

التعثر المالي: المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة

د. الشريف ربحان

قسم العلوم التجارية

جامعة عنابة

ملخص: هذه الورقة تتعلق بالتعثر المالي للمؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال المراحل المختلفة التي قد تؤدي إلى خروج المؤسسة من النشاط الاقتصادي نهائياً، وعند الرجوع إلى الأعمال المميزة في هذا المجال والتي من أشهرها عمل جون أرجنتي 1986، الذي تناول في عمله أربع مراحل تمر بها المؤسسة قبل تصفيتها أو إفلاسها اقتصادياً، لذا نجد أن المؤسسة في حاجة ماسة لأن نتعرف على أحد هذه المراحل في الوقت الملائم حتى تأخذ الإجراءات المناسبة لمراجعة وتحسين أدائها لتتجنب توجيهها نحو التعثر المالي وبالتالي تصفيتها. ومادامت المؤسسة تعمل في ظروف اقتصادية محفوفة بالمخاطر الكثيرة، وجب عليها إعطاء أهمية بالغة لهذا الموضوع من خلال إطلاعها واستخدامها الطرق والوسائل التي توصلت لها الأبحاث والدراسات الميدانية والمتعلقة بموضوع المراحل المختلفة التي يمكن من خلالها تشخيص أداؤها ومعالجته في الوقت المناسب وبالتالي تفادي دخولها في المراحل المتبقية المؤدية حتماً إلى توقفها النهائي عن نشاطها الاقتصادي.

Summary: Business failure identification and early warnings of impending financial crisis are important to companies, analysts and practitioners everywhere throughout the world. So, we are going through this topic to identify or to detect the main steps that business failure can be known at least up to two years prior to insolvency in order to prevent these companies from business failure in an accurate and timely manner. The work of ARGENTI 1986 is the most important one in this context, and it was the first of its kind. Through his work, he identified four main steps before failure for a company. Therefore, all companies are vitally concerned with avoiding financial crisis in the private and public sectors, and with individual firm performance assessment. For this reason, many academic studies have been dedicated to the search for the best corporate failure prediction model, and many researchers have been putting a lot of effort into building business failure prediction models.

تقديم العمل: يعتبر موضوع التعثر المالي أو الإفلاس الفني من أهم المواضيع التي وجه الباحثون اهتمامهم لها، وذلك لما قد ينتج عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني وعلى العديد من الفئات العاملة فيه. وبالرغم من أن مفهوم الإفلاس هو مفهوم قانوني يرتبط بإعلان أو إشهار المؤسسات أو المنشآت إفلاسها، إلا أنه غالباً ما تختلط المفاهيم في هذه الأبحاث بحيث تستخدم العديد من المصطلحات ككلمات مترادفة المعنى مثل الإفلاس - الفشل - العسر - التعثر، وبالتالي تختلط المعايير المالية والقانونية والاقتصادية التي توصف حالة المؤسسة المسماة بالمفلسة أو الفاشلة أو المعسرة أو المتعثرة. ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى اختلاف الظروف التي تخضع لها الأبحاث من بلد إلى آخر.

1- المفاهيم والمصطلحات: فيما يلي سيتم تقديم تعاريف محددة للمصطلحات السالفة الذكر مثل الإفلاس - الفشل - العسر - التعثر وذلك في ظل حقيقة أن استمرار أية مؤسسة في ممارسة نشاطها داخل الاقتصاد مرهون بأمرين اثنين، تحقيق الهدف الذي قامت من أجله وهو تحقيق أقصى ربح ممكن في معظم الأحيان من جهة ومن جهة أخرى مواجهة الالتزامات التي تترتب عليها كنتيجة لممارسة نشاطها على أن يتم ذلك في أوقات استحقاقها دون أن تتعرض بسببها إلى اضطرابات مالية خطيرة قد تنتهي حياتها.

أ- الإفلاس: يشير هذا المصطلح من الناحية القانونية إلى حالة الإفلاس القضائي التي تتعرض له المؤسسة كنتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها وذلك بحكم من المحكمة المختصة بغرض تصفيتها وبيعها تمهيداً لتسديد هذه الديون إلى أصحابها (د. يونس على حسن). وفي هذا الإطار قد تظهر بعض الحالات التي قد يجري فيها اتفاق بين المؤسسة التي فشلت في تسديد التزاماتها ودائنيها على تسوية الأمر بينهما دون اللجوء إلى إجراءات إشهار الإفلاس القضائي للمؤسسة. وذلك رغبة من هؤلاء الدائنين بمنح فرصة للمؤسسة لاعتقادهم بأنها تملك إمكانيات مستقبلية جيدة في حال تجاوزت

