

# تئوری‌های ورشکستگی شرکت‌ها و طرح یک تئوری جدید<sup>(۱)</sup>

غلامرضا سلیمانی\*

## چکیده

هدف این مقاله نگاهی روشن بر تئوری‌های مختلف ورشکستگی و طرح یک تئوری جدید برای تشریح ورشکستگی شرکت‌ها می‌باشد. بر اساس تئوری جدید، ورشکستگی نتیجه موضوعات خاص و قابل تشخیص از بی‌کفایتی مدیریت می‌باشد. ورشکستگی نتیجه شکست یک شرکت در جلب رضایت گروه‌هایی می‌باشد که در شرکت دارای منافع، و خواهان موفقیت شرکت هستند. این گروه‌ها شامل سهامداران، اعتباردهندگان، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، مشتریان، دولت، و مدیریت می‌باشد. مدیریت وظایف کنترلی این گروه‌ها را برعهده دارد. مدیریت باید تقاضای هر یک از این گروه‌ها را حداقل تا اندازه‌ای برآورده کند که سبب ایجاد اعمال تدافعی از طرف آنان جهت آسیب به بقای شرکت نگردد. در این مقاله منافع گروه‌ها و اعمال تدافعی احتمالی آنها مورد بحث قرار گرفته و بعضی از نسبت‌های مالی که جهت علامت‌دهی در رابطه با بدتر شدن وضع شرکت‌ها مفید هستند، ارائه گردیده است. در آخر نیز توصیه‌هایی برای تحقیقات آتی بیان شده است.

## واژه‌های کلیدی

ورشکستگی، تئوری کنترل، گروه‌های مختلف ذینفعان، از دست رفتن کنترل، منافع.

## ۱- مقدمه

محققین چندین دهه بر روی موضوع بحران مالی (ورشکستگی) شرکت‌ها تمرکز نموده‌اند و مدل‌های مختلفی نیز ارائه کرده‌اند.<sup>(۲)</sup> ورشکستگی می‌تواند زیان‌های هنگفتی برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان

---

\* استادیار دانشگاه مازندران.

مواد اولیه، و مشتریان در پی داشته باشد. بسیاری پیشنهاد کرده‌اند که اگر بتوان علل اضمحلال شرکتها را مشخص کرد، می‌توان اعمال اصلاحی را جهت جلوگیری از مرگ حتمی شرکتها اتخاذ نمود. بنابراین، پیش‌بینی ورشکستگی شرکتها پیش‌نیاز جلوگیری از مرگ و اضمحلال آنها می‌باشد. برای این منظور، محققین داده‌های مختلفی را در بررسی پیش‌بینی کننده‌های بالقوه مورد مطالعه قرار داده‌اند. یکی از روش‌ها، تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی می‌باشد که به عنوان نقطه عطفی مناسب برای پیش‌بینی ورشکستگی را نشان می‌دهد. با این حال، بین محققین مالی در خصوص مناسب‌ترین نسبت‌ها اختلاف نظر وجود دارد. شاید بتوان گفت یکی از دلایل وجود اختلاف‌نظرها، فقدان تعریف تئوریک برای ورشکستگی می‌باشد. تحقیقات مربوط به ورشکستگی به طور عملی از ارائه یک تئوری کامل برای توضیح این موضوع که چرا شرکتها به سوی ورشکستگی پیش می‌روند، عاجز می‌باشد.

نبود یک تئوری اقتصادی مشخص در مورد بحران مالی از جمله نقاط ضعف تحقیقات و پیش‌بینی‌های مربوط به ورشکستگی می‌باشد.<sup>(۳)</sup> در تحقیقی که در خصوص ورشکستگی انجام داده به این موضوع می‌پردازد که چرا باید ورشکستگی را پیش‌بینی کرد؟ او در مقاله خود هیچ دلیلی در این خصوص ارائه نمی‌کند. درباره تحقیقاتی که در زمینه پیش‌بینی ورشکستگی شرکتها انجام شده است نقاط ضعف زیادی برشمرده‌اند.<sup>(۴)</sup> نخستین نقطه ضعف را ناشی از نبود یک تئوری اقتصادی درباره بحران مالی می‌داند که بتوان با استفاده از آن متغیرهایی را که باید در الگو گنجانید، تعیین کرد.

بررسی تحقیقات در زمینه ورشکستگی شرکتها سه موضوع اساسی را روشن می‌سازد. اولین موضوع آن است که این تحقیقات فاقد یک تئوری می‌باشد که بندرت مورد توجه و بحث محققین قرار گرفته است. موضوع اول موضوع دوم را نیز تحت شعاع قرار می‌دهد. موضوع دوم ناشی از دو نکته می‌باشد. نکته اول این که؛ نسبت‌هایی که در مدل‌های پیش‌بینی از بیشترین قدرت پیش‌بینی برخوردار بودند، در مطالعات مختلف متفاوت بوده‌اند. نکته مهمتر این که روش‌های به کار رفته، جهت انتخاب قدرتمندترین نسبت‌ها برای پیش‌بینی متفاوت بوده است. این تنوع در روش‌ها ناشی از فقدان شناخت درباره مبانی و علل ورشکستگی می‌باشد. موضوع سوم آن است که متدلوژی مورد

استفاده در یافتن مدل پیش‌بینی ورشکستگی در این تحقیقات با مشکل مواجه بوده و انتقاد آمیز می‌باشد.

