التعثر المالي في منشآت الأعمال

المبحث الأول : مفهوم التعثر المالي وأسبابه ومراحله

1.1.1. مفهوم التعثر الماليّ

حظيت ظاهرة التعثر المالي باهتمام العديد من الباحثين والمختصين في المجال الماليّ والمحاسبيّ، حيث تم تقديم العديد من الدراسات التي حاولت توضيح مفهوم التعثر المالي وتحديد أسبابه، إلا أنّه وبإجماع العديد منهم هناك الكثير من الجدل حول مصطلح " التعثر المالي" ، بدليل أنّ هناك خلطاً واسعاً بين هذا المصطلح والمصطلحات المرتبطة به أو تلك التي استعملت كمرادفات له ، حيث تم استخدامه كمرادف للإفلاس أو للعسر المالي أو لوصف حالة تسبق مرحلة الإفلاس في الشركات ، أو لوصف الشركات التي تعاني من تراكم الخسائر لسنوات عديدة [1] ، أو للتعبير عن فشل المنشأة مالياً . والواقع إنّ مصطلحات الإفلاس والعسر والتعثر والفشل هي تعابير تصف حالات مختلفة ، وهي ليست مترادفة وإن كانت تشير بشكل عام إلى أنّ منشأة الأعمال تعاني من أزمة ، ولذلك وبغرض الإحاطة بمفهوم التعثر المالي وفهمه على نحو أدق وأفضل لابدّ من الوقوف على هذه المصطلحات بشيء من التفصيل على النحو التالي :

أولاً : التعثر المالي (Financial Distress) :

يعدّ (Gordon,1971) من أوائل الباحثين في ظاهرة التعثر الماليّ للشركات المساهمة ، حيث قام بمحاولة تطوير نظرية حول التعثر المالي، قدّم فيها تعريفاً لمصطلح " التعثر المالي" من خلال الإشارة إلى أنّه في حال انخفاض القوّة الإيراديّة للشركة ، فإنّ هناك احتمالاً لا يستهان به بأن تصبح الشركة غير قادرة على سداد أصل ديونها وفوائد هذه الديون ، وعندئذ تكون الشركة في حالة تعثر مالي [2] . وبشكل عام يستخدم مصطلح التعثر المالي كدلالة سلبية لوصف الوضع الماليّ لشركة تواجه نقصاً (lack) مؤقتاً في السيولة ، وتواجه تبعاً لذلك صعوبات في الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة عليها في مواعيد استحقاقها على المدى الطويل [3] . ويرى(Drescher,2013) أنّ فهم ظاهرة التعثر المالي يتطلب فهم الأزمات التي تتعرض لها الشركة أثناء دورة حياتها ، حيث إنّها تبدأ العمل في ظروف اعتيادية ،

---

[1] كريم، عقيل دخيل. (2015). **قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية : دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية** ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية ، العراق ، المجلد 9، العدد 2 ، ص 243.

[2] Gordon,M.J. (1971).**Towards A Theory Of Financial Distress** , The Journal of Finance, Vol 26, No.2 ,May. PP : 347-348 .

[3] Outecheva , N. (2007). **Corpotate Financial Distress : An Empirical Analysis Of Distress Risk** . Unpublished Doctoral Dissertation. University Of St.Gallen Graduate School Of Business Administration, Economics, Law And Social Sciences, Switzerland, P: 13.

ومن ثم تتعرض لأزمة استراتيجية على مستوى ميزاتها التنافسية، يليها أزمة ربحية ، ومن ثمّ أزمة سيولة ، ومن ثمّ تتعرض للإعسار ، وبرأيه فإنّ التعثر المالي يقع في المراحل الأخيرة من أزمة السيولة ، ويمكن أن يتضمن مرحلة الإعسار، وعند وقوع الشركة في حالة التعثر المالي ، فإنّ هذا يشير إلى انتقالها من حالة السلامة المالية ، إلى حالة الأزمة المالية [1].