اضطراباتهما المالية الحالية وبالتالي ستكون عميلا جيدا في المستقبل، الأمر الذي يعتبر أفضل بكثير من الخسارة التي قد تنتج عن عدم تحصيل كافة الديون من خلال عملية التصفية، بالإضافة إلى أن مثل هذا الاتفاق يؤدي إلى توفير النفقات المتعلقة بالإجراءات القانونية لإشهار الإفلاس والتصفية. فهذه المعالجة تكمن في تقديم تنازلات طوعية من قبل الدائنين أوفي إعادة تنظيم المؤسسة بهدف إعادة تأهيلها وتمكينها من استعادة مركزها المالي على أساس أن مستقبلها يبشر بالخير، وأما إذا كان مستقبلها مغائرا لذلك ولا أمل في أن تنتج أي ربح فإن الحل يكون حتما التصفية لها. أما من الناحية المالية فهناك حالة تجعل من المؤسسة مضطرة إلى إعلان إفلاسها بالرغم من أن القانون لا يلزمها بذلك، لأنها مستمرة في احترام التزاماتها وتسديد ديونها في أوقات استحقاقها، ولكنها تعاني من تراكم الخسائر التي تحققت عبر سنين متواصلة بحيث وصلت إلى مستوى محدد من رأسمالها، ويمكن تسمية هذه الحالة بالإفلاس المالي أو الإفلاس الدفترى. وهذه الحالة من الناحية العملية نادرة الوجود والحدوث إذ أنه غالبا ما تترافق حالة تراكم الخسائر مع عدم القدرة على سداد الالتزامات على اعتبار أن الإيرادات والأرباح التي تحققها المؤسسة عبر السنين هي المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية فيها والتي يتم من خلالها تسديد هذه الالتزامات.

ب - **الإعسار أو ضعف الملاءة:** لعل أقصى درجات فشل المؤسسة هو عندما تصل إلى درجة الإفلاس التي تتميز ليس فقط بعدم مقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها الجارية وإنما خصومها تتجاوز موجوداتها، أي أن حقوق المساهمين في الميزانية تصبح سالبة لكونها استهلكت بتسديد الخسائر السابقة. فهذه الحالة لا تستوجب إيقاف المؤسسة عن مزاوله نشاطها وإشهار إفلاسها طالما أنها مستمرة في تأدية ما عليها من التزامات¹. أما من الناحية المالية فيقصد بهذه الحالة العسر المالي أو ضعف الملاءة المالية، عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها². وهنا يمكن أن يظهر مفهوم العسر المالي³ :

- المفهوم الأول وهو العسر المالي الفني، وهي الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي الموجودات لديها يفوق إجمالي المطالبات.

- المفهوم الثاني وهو العسر المالي الحقيقي، وهو تلك الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالإضافة إلى كون إجمالي الموجودات لديها يقل عن إجمالي المطالبات

يمكن القول أن الحالة الأولى أي العسر المالي الفني تنشأ عندما تمر المؤسسة بأزمة سيولة حادة تتعلق بتوليد التدفق النقدي الموجب من نشاطها، ربما كنتيجة لضعف الربحية لديها. وبما أن إجمالي الموجودات لديها يفوق إجمالي المطالبات فإنها مازالت تملك فرصة لتجاوز هذه الأزمة دون أن تضطر للوصول إلى حالة الإفلاس، وذلك من خلال بيع بعض موجوداتها لتغطية الالتزامات المستحقة والعاجلة، وبالتأكيد فإن هذه الحالة تستدعي من إدارة المؤسسة ضرورة اتخاذ الإجراءات الفعالة لحماية مستقبلها من تكرار حدوث هذه الأزمات. أما بالنسبة للحالة الثانية والمتعلقة بالعسر المالي الحقيقي فإن المؤسسة قريبة جداً من الإفلاس، إذ أنها عاجزة عن سداد التزاماتها بالإضافة إلى كونها تعاني من تراكم الخسائر لديها والتي جعلت إجمالي موجوداتها يقل عن إجمالي مطالباتها، أي أنها حتى لو فكرت في بيع موجوداتها موضوعياً لن تكون قادرة على تغطية كامل التزاماتها. مع الإشارة إلى أن هناك من يقدم مفهوماً أكثر تحفظاً للعسر المالي الحقيقي والذي يقوم على مقارنة القيمة السوقية للموجودات في المؤسسة مع قيمة مطالباتها⁴ أي أن إعادة التقييم للموجودات لإظهار وضع المؤسسة الحقيقي والتغلب على عيوب طريقة التكلفة التاريخية التي قد تظهر الموجودات بأقل مما يجب في حال ارتفاع الأسعار، أو تهمل ارتفاع قيمة الموجودات كنتيجة للتحسن في وضعها الفني.

ج - **الفشل:** هناك من يستخدم مصطلح الفشل للإشارة إلى لحظة انتهاء حياة المؤسسة بإشهار إفلاسها، في حين يستخدم من طرف آخرون للإشارة إلى المرحلة التي تلي إعلان إفلاس المؤسسة أي مرحلة خروجها من النشاط الاقتصادي. هناك أيضا من يطلق هذا المصطلح على المرحلة التي تسبق لحظة إعلان الإفلاس، أي تلك المرحلة التي تتعرض فيها المؤسسة إلى اضطرابات مالية خطيرة غير قادرة على سداد التزاماتها تجاه الغير. لذا مما سبق يمكن القول أن مصطلح الفشل يعتبر مصطلحا غير دقيق تماما من ناحية تقديم توصيف واضح للحالة المالية التي تتعرض لها المؤسسة كي تعتبر مؤسسة فاشلة. فهو مفهوم عام يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والعسر في المؤسسات، ويعتبر مرادفا لهذه التسميات دون التمييز بينها.