بنابراین، موضوعات ذکر شده حاکی از بررسی و تحلیل سطحی مبانی تئوری بحران مالی (ورشکستگی) در تحقیقات انجام گرفته در مورد ورشکستگی می‌باشد. هدف از مطالعه حاضر مروری بر تئوری‌های ورشکستگی از گذشته تا حال است. پس از انجام این بررسی، مناسب‌ترین تئوری برای استفاده از آن برای استخراج متغیرهای مربوط به مدل پیش‌بینی ورشکستگی ارائه خواهد شد. در این بررسی انتظار می‌رود به پاسخ سؤالات دیگری نیز دست یابیم. این سؤالات عبارتند از: ۱- چه کاستی‌هایی شرکت‌ها را به طرف ورشکستگی سوق می‌دهند، و ۲- آیا روش‌های تئوریک می‌توانند مدیریت را در رابطه با به تأخیر انداختن اضمحلال نهایی شرکت‌ها یاری رسانند؟ برای دستیابی به اهداف مطالعه حاضر تئوری‌های ورشکستگی را به دو گروه «تئوری‌های موجود ورشکستگی» و «تئوری جدید ورشکستگی» تقسیم خواهیم کرد. در بخش «تئوری‌های موجود ورشکستگی» کلیه تئوری‌هایی که در رابطه با ورشکستگی ارائه شده است به استثناء «تئوری کنترل» بیان خواهیم کرد. در بخش «تئوری جدید ورشکستگی» جدیدترین تئوری که در خصوص ورشکستگی مطرح می‌باشد «تئوری کنترل» را بیان خواهیم کرد.

## ۲- تئوری‌های موجود ورشکستگی

Argenti (1976) از اولین افرادی بود که مطالعه جامعی در خصوص ورشکستگی انجام داد. تحلیل او یک بررسی کلی از علل بالقوه ورشکستگی می‌باشد که به وسیله سایر محققین ارائه شده است. وی تحقیقات انجام شده در خصوص علل ورشکستگی را جمع‌آوری و خلاصه کرده است. Argenti بر مبنای بررسی‌های خود نتیجه‌گیری می‌کند که:

«... اگر مدیریت شرکت ضعیف باشد از دو موضوع غفلت خواهد شد: سیستم حسابداری شرکت ناقص خواهد بود و به واسطه ناقص بودن سیستم، شرکت به تغییرات پاسخ نخواهد داد. همچنین مدیران ضعیف اشتباهات زیر را نیز مرتکب خواهند شد: الف- پروژه‌های بزرگی که بازده مناسب ندارند انتخاب خواهند کرد؛ ب- بیش از اندازه

خواهان انجام عملیات و فعالیت خواهند بود (گستره عملیات آنها بسرعت زیاد می‌شود و سرمایه آنها بدون تغییر باقی می‌ماند)؛ و ج- آنها اجازه خواهند داد که شرکت از حداکثر قدرت اهرمی خود برای استقراض استفاده کند به گونه‌ای که این امر فعالیت عادی شرکت را نیز به مخاطره افکند. این موارد علل اصلی ورشکستگی می‌باشند. در چنین حالتی نشانه‌های زیر ظاهر خواهد شد: نسبت‌های مالی خاصی نامناسب خواهد شد، و نشانه‌های غیرمالی ظاهر خواهد شد.<sup>(۵)</sup>

در بررسی‌های بعدی Argenti (1986) به این نتیجه رسید که ورشکستگی یک رویداد نیست و از فرآیندی برخوردار می‌باشد. او چهار مرحله برای فرآیند ورشکستگی ذکر کرده است: ۱- رشد و توسعه شرکت از نقائص برخوردار خواهد بود؛ ۲- به واسطه این نقائص تصمیمات اشتباه اتخاذ می‌گردد؛ ۳- به دنبال این تصمیمات شرکت در مسیری قرار می‌گیرد که نهایتاً به اضمحلال و نابودی ختم می‌شود؛ و ۴- اضمحلال واقعی صرفاً نشان‌دهنده پایان مسیر خواهد بود. او سپس مشخصه‌هایی را که منجر به نقائص مخرب می‌گردد در چهار عامل ذکر کرده است: ۱- مدیریت مالی قوی در شرکت وجود ندارد؛ ۲- مهارت‌های اجرایی به طور مناسب گسترده نشده است؛ ۳- مدیران شرکت به طور فعال مشارکت نمی‌کنند؛ و ۴- مدیر اجرایی شرکت رئیس هیأت مدیره نیز می‌باشد.

Altman (1971) لیست متفاوتی در مقایسه با سایر تحقیقات از علل احتمالی ورشکستگی ارائه کرد. او علل ورشکستگی را در فاکتورهای خرد و کلان اقتصادی می‌داند یا به عبارت دیگر فاکتورهای داخلی و خارجی. فاکتورهای کلان اقتصادی (خارجی) شامل سیاست‌های پولی دولت، انتظارات سرمایه‌گذاران و وضعیت اقتصادی می‌باشد. در مقابل فاکتورهای اقتصادی خرد (داخلی) شامل عمر شرکت و نسبت‌های مالی می‌باشد.