أما (Purnanandam,2008) فيرى أنّ التعثر المالي هو حالة متوسطة بين الملاءة والإعسار، ويعرف التعثر المالي بأنّه حالة تدفقات نقدية منخفضة، تعاني الشركة خلالها من الخسائر، دون أن تكون معسرة[2]، أما(Mcewen & Turetsky,2001) فيصفان التعثر المالي بأنّه سلسلة من الأحداث المالية، تعكس مستويات مختلفة من الأزمات التي تتعرض لها الشركات ، ويعدّ التقلب المتزايد في التدفقات النقدية التشغيلية ، إشارة أولية على بدء التعثر المالي ، يليه انخفاض في قيمة التوزيعات على حملة الأسهم ، يليه توقف مؤقت عن السداد للديون ، ويمكن أن يتبع ذلك إجراءات إعادة هيكلة للديون [3]. أما (الخضيري،1996) فيعرف التعثر المالي بأنه : "اختلال مالي يواجه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وإنّ هذا الاختلال ناجم أساساً عن عدم التوازن بين موارد المنشأة المختلفة (الداخلية والخارجية) ، وبين التزاماتها في الأجل القصير التي استحقت أو التي تستحق السداد ، ويتراوح هذا الاختلال ما بين العارض المؤقت ، وما بين الحقيقي الدائم ، وكلما كان هذا الاختلال هيكلياً أو يقترب من الهيكليّ ، كلما كان من الصعب على الشركة تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال" [4]. مما سبق يتبين أنّ التعثر المالي ظاهرة تتميز بما يأتي :

- تراجع في الأداء المالي للمنشأة ، من ناحية قدرتها على توليد الأرباح .
- اختلالات في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية .
- نقص في سيولة المنشأة .
- عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها .

---

[1] Drescher,F.(2013**). Financial Distress and Insolvency Timing,** Springer Gabler, Wiesbaden, Germany, PP:23-25.

[2] Purnanandam, A. (2008). **Financial Distress and Corporate Risk Management: Theory and Evidence,** Journal of Financial Economics, Vol 87, No.3 , March. P: 707 .

[3] Turetsky ,H.F. , Mcewen ,R.A.(2001) . **An Empirical Investigation of Firm Longevity: A Model of the Ex Ante Predictors of Financial Distress,** Review of Quantitative Finance and Accounting, , Vol 16, No.4 , June. P: 323 .

[4] الخضيري ، محسن أحمد. (1996) .**الديون المتعثرة : الظاهرة ، الأسباب ، العلاج** ، ط1 ، دار ايتراك للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر، ص33.

وبناء على ما تقدم يمكن تعريف التعثر المالي كما يأتي : إنّه ظاهرة تعكس سلسلة أزمات تواجه منشآت الأعمال تؤدي إلى عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عندما يحين موعد استحقاقها، نتيجة نقص مؤقت في السيولة يرجع بالأساس إلى تراجع التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، بسبب تراجع الأداء المالي للمنشأة من ناحية قدرتها على توليد الأرباح ، والذي قد يحصل لأسباب مختلفة .

ثانياً : العسر المالي (Insolvency) :

يعبر مصطلح العسر المالي عن الحالة التي تصبح فيها المنشأة عاجزة بصفة مؤقتة أو دائمة عن الوفاء بما عليها من التزامات تجاه الغير ، عندما يحين أجل استحقاقها، نتيجة صعوبات مالية تواجهها[1] ، ويمكن التمييز بين نوعين من العسر المالي :

1) العسر المالي الفنيّ : (Technical Insolvency) وهو الحالة التي تكون فيها المنشأة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عندما يحين أجل استحقاقها، على الرغم من امتلاكها أصولاً متداولة تفوق في قيمتها إجمالي التزاماتها المتداولة، وتنشأ هذه الحالة بسبب الانخفاض الجوهري في قيمة الرصيد النّقديّ المتاح واللازم لسداد الالتزامات المستحقة، فالأصول المتداولة كافية لتغطية الالتزامات ، ولكنها متوفرة في شكل يصعب تحويلها إلى نقدية في الوقت المناسب، ولذلك فإنّ المشكلة هنا في الموقف النّقديّ وليس في الموقف المالي [2].