ولكن هناك أحد المفاهيم المعروفة للفشل بوضوح وهو الفشل الاقتصادي، والذي يعرف بأنه عدم قدرة المؤسسة على تحقيق معدل عائد على الأصول المستثمرة يساوي على الأقل أو يفوق التكلفة المتوسطة المرجحة لراس المال المستثمر فيها⁵. ويقوم هذا المفهوم على فكرة أن نجاح المؤسسة لا يعني فقط أن تكون قادرة على تسديد التزاماتها أو تحقيق الأرباح بحيث تكون بعيدة عن الاضطراب المالي، بل أن نجاح المؤسسة يعني أن تحقق عائدا من تشغيل واستثمار موجوداتها يفوق تكلفة تمويل هذه الموجودات. ومن المعروف أن هذه التكلفة تتضمن تكلفة التمويل الذاتي، أي تكلفة الفرصة البديلة والتي عادة ما تعتبر معادلة لمعدل الفائدة في السوق. أي أن مفهوم الفشل الاقتصادي هو المفهوم الأكثر تحفظا فيما يتعلق بتقييم نجاح المؤسسة. وبالرغم من ذلك نجد أن فشل أو نجاح المؤسسة يرتبط بمؤشرين متلازمين وهما العائد والربح، وعدم مقدرة المؤسسة على تحقيق أحدهما يمكن تسميته بالفشل الجزئي وليس فشل المؤسسة.

د - **التعثر المالي:** هناك بعض الاختلافات بين الباحثين حول استخدام هذا المصطلح، فقد يستخدمه البعض كمصطلح مرادف لمفهوم الإفلاس القانوني أو الإعسار المالي، أو لوصف المرحلة التي تسبق الإفلاس في المؤسسة، في حين يستخدمه آخرون لوصف المؤسسة التي تعاني من تراكم الخسائر لعدد من السنوات تميزها له عن حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والتي ترتبط بمفهوم الإفلاس. لذا يمكن تعريف التعثر المالي بأنه تلك المرحلة التي وصلت فيها المؤسسة إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة والتي تجعلها قريبة جدا من مراحل أو مستويات التعثر المالي التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها من حين إلى آخر. وغالبا ما يحدث التعثر المالي كنتيجة لوجود المشكلتين معا وبالتالي نكون أمام حالة عسر مالي حقيقي.

من المعروف أن الأرباح هي المصدر الرئيسي للتدفق النقدي الذي يستخدم في سداد الالتزامات، في حين أنه لا تعتبر عدم القدرة على سداد الالتزامات مشكلة خطيرة إلا عندما تكون قيمة الالتزامات لدى المؤسسة تفوق قيمة موجوداتها، أي أن هناك خسائر متراكمة إلى درجة تجعل قيمة هذه الموجودات غير كافية لتغطية التزامات المؤسسة. ولذلك فعلى المؤسسة أن تكون قادرة على مواجهة نوعين من المخاطر: - المخاطر التشغيلية والتي تؤثر سلبا على إيرادات وأرباح المؤسسة كنتيجة لبعض المتغيرات سواء كانت تتعلق بظروف نشاطها التشغيلي أو ظروف السوق والصناعة أو ظروف الاقتصاد ككل هذا من جهة ومن جهة أخرى ستواجه مخاطر مالية أو مخاطر العجز عن السداد والذي قد يحدث بسبب عدم قدرة التدفق النقدي على سداد الالتزامات كنتيجة للمبالغة في استخدام الرفع المالي في المؤسسة، وذلك بفرض تحقيق ربحية عالية. وبالرغم من أن هناك من يجد أن الخطر المالي مستقل عن الخطر التشغيلي أو غير مرتبط به، على اعتبار أن الأول يرتبط بقرارات التمويل في حين أن

الثاني يرتبط بالقرارات التشغيلية والاستثمارية في المؤسسة⁶ إلا أن العلاقة بينهما تتضح من خلال الآثار المتبادلة بين كلا النوعين من الأخطار، فالخطر التشغيلي الذي يؤثر سلباً على الأرباح يعرض المؤسسة لخطر العجز عن السداد وبالتالي يعرض المؤسسة إلى الخطر المالي، وذلك لأن الأرباح هي مصدر التدفق النقدي الذي يستخدم في السداد. في حين أن الخطر المالي الناتج عن عملية الرفع المالي تعني ربحية أعلى بسبب الوفورات الضريبية التي تستفيد منها المؤسسة.

بالتالي يمكن الاستنتاج أنه على المؤسسة كي تستطيع ممارسة نشاطها دون أية متاعب أو اضطرابات مالية، أن توازن بين قدرتها على تحقيق الأرباح وقدرتها على سداد الالتزامات المترتبة عليها في تواريخ استحقاقها، أي أن توازن بين ربحيتها وبين قدرتها على توليد تدفقات نقدية معقولة وكافية لسداد الالتزامات، على أن يتم كل ذلك في ظل هيكل مالي متوازن وسليم.