Beaver (1966) تئوری شهودی تحلیل نسبت‌های مالی را مطرح کرد. او اظهار می‌دارد که شرکت منبعی از دارایی‌های نقدی (سیال) است. مخزنی که با ورود جریان‌های نقدی افزایش و با خروج جریان‌های نقدی کاهش می‌یابد. وجود احتمال خالی شدن مخزن نشان‌دهنده احتمال ورشکستگی است. ارتباط این مفهوم و تجزیه و تحلیل نسبت‌ها مستلزم نگاه به اندازه مخزن (هرچه بزرگتر احتمال ورشکستگی

و بحران نقدینگی کمتر)، خالص جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی به درون مخزن (هر چه بزرگتر، احتمال ورشکستگی کمتر) و میزان بدهی شرکت (هرچه میزان بدهی بیشتر، احتمال ورشکستگی بیشتر) می‌باشد.

Beaver (1966) شش نسبت مالی را در پیش‌بینی ورشکستگی حائز اهمیت می‌داند. از آن جا که موارد ذکر شده شرح کاملی را ارائه نمی‌دهند، در نتیجه فقدان تئوری ورشکستگی را که به نحو مناسب ارائه شده باشد، به اثبات می‌رساند. بررسی تحقیقات مذکور نشان می‌دهد که اتفاق‌نظر بالایی بین محققین در خصوص علل ورشکستگی وجود ندارد. بعضی از محققین به نیروهای خارجی (نظیر فاکتورهای خارجی در تحقیق Altman) و یا عدم توانایی مدیریت در پاسخ به تغییرات، اشاره کرده‌اند و عده‌ای دیگر چرخه عمر شرکت را جهت پیش‌بینی ورشکستگی مورد بحث قرار داده‌اند. جدول شماره (۱) لیستی از علل ورشکستگی می‌باشد که Argenti (1976) آن را خلاصه کرده است که خواننده را برای انجام مقایسه و ایجاد یک تئوری منسجم از ورشکستگی به کنکاش وامی‌دارد. لیست مذکور حقایقی را که منجر به ورشکستگی شرکت می‌شود، روشن می‌سازد. بر پایه حقایق مذکور می‌توان فرضیات مربوط به ورشکستگی را ارائه کرد. در بخش بعد تئوری جدیدی که در خصوص ورشکستگی مطرح شده است را ارائه خواهیم کرد.

(۱)

اسامی محققین	علل ورشکستگی
	۱- عدم وجود استراتژی
	۲- نداشتن کنترل‌های کلی و کنترل هزینه‌ها
Ross And Kami	۳- عدم مشارکت اعضای هیأت مدیره
	۴- فردگرایی در مدیریت
	۵- عدم نگهداری اطلاعات و عدم واکنش لازم در زمان تغییرات
	۶- عدم مشتری مداری

۷- عدم استفاده مناسب از کامپیوتر	
۱- فقدان روح همکاری ۲- فقدان اقدامات آتی جهت حل بحران ۳- فقدان نوآوری ۴- عدم آگاهی در خصوص میزان جریان‌های نقدی	Houston
۱- مشکلات نقدینگی ۲- اخذ تسهیلات اعتباری زیاد ۳- نداشتن تکنولوژی برابر با رقبا ۴- وجود نرخ رشد پایین ۵- عدم توانایی در اخذ تسهیلات و یا اخذ تسهیلات با نرخ‌های بالا ۶- مجادله با کارمندان شرکت ۷- ترکیب مشتریان (عمدتاً مشتریان بدحساب)	Cohen
۱- فقدان سرمایه کافی ۲- فقدان کنترل ۳- فقدان مشاوره ۴- نوسانات تجاری قابل توجه ۵- فروش کالا پایین‌تر از قیمت تمام شده ۶- تحریف و تقلب	Hartigan
۱- برقراری بد ارتباطات ۲- شکست در به کارگیری تکنولوژی جدید	Cork
۱- مدیریت بد ۲- بخت و شانس بد	Leach
۱- عدم تشخیص بموقع علائم خطر ۲- فقدان کنترل‌های بودجه‌ای ۳- شکست در به کارگیری تکنولوژی جدید ۴- اجرای پروژه بیشتر از حد توان شرکت	Paterson
۱- عدم توانایی در نشان دادن عکس‌العمل در زمان‌های بد	Curtis

<p>۲- عدم توانایی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی</p>	
<p>۱- تحمیل هزینه زیاد و سنگین به شرکت ۲- شکست در به کارگیری تکنولوژی جدید ۳- نزاع داخلی در شرکت ۴- از دست رفتن زمان سرمایه‌گذاری در شرکت</p>	<p>Scarlett</p>
<p>۱- استفاده از قدرت اهرمی بالا ۲- فقدان انعطاف در تصمیمات مدیریت (بواسطه نظرات تحمیلی اتحادیه کارگری) ۳- دخالت دولت</p>	<p>Dunscombe</p>
<p>۱- سیاست‌های پولی ۲- انتظارات سرمایه‌گذاران ۳- وضعیت اقتصادی ۴- عمر شرکت ۵- نسبت‌های قهقراری</p>	<p>Altman</p>

### ۳- تئوری جدید ورشکستگی

بر مبنای تئوری جدید ورشکستگی، اضمحلال شرکت زمانی رخ می‌دهد که کنترل شرکت از دست یک یا چند گروه از ذینفعان شرکت خارج می‌شود، و مدیران نمی‌توانند حمایت ذینفعانی را که موضع مخالف اتخاذ کرده‌اند، جلب نمایند. Laux (1990) می‌گوید: علی‌که منجر به عدم حمایت ذینفعان می‌گردد، زمانی پدید می‌آید که یک یا چند نفر از ذینفعان بر روی تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی تمرکز می‌یابند. بسیاری از شرکت‌هایی که ورشکسته شده‌اند از طریق اطلاعات حسابداری نتوانسته‌اند حمایت ذینفعان را جلب کنند. شرکت‌هایی که ورشکسته نیستند باید برنامه‌هایی برای جلب حمایت ذینفعان از لحاظ اطلاعات حسابداری در دست داشته باشند؛ زیرا مدیران ممکن است با عدم

توانایی در پرداخت، به عنوان مثال، فقدان نقدینگی لازم برای پرداخت بدهی ذینفعان، مواجهه شوند.