2) العسر المالي الحقيقي : (Legal Insolvency) وهو الحالة التي تكون فيها المنشأة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها ، بسبب انخفاض القيمة السوقية لإجمالي موجوداتها عن القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات المترتبة عليها [3]، وينشأ هذا النوع من العسر نتيجة حدوث خسائر كبيرة ومتلاحقة تؤدي إلى تآكل رأس المال ، وعندما تصل المنشأة إلى هذه الحالة فإنّ المصير الذي ينتظرها قد يكون إعلان إفلاسها [4].

---

[1] الحاج، خليفة وحسين، تراري مجاوي. (2015). **دراسة تطبيقية لأسلوب التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة باستخدام التحليل الإحصائي العاملي AFD ، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية** ، مجلة الاقتصاد والتسيير ، المجلد 8 ، العدد 11، يونيو ،ص28

[2] طويطي، مصطفى . (2014) . " دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية ، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، مقدمة إلى جامعة جيلالي ليابس – سيدي بلعباس- ، كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، ص 22 .

[3] الحاج، خليفة وحسين، تراري مجاوي. (2015). مرجع سبق ذكره ، ص 29

[4] فخاري ، فاروق. (2018) . **دور نموذج Z-score في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات المقترضة من البنوك التجارية العاملة في الجزائر، دراسة تطبيقية على عينة من وكالات البنوك التجارية لولاية المسيلة خلال الفترة 2015-2016**. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 19 ، العدد2 ، ص5 .

ثالثاً : الفشل المالي : (financial failure) :

يعدّ (beaver,1966) من أوائل الباحثين في ظاهرة فشل الشركات حيث عرّف "الفشل" بشكل عام بأنّه عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها المالية عندما يحين أجل استحقاقها ، ومن الناحية التشغيلية يرى (beaver) أنّ الشركة تعدّ فاشلة إذا تم إعلان إفلاسها، أو توقفت عن تسديد قروضها ، أو لديها حسابات مكشوفة لدى المصارف ، أو توقفت عن دفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم الممتازة [1]. والفشل بشكل عام هو عكس النجاح ، فإذا كان نجاح الشركة يعني عدم تعرضها لخسائر متتالية ، وقدرتها على تسديد ديونها ، ودفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم العادية والممتازة [2]، فإنه يمكن القول بأنّ الفشل هو تعرض الشركة لخسائر متعاقبة ، وتوقفها عن تسديد التزاماتها ، وتوقفها عن دفع توزيعات أرباحها لحملة أسهمها من عادية وممتازة . والواقع إنّ مصطلح الفشل هو مصطلح عام ولا يقدّم توصيفاً دقيقاً للحالة التي تمر بها المنشأة كي تعدّ فاشلة[3] ، ولذلك لا بدّ من التمييز بين الأنواع التالية للفشل :

- الفشل الاقتصادي (Economic failure) : يحدث الفشل الاقتصادي عندما يكون العائد المتحقق على رأس المال المستثمر في الشركة أقل من تكلفته ، أو أقل من عائد استثماره في مجالات أخرى مماثلة ، وقد يحدث الفشل الاقتصادي أيضاً في حال عدم كفاية إيرادات الشركة على تغطية تكاليفها[4]، وفشل الشركة اقتصادياً ليس بالضرورة أن يترتب عليه إعلان إفلاسها ، لأنه يحدث بغض النظر عن قدرتها على الوفاء بما يترتب عليها من التزامات ، بمعنى أنّه يمكن أن تكون الشركة فاشلة اقتصادياً ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات عندما يحين أجل استحقاقها، ومن ثم لا يتم إشهار إفلاسها.[5]
- الفشل المالي (financial failure) : يشير مصطلح الفشل المالي إلى الحالة التي تكون فيها الشركة عاجزة عن سداد ومواجهة ما عليها من التزامات مستحقة تجاه الغير بكامل قيمتها ، حيث تكون القيمة السوقية لإجمالي موجوداتها أقل من إجمالي قيمة مطلوباتها، وبذلك يكون

---

[1] Beaver,W. H. (1966) **. Financial Ratios as Predictors of Failure,** Journal of Accounting Research, Vol. 4, No.1 , p:71 .

[2] الحاج، خليفة وحسين، تراري مجاوي. (2015). مرجع سبق ذكره ، ص 26 .