2- مراحل التعثر المالي: يقوم الكثير من الباحثين في هذا المجال بتقديم سيناريوهات مختلفة لوصف المراحل التي تمر بها المؤسسة قبل أن ينتهي بها الأمر بالخروج من النشاط الاقتصادي الذي تمارسه، ولعل من أشهرها ذلك العمل الذي قدمه الباحث جون ارجنتي⁷ حيث استخدم مصطلح الفشل في عمله وعرفه على أنه العملية التي تكون فيه المؤسسة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدث وهو العسر المالي Insolvency وبالتالي فهو قد أكد على أن الفشل في المؤسسة هو عملية تستغرق عدة سنوات تتراوح بين 5 و10 سنوات، تمر فيها المؤسسة بمراحل متعاقبة قبل أن تصل إلى ذلك الحدث الذي ينهي حياتها وهو العسر المالي أي عدم القدرة على سداد الالتزامات، وخلال تلك الفترة ستمر المؤسسة بأربعة مراحل واضحة المعالم ورئيسية والتي هي كما يلي:-

المرحلة الأولى: النزوع للتسلط الإداري: تكتسب المؤسسة في هذه المرحلة عيوباً محددة ولكنها ما زالت عيوباً كامنة ولم ينتج عنها أية أخطاء أو فساد واضح في أداء المؤسسة، وبالتالي فإن قوائمها المالية ومؤشراتها المالية لن تكون ذات أية أهمية في كشف هذه العيوب. وهذه العيوب تتركز في إدارة المؤسسة وخاصة في المستويات العليا منها، ومن أهمها أن يكون المدير العام ذي سلطة مطلقة تهمش وتلغي دور بقية المدراء التنفيذيين أو أن يجمع شخص واحد بين منصبى المدير العام ورئيس مجلس الإدارة وفي ذلك أيضاً تجسيد للسلطة المطلقة التي تجمع بين التنفيذ والرقابة على التنفيذ، ومن العيوب التي يوردها Argenti كذلك أن تعاني المؤسسة من ضعف على مستوى الإدارة المالية، أو أن تكون غير قادرة على التكيف مع المستجدات من الظروف التي تحيط بها.

المرحلة الثانية: الأخطاء النوعية تبدأ المؤسسة في هذه المرحلة بارتكاب أخطاء جوهرية أو كما يصفها Argenti بالأخطار الكارثية، وهذه الأخطار تأتي كنتيجة لتلك العيوب التي تعاني منها المؤسسة.

المرحلة الثالثة: مظاهر الانهيار كنتيجة لارتكاب الأخطاء السابقة فإن المؤسسة تكون في هذه المرحلة قد بدأت بالسير في طريق الانهيار Collapse، وتكون أعراض الوصول إلى العسر المالي قد بدأت بالظهور بشكل واضح ومتزايد، وتشير الدلائل والمؤشرات المالية في هذه المرحلة إلى أنه هناك سنة أو سنتين على الأكثر تفصالاً بين المؤسسة وبين حالة العسر المالي.

المرحلة الرابعة: المأزق - الانهيار الفعلي: هذه المرحلة هي المرحلة الأخيرة وهي عبارة عن مرحلة الانهيار الفعلي والتي تكون المؤسسة قد وصلت فيها إلى لحظة العسر المالي. إن استعراض المراحل السابقة، لا يحول دون توجيه الانتقادات إلى أفكار أرجنتي والتي يمكن تلخيصها بشكل مكثف كالتالي:

أولاً: أن أرجنتي لم يقدم تعريفاً واضحاً ودقيقاً لتلك الأخطاء التي يمكن اعتبارها كما وصفها بالكارثية والتي ستضع المؤسسة على طريق الانهيار.

ثانياً: أن أرجنتي أهمل الجوانب المالية في هذه العملية فهو يعتبر أن المؤشرات المالية لن تستطيع كشف حالة التدهور التي تمر بها المؤسسة والتي تستغرق حسب رأيه ما بين 5 و 10 سنوات سوى عندما تصل إلى المرحلة الثالثة أي في السنتين أو السنة الأخيرة قبل انهيارها، أي أن المؤسسة تقضي الجزء الأكبر من هذه السنوات وهي تعاني من العيوب الكامنة أو ترتكب أخطاء جوهرية دون أن ينعكس ذلك على أدائها الذي تستطيع المؤشرات المالية قياسه. وهذا بالطبع غير منطقي، فمؤشرات تقييم الأداء المالية غنية بالدلالات المفيدة والمرتبطة بهذا الموضوع.

كما قدم الباحث Laitinen E.K.⁸ نموذجاً لعملية انهيار المؤسسة مستخدماً أيضاً مصطلح الفشل لوصف الحالة التي تنتهي بوصول هذه المؤسسة إلى العسر المالي. يرى أن أول مراحل عملية الفشل تبدأ عند نهاية فترة من الأداء الجيد أو المتوسط، حيث يبدأ في هذه المرحلة ظهور حالة من الانهيار أو التراجع الجزئي في أداء المؤسسة. ويتبع ذلك المرحلة الثانية وهي مرحلة التغيير والتي تأخذ أحد الشكلين التاليين:

- * إما استمرار حالة التراجع التي ظهرت في المرحلة الأولى، وذلك بشكل مستقر نسبياً.
 - * أو أن يطرأ انخفاض بطيء على مستوى أداء المرحلة الأولى وصولاً إلى المرحلة الثالثة.
- وفي المرحلة الثالثة التي تسمى هنا بمرحلة الانحدار حيث ينخفض فيها الأداء إلى أن يصل إلى مستوى ضعيف جداً. يلي ذلك المرحلة الرابعة وهي المرحلة الأخيرة وهي مرحلة الخروج من النشاط الاقتصادي وهي المرحلة التي تصل فيها المؤسسة إلى حالة العسر المالي. ويعتبر Laitinen E.K. أن المراحل السالفة الذكر تمثل النموذج العام لمراحل انهيار المؤسسات، ولكنه يقدم أيضاً بعض الحالات الخاصة لحالات الانهيار وهي:

- حالة الفشل المزمن والتي يكون أداء المؤسسة فيها ذو مستوى ضعيف جدا وذلك على امتداد سنوات طويلة قبل انتهاء حياتها.