ذینفعان شرکت نه تنها شامل اعتباردهندگان، بلکه همچنین در برگیرنده سهامداران، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، مشتریان، نهادهای دولتی، و مدیریت می‌باشند. از دست رفتن کنترل بر روی هر یک از این گروه‌های ذینفع می‌تواند به انحای مختلف بیان شود. به عنوان نمونه پرداخت بازده ناچیز برای سرمایه‌گذاری یک گروه، یا عدم توانایی در حفظ منافع یک گروه می‌تواند سبب از دست رفتن کنترل شود. علاوه بر این، از دست رفتن کنترل می‌تواند به وسیله انجام یک حرکت از طرف یک گروه با اعمال قدرت در رابطه با ادعای خود مشاهده گردد.

به طور سنتی ورشکستگی و درماندگی بر وضع بد شرکت متمرکز می‌باشد که در صورت مراجعه هر یک از گروه‌های مدعی امکان پرداخت وجود داشته باشد. مطالعات زیادی درماندگی را به عنوان عدم توان اجرای شروط قرارداد بدهی تعریف کرده‌اند. بنابراین، نقدینگی ریشه این موضوع می‌باشد و منافع اعتباردهندگان معرف موضوع می‌باشد. به دست آوردن این منافع نشان‌دهنده وظیفه اول نظارت بر روی مدیران مالی می‌باشد.

Keynes تئورسین اقتصادی جدایی مالکیت از مدیریت را مطرح کرد. Solmoon (1963) معتقد است که عملکرد مدیران بایستی مورد مراقبت و کنترل قرار گیرد.

او اظهار می‌دارد که تئوری اقتصادی کلاسیک، هدف اولیه مدیریت را حداکثر کردن سود شرکت قرار داده است. بنابراین، انتخاب مناسب دارایی‌ها و ساختار مالی بر مبنای این هدف صورت می‌گیرد. موقعی که مالکیت انفرادی است این دیدگاه بیان‌کننده نوعی مدیر - مالک می‌باشد. اگرچه، در سیستم تجاری جدید مالکیت انفرادی جایگزین مدیران حرفه‌ای گردیده‌اند.

Solmoon (1963) توضیح می‌دهد که وقتی حداکثر کردن ثروت به جای حداکثر کردن سود هدف باشد، مدیریت نه تنها در جهت حداکثر کردن منافع مالکان تلاش می‌کند، بلکه منافع همه گروه‌هایی که با شرکت سر و کار دارند نظیر کارکنان، مشتریان، فروشندگان، اعتباردهندگان، دستگاه‌های دولتی، جامعه و حتی خود مدیریت را مدنظر



قرار می‌دهد. در این حالت مجموعه‌ای از اهداف شامل ارائه خدمات بهتر، زندگی طولانی‌تر، رضایت شخصی، و سود منطقی وجود خواهد داشت. در این دیدگاه سود در درازمدت برای هر یک از گروه‌ها حداکثر خواهد شد. این نظریه به این موضوع اشاره دارد که مدیریت می‌تواند به اهداف دیگر به عنوان مقدمه عمر طولانی‌تر برای شرکت بنگرد.

طولانی‌شدن عمر شرکت‌ها به توانایی مدیریت جهت جلب رضایت طیف وسیعی از گروه‌های مختلف وابسته می‌باشد. برجسته‌ترین (مهمترین) این گروه‌ها سهامداران یا مالکان شرکت می‌باشند. کارشناسان مالی معتقدند که حداکثر کردن ثروت این گروه منحصراً به مدیران مالی مربوط می‌شود. حتی اعتباردهندگان، که مالکان همیشه به آنها وابسته‌اند و اهمیت زیادی به اعتبارات به عنوان یک موضوع مهم در تجارت قائل هستند، در قراردادهای بدهی با چشم و گوش باز عمل می‌کنند. علاوه بر این دو گروه، جهت طولانی کردن عمر شرکت مدیران باید رضایت کارکنان، مشتریان و فروشندگان مواد اولیه را نیز جلب کنند.

با پیدایش اتحادیه‌های کارگری، فشار بر مدیریت برای توجه ویژه بر کارکنان بیشتر شده است. زمانی که اتحادیه‌های کارگری قوی هستند، انعطاف‌پذیری در مورد دستمزدها کاهش و توانایی مدیریت در کنترل این عامل دشوارتر می‌گردد. جلب رضایت مشتریان برای مدیران بسیار مشکل‌تر می‌باشد. افزایش رقابت، پیشرفت برنامه‌های بازاریابی، و تغییرات چشمگیر در تکنولوژی اطلاعات نسل جدیدی از مشتریان را به وجود آورده است. نهایتاً، وابستگی به عرضه‌کنندگان به نحو قابل توجهی افزایش یافته است. در وضعیت‌های رقابتی، شرکت‌های بزرگ جهت اجتناب از کمبود عرضه و تحمیل هزینه‌های اوقات بیکاری تلاش می‌کنند.