[3] العمار، رضوان وقصيري ، حسين . (2015) . دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي ، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية ، المجلد 37، العدد 5 ، سبتمبر ، ص 133 .

[4] Altman.E .I ,Hotchkidd.E . (2006).**Corporate Financial Distress and Bankruptcy**,3d Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.P:4.

[5] جبل ، علاء الدين وآخرون .(2009) . دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية ، مجلة تنمية الرافدين ، المجلد 31، العدد 95، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل ، ص 306 .

هذا المصطلح مرادفاً لمصطلح العسر المالي الحقيقي من حيث تعبيره عن الحالة المالية التي تمر بها المنشأة[1] ، ويذهب البعض إلى التمييز بين التعثر المالي والفشل المالي على اعتبار أنّ التعثر المالي هو حالة تسبق الفشل المالي ، وقد لا تؤدي إليه بالضرورة ، مستندين في رأيهم هذا على معيار المرونة المالية ، وعليه فإنّ التعثر المالي يعني إحدى الحالتين أو كلتيهما معاً :

- ✓ نقص عوائد الأسهم أو توقفها (مشكلة تحقيق خسائر متتالية)
- ✓ التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها .

أما الفشل المالي ، فيقصد به أحد الأمرين التاليين أو كلاهما معاً :

- ✓ التوقف كليةً عن سداد الالتزامات
- ✓ الإفلاس وتوقف النشاط . [2]

- الفشل القانوني (Legal failure) : عندما تصل الشركة إلى حالة لا تستطيع عندها مواجهة الفشل المالي أو السيطرة عليه ، فإنها تضطر إلى الاعتراف بالفشل في الشكل القانوني والذي يعني اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة لإعلان الإفلاس ومن ثم التصفية [3]، وبالتالي فإنّ الفشل القانوني هو النهاية الحتمية للفشل الاقتصادي والفشل المالي ، وتجدر الإشارة إلى أنّ مفهوم الفشل والوضعية التي تكون عليها الشركة والتي توجب إعلان إفلاسها من وجهة النظر القانونية تختلف من دولة إلى أخرى حسب القانون السائد فيها[4].

---

[1] شاكر ، نبيل عبد السلام . (بدون تاريخ نشر) . **الفشل المالي للمشروعات** ، متاح على الموقع : http://www.kotobarabia.com, ، ص ص 14-19 .

[2] العمار، رضوان وقصيري ، حسين . (2015) . مرجع سبق ذكره ، ص 134 .

[3] محمد ، اشتعال طه فضل المولى . (2017) . تقويم الأداء المالي للمصارف باستخدام المؤشرات المالية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي والحد من مخاطره بالخرطوم : دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية بالخرطوم في الفترة من 2009 إلى 2015 ، أطروحة دكتوراه غير منشورة مقدمة إلى جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، ص 122 .

[4] مساهل ، ساسية . (2017) . دور مكاتب المراجعة في التنبؤ بتعثر المؤسسات : دراسة على عينة من المكاتب العاملة بسطيف والجزائر العاصمة ، أطروحة دكتوراه غير منشورة مقدمة إلى جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسير، ص8 .

رابعاً : الإفلاس (Bankruptcy) :

يشير مصطلح الإفلاس من الناحية القانونية ، إلى حالة الإفلاس القضائي الذي تتعرض له الشركة كنتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها ، بحيث يتم إشهار إفلاسها بموجب حكم قضائي من المحكمة المختصة إقليمياً ، بغرض تصفيتها وبيع موجوداتها ، لتسديد هذه الديون إلى أصحابها [1]

خامساً : التصفية (Liquidation) : هي إجراء قانوني يتم بموجبه تحويل الأصول التي تملكها الشركة إلى نقد ، ومن الممكن أن تكون هذه التصفية اختيارية وذلك بالتماس يقدمه المدين (الملّاك) ، إلى المحكمة المختصة بإجراء التصفية ، أو قد تكون غير اختيارية وتتم بالتماس الدائنين للمحكمة المختصّة ، بسبب عدم وفاء الشركة بالالتزامات المستحقة عليها في تاريخ الاستحقاق [2].