- حالة الفشل الحاد حيث في هذه الحالة يكون لأداء المؤسسة مستوى جيد أو حتى ممتاز إلى أن تصل إلى المرحلة النهائية حيث يظهر انخفاض حاد في أدائها يجعلها تصل فجأة إلى المرحلة النهائية.

وبالرغم من أن Laitinen E.K يعتبر أن التراجع في مستوى الأداء يترافق مع التراجع في المؤشرات المالية في مختلف مراحل عملية الانهيار، إلا أنه يؤخذ عليه عدم تقديمه لتوصيف دقيق للوضع المالي في كل من هذه المراحل، كما أنه لم يحدد الفترة الزمنية التي تستغرقها كل مرحلة.

في دراسة أخرى يعرف الباحث الخضيرى⁹ التعثر المالي بأنه عملية تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة وصولاً إلى حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والحصول على التزامات جديدة، وفقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي، وبالتالي فقد حدد الباحث الخضيرى في هذا المجال¹⁰ ست مراحل أساسية تتكون منها عملية التعثر المالي والتي هي كما يلي:

المرحلة الأولى: وهي مرحلة ظهور الحدث العارض حيث تواجه المؤسسة حادثاً عارضاً ما، والذي غالباً ما يتعلق بالناحية المالية للمؤسسة، كأن تدخل المؤسسة في التزامات تشكل عبئاً عليها دون أن يتم توظيف الأموال بشكل فعال في مجالات تدر عائداً مناسباً، مما يعني أن هذا الالتزام سيشكل خطراً على وضع السيولة النقدية فيها، ومن الأمثلة على هذه الحوادث العارضة حصول اختلاسات كبيرة في المؤسسة أو إفلاس بعض العملاء المهمين لها والذين تعتمد على المبالغ المحصلة منهم لسداد التزاماتها.

المرحلة الثانية: وهي مرحلة التغاضي عن الوضع القائم أي المرحلة التي تتجاهل فيها الإدارة الخطر الذي يحيط بها كنتيجة للحدث العارض الذي ظهر في المرحلة السابقة، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى الضعف في كفاءة هذه الإدارة.

المرحلة الثالثة: وهي مرحلة استمرار التعايش والتهوين من الخطر، وهي المرحلة التي تزداد فيها الخطورة في حين تستمر إدارة المؤسسة في تجاهل هذا الخطر، بل قد تستمر في سياساتها الانفاقية غير المخططة، وهنا تبدأ الخسائر بالظهور والتراكم.

المرحلة الرابعة: وهي مرحلة التعايش مع التعثر المالي والتي تعتبر أخطر المراحل، حيث تصبح حالة التعثر المالي هذه حالة اعتيادية يومية، تتوقف فيها الاستثمارات الجديدة ويتم إغلاق الخطوط الإنتاجية التي تتعرض لأعطال كبيرة تعجز المؤسسة عن صيانتها كما تبدأ اليد العاملة فيها بالتحول إلى مؤسسات أخرى بديلة، أي أن المؤسسة قد اقتربت من نهايتها.

المرحلة الخامسة: وهي مرحلة حدوث الأزمة المدمرة حيث ستتسرب أنباء ومعلومات عن التعثر المالي للمؤسسة إلى جهات خارجية تتعامل معها من بينها الدائنون وجهات حكومية وحملة الأسهم، وهنا سيبدؤون بالمطالبة بحقوقهم وباتخاذ الإجراءات القانونية التي تكفل حقوقهم.

المرحلة السادسة: وهي المرحلة الأخيرة حيث من خلالها تتم معالجة الأزمة أو تصفية المؤسسة وذلك بإقالة مجلس إدارة المؤسسة الحالي وتعيين مفوض مسؤول عن عمليات الإصلاح في المؤسسة سواء كان ذلك عن طريق إعادة جدولة الديون أو الدمج أو من خلال التصفية النهائية للمؤسسة. بغض النظر عن التوافق بين هذا العرض والعرض الذي قدمه Argenti، حيث أن الضعف في كفاءة الإدارة هو المسؤول الأول والأخير عن حالات تعثر المؤسسة، إلا أن ذلك لا يمنع من تثبيت الملاحظتين التاليتين:

الملاحظة الأولى: هو عدم تحديد الفترة الزمنية التي قد تستغرقها مراحل التعثر المالي .

الملاحظة الثانية: بالرغم من قيام الباحث بتحليل هذه العملية من وجهة نظر مالية إلا أنه لم يقدم توصيفا دقيقا للحالة المالية للمؤسسة في كل مرحلة من هذه المراحل.