دولت گروه دیگری است که مدیریت باید به آن پاسخگو باشد. این گروه مسائل خاصی را برای مدیریت شرکت به طور همزمان ایجاد می‌کنند. عمر طولانی در یک محیط کنترل شده شدید، مالیات‌های زیاد، و وجود زمینه لازم در اجتماع جهت مطرح شدن دعاوی مختلف علیه شرکت، مدیریت را ملزم به توجه ویژه به این احتمالات می‌کند. دولت به عنوان بدنه نظارتی عمل می‌کند، به عنوان الزاماتی را بر مدیریت تحمیل می‌کند، توانایی کنترل عملیات شرکت را دارد و یکی از ذینفعان خواهان بخش قابل توجهی از

سود شرکت می‌باشد. اثبات قدرت دولت شامل اعمال قانون مالیاتی، تحمیل نقش کنترلی و عکس‌العمل‌های ضد انحصار گرایانه است.

#### ۴- مکانیزم تئوری کنترل

در دفاع از وضعیتی که ورشکستگی نتیجه شکست شرکت در کنترل بر روی گروه‌های مختلف ذینفعان می‌باشد، ضرورت دارد گروه‌هایی که باید بر روی آنها کنترل داشت، نوع تشکیلات برای کنترل، و نحوه کنترل آنها مشخص گردد. اگرچه، در شرایط قانونی اعمالی که به وسیله هیأت مدیره شرکت اتخاذ می‌شود بایستی به گونه‌ای باشد که کنترل بر روی ذینفعان مختلف از دست نرود.

اعمال روزانه مدیران تعیین کننده فعالیت‌های واحد تجاری است، خواه این فعالیت‌ها به طور مناسب همه ادعاهای مربوط به ذینفعان را مخاطب ساخته باشد یا نساخته باشد. قاعدتاً مدیریت باید فعالیت‌های واحد تجاری را به گونه‌ای انتخاب کند که کنترل لازم را بر روی ذینفعان مختلف در جهت اطمینان از بقای شرکت در آینده داشته باشد. چنانچه فعالیت‌های واحد تجاری در جهت منافع همه گروه‌ها اتخاذ نگردد ممکن است کنترل از دست برود.

مدیریت باید کنترل طولانی بر شرکت را که حداقل رضایت انبوه تقاضاهای هر یک از گروه‌های ذینفعان را برآورده سازد، مورد توجه قرار دهد. حداقل رضایت ذینفعان به معنای برآورده کردن تقاضاهای آنان تا اندازه‌ای است که هر یک از این گروه‌ها به عنوان یک شخص، آسیبی به پیکره مالی شرکت نزنند. اگر هر یک از گروه‌ها اعمالی را انجام دهند که به مقدار زیادی توانایی شرکت را در بقا آسیب زند، کنترل از دست رفته تلقی می‌گردد.

در بخش بعد گروه‌های مختلف ذینفعان، انگیزه‌ها و انتظارات آنان و اعمالی را که از طرف آنان اتخاذ می‌شود و سبب از دست رفتن کنترل می‌گردد را ملاحظه خواهید کرد. با تکیه بر این پیشینه، قادر خواهیم بود یک تئوری در چارچوب تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی ارائه دهیم. بر پایه این تئوری شکست زمانی اتفاق می‌افتد که مدیریت شرکت کنترل بر روی یک یا چند گروه از ذینفعان را از دست می‌دهد.

## ۵- ادعاها و عکس‌العمل‌های ذینفعان

### ۵-۱- سهامداران

از جمله مدعیان اصلی شرکت سهامداران می‌باشند که دارای بیشترین منافع در شرکت هستند. منافع این گروه به شکل سود سهام و افزایش قیمت سهم می‌باشد. سهامداران ناراضی در این میان می‌توانند از انواع عملیات تخریبی نظیر عرضه سهام خود در بازار با استفاده از حق رای علیه مدیریت استفاده کنند. اگر چنین اعمالی به طور گسترده از طرف سهامداران اتخاذ شود قیمت سهام شرکت افت شدیدی خواهد کرد، یا شرکت از نظر قدرت مالی با مخاطره مواجه خواهد شد. در این حالت کنترل بر روی این گروه از ذینفعان از دست رفته تلقی می‌شود. نامناسب شدن نسبت‌های مالی شرکت با توجه به صورت‌های مالی می‌تواند با از دست رفتن کنترل روی سهامداران ناراضی تحقق یابد و نهایتاً شرکت را به طرف ورشکستگی سوق دهد. علاوه بر آن، تغییرات قابل توجه در هیأت مدیره و یا تغییر مدیریت عامل می‌تواند علائمی از مسأله از دست رفتن کنترل بر روی سهامداران در شرکت باشد.

