of Corporate Finance : Bankruptces and Takeovers", The Bell Journal of Beconomics and Management Science, No. 2, Autum 1972.