كما قدم الدكتور الباحث أبو الفتوح¹¹ شواهد مالية وزعها على أربعة مراحل رئيسية تظهر كل منها مدى التعثر المالي الذي تعاني منه المؤسسة، وتشكل هذه الشواهد في كل مرحلة ما يشبه الدرجات التي تنتقل إليها المؤسسة من واحدة إلى أخرى. مع الإشارة إلى أن

الباحث قد عرف التعثر المالي للمؤسسة على انه الوضع الذي تتعرض فيه المؤسسة لحالة من نقص السيولة وتراكم الخسائر كنتيجة لقرارات إدارية ومالية خاطئة وتراكمت عبر السنوات، أو بسبب عدم قدرة المؤسسة على التكيف مع القوانين والقرارات التي تنظم نشاطها¹². فمن الواضح أن الباحث د. فضالة أبو الفتوح علي، قد أرجع بدء عملية التعثر المالي للمؤسسة إلى تأثيرها ببعض النواحي القانونية، سواء كان ذلك ناتجا عن إهمال دراسة الجدوى الاقتصادية الخاصة بها لهذه الجوانب قبل قيامها، أو بسبب ظهور بعض التعديلات القانونية اللاحقة، مما يعني أن المؤسسة مضطرة في هذه الحالة إلى تعديل نشاطها بما يتلاءم مع هذه المستجدات، وفي حال عدم امتلاكها المرونة الكافية لتحقيق ذلك فإن سيناريو التعثر المالي فيها سيأخذ الشكل السابق. أي أن تلجأ إلى الاقتراض القصير الأجل لتلبية احتياجاتها كنتيجة للضرر الذي لحق بنشاطها التشغيلي وما ينتج عنه من تكس في المخزون وفقدان أسواق تصريف المنتجات وبالتالي ضعف التدفق النقدي التشغيلي. وبالرغم من أن المؤسسة قد تلجأ هنا إلى الحصول على قروض طويلة الأجل وبيع جزء من موجوداتها الثابتة لتأمين السيولة اللازمة، فإنه يلاحظ نقص في صافي رأس المال العامل يعود ربما إلى التوسع في الاقتراض قصير الأجل التي كانت قد حصلت عليه في السابق. وهنا تلجأ المؤسسة إلى الاستغناء عن عمالها والاستمرار في بيع موجوداتها الثابتة، الأمر الذي ينتهي في الأخير بعدم قدرتها على مقابلة ما هو مترتب عليها من التزامات، توزيعات أرباح أو ديون أو غيرها، كنتيجة لازمة السيولة التي تمر بها بالإضافة إلى تراكم الخسائر سنة بعد سنة. بالمقابل فإن أهم الملاحظات النقدية التي يمكن تنبئتها بصدد هذا العمل:

الملاحظة الأولى: أن العمل قد أهمل الفترة الزمنية التي قد تستغرقها مراحل التعثر.

الملاحظة الثانية: أن العمل انطلق من كون عدم قدرة المؤسسة على التكيف مع المتغيرات القانونية هو السبب الوحيد في عملية التعثر المالي، وهذا أمر غير صحيح لأن أسباب التعثر المالي كثيرة ومتعددة والتي سنتعرض لها لاحقا.

تأسيساً على ما تقدم، يمكن صياغة نتيجة محددة من جميع الأعمال والبحوث التي تناولت مراحل التعثر المالي لدى المؤسسة مفادها التالي: لا يوجد سيناريو واحد يمكن أن تسير عليه جميع المؤسسات المتجهة نحو التعثر المالي، وإنما قد تختلف هذه المراحل من مؤسسة إلى أخرى. ويعود ذلك إلى عدة عوامل من أهمها سبب التعثر المالي وطريقة تعامل إدارة المؤسسة معه، الأمر الذي يلعب دوراً حاسماً في تقرير احتمال وصول المؤسسة إلى حالة التعثر المالي أم لا. وبالتالي يمكن إيجاز مراحل التعثر المالي وبشكل عام على النحو التالي:

رقم المرحلة	المؤشر	السبب
المرحلة-1	سبب ما	إهمال
المرحلة-2	اضطراب النشاط التشغيلي عدم المقدرة على سداد أجور العمال	ويسبب ردود فعل سلبية من طرف الإدارة
المرحلة-3	تفاقم المشكلة وبدء تراجع الأرباح والتدفقات النقدية	اقتراض طويل الأجل وبيع موجودات ثابتة لسداد الالتزامات

المصدر: من إعداد الباحث

بعد تحديد المراحل الأساسية التي تمر من خلالها المؤسسة للوصول إلى مرحلة التي من خلالها ستفقد المؤسسة وجودها على الساحة الاقتصادية إن لم تسارع إدارتها في الوقت المناسب إلى اتخاذ الإجراءات والسبل الملائمة لمنع حدوث التعثر المالي لها، فإنه فيما يلي سنعرض على الأسباب المختلفة التي من الممكن أن تكون وراء تلك المراحل والتي من خلالها نجد المؤسسة متوجهة إلى مرحلة نهائية في حياتها.