### ۵-۲- اعتباردهندگان

اعتباردهندگان گروه دیگری از ذینفعان شرکت می‌باشند که متقاضی اصل و فرع وجوه پرداختی خود در زمان خاصی می‌باشند. این گروه در دفاع از این ادعاها می‌تواند بر چندین تاکتیک تکیه کند که از آن جمله امتناع از تمدید دوره بازپرداخت وام‌های اعطایی به شرکت، امتناع از پرداخت اعتبارات در آینده، افزایش نرخ بهره مؤثر، ادعا بر روی دارایی‌های شرکت، و یا شروع اقدامات ورشکستگی می‌باشد. اگر هر یک از این اعمال به طور جدی به وضعیت مالی شرکت صدمه زدند، پس کنترل بر روی این گروه از ذینفعان از دست رفته تلقی می‌شود. برای مثال، اگر دسترسی به سایر خطوط اعتباری امکانپذیر نباشد و اعتباردهندگان از تمدید بدهی‌ها و اعتبارات امتناع ورزند و تأمین مالی برای شرکت حیاتی باشد، شرکت از لحاظ مالی صدمه دیده، کنترل از دست رفته تلقی می‌شود. تجزیه و تحلیل‌های صنعتی تحت تأثیر اندازه دو فاکتور نقدینگی و اهرمی هستند. نسبت‌های نقدینگی شامل نسبت جاری، و نسبت سریع همراه با جریان‌های نقدی و نسبت پوشش بهره می‌باشد. قدرت اهرمی شرکت را می‌توان

با تجزیه و تحلیل نسبت‌های بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهام، و کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های به عنوان اندازه‌گیری‌های متداول استنباط کرد. با این حال، عامل بالقوه برای بعضی اعمال دفاعی کمتر به وسیله تجزیه و تحلیل نسبت‌های حاصل می‌شود و اطلاعاتی در خصوص مواردی نظیر تقاضا برای وثیقه یا امتناع از تمدید درباره بازپرداخت یا اعطای اعتبار در آینده را بایستی در یادداشت‌هایی همراه صورت‌های مالی یا مدارک ضمیمه ارائه کرد.

### ۳-۵- مشتریان

مشتریان به عنوان یکی از گروه‌های ذینفع خواهان تولید محصول خوب، ارائه خدمات پس از فروش مناسب، و قیمت مناسب با شرایط اعتباری منطقی هستند. این منافع (علائق) می‌تواند با جایگزینی محصولات با تولیدات رقبای، جانشین کردن محصول با تکنولوژی عالی‌تر و تعویق در پرداخت بدهی حمایت گردد. اگر این عکس‌العمل‌ها به طور جمعی اتخاذ شوند، می‌تواند منجر به کاهش فروش شرکت، عدم توانایی در جمع‌آوری حساب‌های دریافتی از طرف شرکت گردیده و استحکام مالی شرکت را خراب کند که در این صورت کنترل از دست رفته تلقی می‌شود. نسبت‌هایی که می‌تواند از دست رفتن کنترل بر روی این گروه را پر رنگ کند، شامل گردش موجودی کالا، گردش حساب‌های دریافتی، متوسط دوره وصول مطالبات یا حاشیه سود می‌باشد. همچنین، نوسانات متغیرهایی معین نظیر فروش، موجودی‌ها، حساب‌های دریافتی، و مخارج تحقیق و توسعه، می‌تواند علائمی از وجود مشکل باشد.

### ۴-۵- کارکنان شرکت

تقاضای کارکنان شرکت شامل پرداخت حقوق خوب، مزایای مناسب، پیشرفت بالقوه، شرایط کاری خوب و استخدام دائم می‌باشد. کارکنان شرکت حق انتخاب جهت رها کردن شرکت، تقاضای پرداخت دستمزد بالاتر، انجام کار کمتر (کاهش بهره‌وری)، فراهم کردن عوامل افزایش هزینه‌ها، یا دعوی علیه شرکت را دارند. اعتصابات، کم کاری، یا سایر موارد ذکر شده می‌تواند مؤید از دست رفتن کنترل بر روی این گروه از ذینفعان باشد. تجزیه و تحلیل نسبت‌های سنتی نمی‌تواند این فاکتور را به طور روشن مشخص

کند. سنجش بهره‌وری، سنجش گردش موجودی‌ها، و رابطه هزینه حقوق با سایر اقلام می‌تواند شاخص‌های مناسبی جهت بررسی وجود مشکل در شرکت باشد. این شاخص‌ها می‌توانند بصیرتی در خصوص مرگ شرکت در بعضی موارد ارائه کنند.

#### ۵-۵- عرضه‌کنندگان مواد

عرضه‌کنندگان مواد اولیه می‌توانند نقش مؤثری در ورشکستگی شرکت داشته باشند. علائق عمده آنها شامل افزایش یا حداقل ثبات نسبی تقاضا با قیمت‌های خوب و سرعت وصول بالا می‌باشد. شکست این انتظارات می‌تواند منجر به کاهش سرعت تحویل، فروش به رقبا، محدود کردن شرایط اعتباری، افزایش قیمت‌ها و حتی ادغام عمدی فعالیت شود. اگر برای فروش اعتباری موانع زیادی ایجاد شود، یا اگر قیمت‌ها افزایش زیادی داشته باشد، این امر می‌تواند عملیات شرکت را صدمه زده و علائمی مبنی بر از دست رفتن کنترل بر روی این گروه باشد. تجزیه و تحلیل نسبت‌ها رهنمود محدودی در این خصوص ارائه می‌دهد؛ با این حال، گردش موجودی‌ها، درصد حاشیه سود ناخالص، و متوسط دوره پرداخت می‌تواند در مشخص کردن از دست رفتن کنترل بر روی این گروه کمک کننده باشد. گرچه، طولانی‌بودن زمان تحویل تنها به طور غیرمستقیم از طریق کاهش در فروش نمود پیدا می‌کند، در صورتی که، اندازه‌گیری مستقیم ادغام فعالیت و تجدیدنظر در شرایط اعتباری بسیار مشکل می‌باشد.