3- أسباب التعثر المالي: توجد أسباب متعددة لتعثر المؤسسة تعود كلها في النهاية إلى سوء الإدارة وأن الإدارة هي المسؤولة وفي المقام الأول عن الوصول بالمؤسسة إلى حالة عدم كفاية السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المتبعة¹³ حيث يتجلى عدم الكفاية في

سياسات التشغيل في عدم استغلال الطاقة الإنتاجية بالكامل، ضعف إنتاجية العامل بالساعة، نسبة عالية لدوران العمال، ضعف إنتاجية الآلة بالساعة، نسبة عالية لهدر المواد الأولية والبضاعة الجاهزة والنصف مصنعة، نسبة عالية من الإنتاج بنوعية رديئة، تكرار توقف الآلات والخطوط الإنتاجية لإصلاح الأعطال بسبب عدم وجود برنامج صيانة وبصفة دورية، ضعف مراقبة جودة المنتج،...الخ. إن استمرار المشاكل الإنتاجية من هذا النوع وعدم معالجتها في حينها يؤديان إلى ارتفاع التكاليف، وتقلص الأرباح، وفقدان المؤسسة للمقدرة على المنافسة والبقاء في السوق. كذلك فإن المؤسسة التي لا تقوم بإجراء دراسات جدوى اقتصادية لمشاريع الاستثمار سيكون مآلها الفشل. فالاعتماد على الحدس والتخمين وأخذ المشورة الكلامية من المختصين أو غير المختصين في اختيار وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية قد يولد الخسائر الكبيرة التي لا طاقة للمؤسسة على تحملها. وباستمرار الخسائر وتحقق عائد سلبي على الاستثمار قد يصبح من الأفضل للمؤسسة أن تتوقف عن العمل للحد من الخسائر التي يكتبدها المساهمون. وإذا كان توزيع استثمارات المؤسسة بين الموجودات الثابتة والرأسمال العامل غير متوازن بحيث أنها تستثمر بإفراط في الموجودات الرأسمالية فإن ذلك سيؤدي إلى أزمات سيولة قد تهدد بقاء المؤسسة واستمراريتها. وإذا كانت المؤسسة تتبع سياسة تمويلية تعتمد أساساً على الاقتراض، فإن ذلك قد يؤدي إلى فشلها. فعندما تكون نسبة المديونية مرتفعة ويحدث انخفاض في الأرباح قبل الفائدة والضريبة الفعلية عما كان متوقعا، فإن هناك احتمالا كبيرا بأن لا تتمكن المؤسسة من تغطية التزاماتها المالية الثابتة، أي الفائدة على الدين ودفعات تسديد القروض، مما قد يعرضها للإفلاس. ويكون ذلك أكثر احتمالا إذا كانت الأموال المستمدة من القروض قد استعملت لتمويل استثمارات طويلة الأجل لا يمكن استعادة تكاليفها إلا على المدى البعيد. ومما سبق وبشكل عام يمكن رد الإفلاس إما إلى أسباب خارجية مرتبطة بالظروف الاقتصادية كالكساد، وارتفاع سعر الفائدة، والانخفاض المضطرب في قيمة العملة، عدم استقرار السياسات الاقتصادية¹⁴، أو إلى أسباب داخلية تتمثل

بشكل رئيسي في سوء الإدارة، حيث هذه الأسباب وفي معظمها تتمثل في عوامل تخضع مباشرة لسيطرته، لذا معظم الباحثين يميل في هذا الاتجاه أي إعطاء الأهمية الكبرى إلى الأسباب الداخلية الإدارية، إذ يعود إليها حوالي 90% من حالات الإفلاس، فكل الأسباب يمكننا إلمامها فيما يلي¹⁵.

- أسباب التعثر المالي للمؤسسة هي :-
- 1- قلة رأس المال.
 - 2- تحت التكلفة الحقيقية.
 - 3- قلة المراقبة في التسيير.
 - 4- قلة النصح العادل أو الصحيح.
 - 5- العراقيل الحكومية.
 - 6- تذبذبات التجارة.
 - 7- الغش والتزوير.
 - 8- الإهمال.
 - 9- قلة الخبرة في المجال.
 - 10- قلة الخبرة التسييرية.
 - 11- الكوارث الطبيعية.
 - 12- عدم الكفاءة.
 - 13- أسباب أخرى غير معروفة.

المصدر : رسالة ماجستير، ربحان 1988، ص 10-11

إلا انه من الضروري الإشارة إلى أن هناك الكثير من حالات التعثر تحدث كنتيجة لتضافر كل من الأسباب الخارجية والأسباب الداخلية، وذلك على اعتبار أن الأسباب الخارجية هي بمثابة العارض الذي يمتحن قدرة إدارة المؤسسة على تجاوز الصعوبات الخارجية والاستمرار في النشاط الاقتصادي بصورة عادية وطبيعية. كما أن هناك حالات تعثر نادرة جدا قد تحدث وتكون فيها إدارة المؤسسة ذات كفاءة عالية ولكنها تفشل كنتيجة للظروف الخارجية الحرجة، أو تلك التي تكون فيها كفاءة الإدارة فيه متدنية ولكنها تستطيع الاستمرار بسبب ظروف خارجية تحمل الفرص المناسبة لها¹⁶.

4- طرق وإجراءات معالجة التعثر المالي: تختلف طرق معالجة المؤسسات التي تواجه مشاكل مالية بحسب درجة الفشل التي وصلت إليها. فإذا كانت الآفاق المستقبلية للمؤسسة ما زالت واعدة، وهناك رغبة من قبل الدائنين في التعاون مع المؤسسة للإبقاء على عميل مريح على المدى البعيد، قد يعرض الدائنون تقديم تنازلات طوعية للمؤسسة. تتضمن التنازلات الطوعية تمديد فترة استحقاق الديون، أو تخفيض قيمة الديون بنسبة معينة، أو مزيج الاثنين معاً. أما إذا كانت الآفاق المستقبلية لها لا تعد بالكثير من الخير، لكن الدائنين يفضلون الإبقاء على المؤسسة لأن قيمتها كمؤسسة مستمرة أكبر من قيمتها التصفوية، فإن الحل يكون بإعادة تأهيل المؤسسة من خلال إعادة تنظيمها. وتهدف عملية إعادة التنظيم إلى إعادة هيكلة رأسمال المؤسسة لتخفيض نسبة المديونية وبالتالي تخفيض حجم الالتزامات المالية الثابتة على المؤسسة.