#### ۵-۶- مدیران

مدیران نقش دوگانه‌ای را بازی می‌کنند. به عنوان یکی از مدعیان شبیه کارکنان خواهان ثبات شغلی، رضایت شغلی، حقوق خوب و شاید با نیازهای بیشتری نظیر قدرت و پرستیژ هستند. از طرف دیگر، به عنوان ناظر دارایی‌های شرکت، از منافع سهامداران حفاظت می‌کنند. از دست رفتن کنترل در نقش اول (به عنوان یکی از ذینفعان) باید با از دست رفتن کنترل در نقش دوم (به عنوان نماینده) جدا شود. مجموع منافع نقش اول - پرداخت حقوق خوب، مزایای بالقوه آتی، قدرت و پرستیژ، و رضایتمندی به واسطه انجام کار - می‌تواند از طرف مدیران با رهاکردن شرکت (ترک شرکت)، حداکثرکردن ثروت خود با هزینه سهامداران، فریب‌دادن شرکت، انجام

فعالیت ادغام جهت بزرگ کردن اندازه شرکت و بنابراین افزایش قدرت و پرستیژ مدیریتی، دستکاری سود، و خرید شرکت جهت خارج کردن شرکت از دست سهامداران، پشتیبانی شود. اگر هر یک از این اعمال موجودیت مالی شرکت را به مخاطره افکند کنترل بر روی این گروه از ذینفعان از دست رفته تلقی می‌شود.

به عنوان نمایندگان سهامداران مدیران ممکن است کنترل را از دست بدهند و بقای شرکت به مخاطره افتد. در این جا از دست رفتن کنترل در تصمیم‌گیری‌های ضعیف، توسعه بیش از اندازه و در نتیجه پایین آمدن تقاضا، ایجاد تنوع در رشته‌های ناشناخته، یا اهرم مالی بیش از حد شرکت جهت تامین مالی تحصیل شرکت‌های دیگر، متجلی می‌شود. هر گونه حرکتی که به طور جدی توانایی شرکت در بقای را آسیب رساند، به عنوان از دست رفتن کنترل بر روی این گروه تلقی می‌شود.

علائم از دست رفتن کنترل بر روی این گروه به وسیله تجزیه و تحلیل نسبت‌ها، بسادگی مشخص نمی‌شود. نسبت‌هایی که مواردی نظیر سودآوری، نقدینگی، و اهرمی را اندازه‌گیری می‌کنند خصوصاً در مقایسه با شرکت‌های مشابه یا سنوات گذشته شرکت می‌توانند در روشن کردن کاستی‌ها کمک کنند. با این حال، نباید از نظر دور داشت که بعضی از نسبت‌ها می‌توانند گمراه‌کننده باشند. سایر اطلاعاتی که می‌تواند مکمل ضعف نسبت‌ها شوند شامل فقدان درگیری با هیأت مدیره، خلاصه‌ای از پیشینه مدیریتی، و قابلیت مقایسه حقوق مدیریت در درون صنعت می‌باشد.

#### ۷-۵- دولت

شرکت‌ها باید الزامات وضع شده از سوی دستگاه‌های دولتی را که موجودیت آنها را تأیید می‌کند، رعایت نمایند. جمع‌آوری مالیات، انجام عملیات ضد انحصار، حمایت از مصرف‌کنندگان، و حفاظت محیط‌زیست، کانون تمرکز این گروه می‌باشد. نقش‌های ذکر شده با وضع قوانین و مقررات صورت می‌گیرد.

دولت مجموعه‌ای از ساختارها (قوانین) را بر شرکت تحمیل می‌کند، و مدیران بایستی این گروه را با حداقل کردن اثرات قوانین و مقررات (ساختارها) کنترل نمایند. به طور کلی، مدیریت باید قوانین مالیاتی را رعایت کند، از تبانی اجتناب ورزد، رقابت سالمی داشته باشد، به قوانین وضع شده در خصوص حفاظت از محیط‌زیست احترام بگذارد،

و محصولات ایمن همراه با اطلاعات کامل در خصوص ایمنی محصولات به مشتریان ارائه کند، تا کنترل بر روی این گروه حفظ شود. عدم رعایت هر یک از موارد ذکر شده و موارد مشابه می‌تواند سبب طرح دعوی از سوی دستگاه‌های دولتی گردیده، در نتیجه کنترل از دست برود.

تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی اطلاعات کمی را در خصوص وجود کنترل یا از دست رفتن کنترل بر روی این گروه ارائه می‌کند. بررسی دعاوی قضایی مطرح شده و احکام صادره در خصوص شرکت می‌تواند در رابطه با از دست رفتن کنترل یا وجود کنترل بر روی این گروه سودمند باشد.

#### ۶- خلاصه و نتیجه‌گیری

امروزه ورشکستگی شرکت‌ها زیان‌های هنگفتی را برای گروه‌های مختلف ذینفعان نظیر سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، مشتریان، و دولت در پی دارد. اهمیت موضوع ورشکستگی سبب شده است که محققین حسابداری و مدیریت مطالعات زیادی در این زمینه انجام دهند و نهایتاً مدل‌هایی نیز در این زمینه پیشنهاد کنند. با این حال، تحقیقات انجام شده در زمینه ورشکستگی از ارائه یک تئوری کامل برای تشریح دلیل حرکت شرکت‌ها به سوی ورشکستگی عاجز مانده است. نبود یک تئوری اقتصادی مشخص در مورد بحران مالی از جمله نقاط ضعف تحقیقات و پیش‌بینی‌های مربوط به ورشکستگی بوده است.