أخيراً إذا لم يكن هناك أي أمل بإمكانية استعادة المؤسسة لربحيّتها والتغلب على مصاعبها المالية وكانت قيمتها التصفوية أكبر من قيمتها كمؤسسة مستمرة، فإن الحل يكون بتصفية المؤسسة. وتتطلب عملية التصفية الدخول في إجراءات قانونية تتضمن إعلان إفلاس المؤسسة، تصفية موجوداتها على مهل وبشكل منتظم، توزيع حصيلة التصفية على الدائنين بشكل عادل. والعدالة في التوزيع تعني هنا اتباع أولوية للحقوق معينة تتناسب مع الحقوق القانونية لكل نوع من الأوراق المالية. لكن في واقع الأمر نجد المؤسسات الكبيرة الحجم عادة ما تحظى برعاية الدولة إذ تتدخل في الوقت المناسب لحمايتها من التعرض للإفلاس، كما حدث بالنسبة لمؤسسة كليز لر للسيارات¹⁷، يضاف إلى ذلك أن بعض المؤسسات المشرفة على الإفلاس يتم إدماجها في مؤسسات ناجحة¹⁸ بل وقد تمت عمليات إدماج لتلك المؤسسات رغم توافر شبهة احتكارية تغاضت عنها الحكومة اعتقاداً منها بأن الآثار السلبية للإفلاس قد تكون أكثر خطورة¹⁹.

5- **خلاصة وتوصيات:** نخلص من هذا العمل إلى انه يجب على إدارة المؤسسة الاقتصادية ليس فقط التفكير في كيفية رفع مستوى كفاءة الأداء، بل التفكير كذلك وبجدية في كيفية التعرف على التعثر المالي في مراحله الأولى وذلك لمواجهة مخاطره والتغلب عليها في حينها، لأن التعثر المالي قد يحدث في أي لحظة من حياة المؤسسة لذا يجب أن تعد له كل العدة لتحمي نفسها من مخاطره وآثاره السلبية التي قد تمتد ليس فقط إلى الأطراف المعنية من ملاك ودائنين وعاملين وعملاء، بل تمتد آثاره السلبية أيضا إلى الاقتصاد الوطني و/ أو الاقتصاد الدولي ككل.

- 1- د. يونس، على حسن: الإفلاس، مطابع دار الكتاب العربي بمصر، 1998، ص3 وص534.
- 2- الزعبي، هيثم محمد : الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 37.
- 3- د. عبد الله، خالد أمين: التحليل المالي لغايات التنبؤ بالفشل، مجلة المصارف العربية، ع 148، 93، ص 35-36.
- 4- د. الشمخي، حمزة، د. الجزراوي إبراهيم: الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 1998، ص 82.
- 5- د. عبد الله، خالد أمين: التحليل المالي لغايات التنبؤ بالفشل، مرجع سابق، ص 35.
- 6- د. عبد العزيز، سمير محمد: اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، أبراخ مصر، 1997، ص 160.
- 7- Accountancy, February, pp157-158. John Argenti, 1986, Predicting Corporate Failure,
- 8 - Laitinen , E.K. : Financial Predictors For Different phases of the Failure Process , Omega , Vol 21, No2, 1993 , pp. 215-228.
- 9- د. الخضير، محسن احمد: الديون المتعثرة-الظاهرة- الأسباب- العلاج، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص 33.
- 10- المرجع السابق، ص 39 - 40.
- 11- د. فضالة، أبو الفتوح علي : إدارة الأموال في المشروعات وشركات قطاع الأعمال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، ط2، 1996، ص 236 .
- 12- د. فضالة، أبو الفتوح علي : التحليل المالي وإدارة الأموال، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1994، ص 326 .
- 13- Moyer et al, 1984, p.71; Sharma and Mahajan, 1980, p.83; Petty et al, 1982, p.595 ,p.836 Gitman, 1985
- 14; Handerson et al, 1984 p.530 Zavgren, 1983 ; Bruno, 1987 Schall and Haley, 1988, p. 785
- 15- Rihane, C. 1988, the Usefulness of Financial Ratios and the Prediction of Corporate Failure: An Empirical Study. University College of North Wales, BANGOR, GB. Pp. 10-11.
- 16- د . الحسني، صادق: التحليل المالي والمحاسبي " دراسة معاصرة في الأصول العلمية وتطبيقاتها " دار مجدلاوي، عمان، ط1، 1998، ص 420 .
- 17 - Brigham and Gapenski 1985, International Financial Management, III. : the Dryden Press, Pp.880-881.
- 18- Bruno, et al, 1987, Why Firms Fail. Business Horizons, Mar./Apr., pp. 49-57.
- 19- Blum. B ., 1974, Failing Company Discriminant Analysis. Journal of Accounting Research, 12 Spring 1-25.