در این مطالعه تئوری‌های مختلف ورشکستگی بررسی و تئوری جدیدی نیز در خصوص ورشکستگی مطرح گردیده است. بر اساس تئوری جدید که تحت عنوان «تئوری کنترل» شناخته می‌شود، ورشکستگی نتیجه موضوعات خاص و قابل تشخیص از بی‌کفایتی مدیریت می‌باشد. ورشکستگی نتیجه شکست شرکت در جهت جلب رضایت گروه‌های مختلف ذینفعان می‌باشد که به نوعی در شرکت دارای منافع بوده و خواهان موفقیت آن هستند. این گروه‌ها شامل سهامداران، اعتباردهندگان، کارکنان، عرضه‌کنندگان مواد اولیه، مشتریان، دولت، و مدیریت می‌باشند. مدیریت وظایف کنترلی این گروه‌ها را بر عهده دارد و باید تقاضای هر یک از این گروه‌ها را حداقل تا اندازه‌ای برآورده کند که سبب اتخاذ اعمال تدافعی از طرف آنان جهت آسیب رساندن به بقای شرکت نگردد.

برآورده نشدن خواسته‌های هر یک از گروه‌ها را می‌توان با توجه به نسبت‌های مالی شرکت و اطلاعات غیرمالی استنباط کرد و با توجه به علامت‌دهی آنها در خصوص بد شدن وضع شرکت و از دست رفتن کنترل بر روی هر یک از گروه‌های ذینفعان، در جهت برطرف کردن خواسته‌های آنان کوشید.

بر مبنای «تئوری کنترل» مدیریت می‌تواند اضمحلال نهایی شرکت‌ها را به تأخیر اندازد. این امر مستلزم توجه به تقاضای هر یک از گروه‌های مختلف ذینفعان می‌باشد. این تئوری همچنین کاستی‌هایی را که شرکت‌ها را به طرف ورشکستگی سوق می‌دهد بیان می‌کند. با توجه به تئوری کنترل می‌توان حقایق را که منجر به ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود، آگاه شد و بر پایه حقایق مذکور فرضیات ورشکستگی را ارائه کرد. این تئوری می‌تواند مبنای تحقیقات آتی قرار گیرد. ارائه مدل بر پایه این تئوری می‌تواند پیش‌بینی دقیق‌تری در خصوص ورشکستگی ارائه کند.





### پی‌نوشتها

۱- این مقاله با اقتباس از تحقیق زیر تهیه گردیده است:

- 1- Laux, Y.A. "Content Analysis And Corporate Bankruptcy", P.H.D. Dissertation, UMI, 1990, pp. 47-71.
- 2- Altman (1968), Beaver (1966), Aziz & Lawson(1989), um(1974), Viscione (1985),
- 3- Ohlson, (1980)
- 4- Jones, (1987)
- 5- Argenti (1976) p. 122-197
- 6- Source: Argenti, J. "Corporate Collapse: Causes and symptoms", London, UK: McGraw - Hill book company Ltd., 1970, PP.12-28.



منابع و مأخذ

- 1- Altman , E. I., (1968) "*Financial Ratio, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy*", The Journal of Finance, Vol. XXIII, No.4, PP.589-609.
- 2- Altman, E.I., Haldeman, R.G. and Narayanan, P. (1977) "*Zeta analysis: A New Model To Identify Bankruptcy Risk Of Corporations*", Journal of Banking And Finance, Vol. 1, PP.29-54.
- 3- Altman, E. I. (1971) "*Corporate Bankruptcy in America*", Lexington, Mass: Lexington books, PP. 122-164.
- 4- Argenti, J. (1976) "*Corporate Collapse: The causes and symptoms*", london, Uk: McGraw-Hill Book company ltd.
- 5- Argenti, J., (1986) "*Predicting corporate Failure*", Accountancy. February, PP. 157-158.
- 6- Aziz, A. and Lawson, G.H, (1989) "*Cash Flow Reporting And Financial Distress Model: Testing of Heypotheses*", Financial Management, Vol. 18, No. 1, PP.55-63.
- 7- Beaver, W.H. (1966) "*Financial Ratios as predictor of Failure*", Journal of Accounting Research, (Supplement), PP. 71-111.
- 8- Blum, M. (1974) "*Falling Company Discrimination Analysis*", Journal of Accounting research, Spring, PP.176-179.
- 9- Jones, F.L., (1987) "*Current Techniques in Bankruptcy predictions*" Journal of Accountig literature, Vol.6. PP. 131-64.
- 10- Laux, A. (1995) "*Content Analysis and Corporate Bankruptcy*", PH.D. Dissertation, UMI, PP.47-71.
- 11- ohlson, J.A. (1980) "*Financial Ratios and Probabilistic Prediction of Bankruptcy*", Journal of Accounting Research, Vol. 18, No. 1. PP. 109-131.
- 12- Solomon, E.(1963), "*The Theory of Financial Managerent*", New York: Columbia University press, PP. 15-20.
- 13- Viscione, J.A. (1985) "*Assessing Financial Disstress*", The Journal of Commercial Bank Lending. PP. 39-55.