2.1.1. أسباب التعثر المالي :

يعدّ التعثر المالي محصلة للعديد من العوامل والأسباب ، يمكن تصنيفها إلى أسباب داخلية ، وأسباب خارجية ، على النحو الآتي :

أ. الأسباب الداخلية : ومن أهمها ما يأتي :

1. الأسباب الإداريّة : تعدّ الأسباب الإدارية السبب الرئيسي لتعثر العديد من الشركات ، حيث يلاحظ في العديد من الشركات المتعثرة وجود مشكلات في جميع المستويات التنظيمية ، سواء في مجال الإدارة العليا أو في مجال الإدارة التنفيذية ، كما يلاحظ غياب وجود استراتيجية واضحة ومحددة ، وغياب الرقابة على الأداء بشكل عام ، وعلى التكاليف بشكل خاص ، إضافة إلى وجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا ، وتغليب المصالح الخاصة على مصالح الملاك والمساهمين، إضافة إلى التوجيهات الخاطئة للإدارة[3] .
2. أسباب مالية : وهي تعبر عن وجود خلل في الهيكل التمويلي للشركة ، قد يرجع إلى عدم كفاية رأس المال للوفاء بكل المتطلبات الاستثمارية ، وعدم كفاية الفوائض المالية التي تبقى للشركة

---

[1] يونس ، علي حسن . (1998) . **الإفلاس** ، مطابع دار الكتاب العربي ، مصر ، ص 3

[2] طويطي ، مصطفى (2014) . مرجع سبق ذكره ، ص ص 14-15 .

[3] السعدي، عصام حسين محمد. (2014). " دراسة تأثير خصائص لجان المراجعة في الحدّ من التعثر المالي وتحسين أداء الأسهم بسوق الأوراق المالية : دراسة ميدانية " ، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة إلى جامعة القاهرة، كلية التجارة ، ص 49

بعد التوزيعات للقيام بتمويل التوسعات الرأسمالية اللازمة لنشاطها ، وضعف السيولة ، واستخدام الائتمان في أغراض غير التي منح من أجلها . [1]

3. أسباب تسويقية : تتمثل في المنافسة الشديدة في السوق وعدم قدرتها المنشأة على مواجهتها، وضعف المهارات التسويقية للجهاز التسويقي للمنشأة من ناحية اختيار مكان التسويق ، والتقدير الجيد لحجم المبيعات والأرباح المتوقعة[2] .

ب. أسباب خارجية : وتتمثل فيما يأتي :

1. الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي .
2. التقلبات الحادة في أسعار الصرف ، والتي قد تتسبب في تصاعد قيمة مديونية العديد من الشركات المقترضة ، بشكل يؤدي إلى حدوث اختلالات في هياكلها التمويلية.
3. تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيراتها في العملية الإنتاجية [3].
4. التغير المستمر في القرارات الحاكمة للنشاط الاقتصادي ، وتعارضها في كثير من الأحيان مع مصالح الشركات ، مما يؤثر سلباً في أدائها الاقتصادي[4] .

3.1.1. مراحل التعثر المالي :

قدم العديد من الباحثين أوصافاً مختلفة للمراحل التي تمر لها منشأة الأعمال قبل أن ينتهي بها الأمر بالخروج من النشاط الاقتصادي مروراً بالتعثر المالي ، على اعتبار أنّ التعثر المالي لا يحدث فجأة ، وإنّما تمر المنشأة بمراحل عدّة قبل أن تصل إليه ، ويمكن عرض هذه المراحل على النحو الآتي :

1. **مرحلة النشوء** : مما لاشك فيه أنّ التعثر المالي لا يحدث فجأة أو بصورة غير متوقعة ، وإنما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على

---

[1] النعامي ، علي سليمان . (2006) . نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة ، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 83، العدد 28، ص 39 .

[2] أبكر، ماجدة عبد المجيد .(2016) . معايير المراجعة الداخلية ودورها في الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للتنبؤ بالفشل المالي : دراسة تطبيقية ميدانية على عينة من المصارف السودانية ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، مقدمة إلى جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص 133 .

[3] علاق، وليد .(2016). تحليل المؤشرات المالية كتقنية للتنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات : دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات لولاية ورقلة " ، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة إلى جامعة العربي بن مهيدي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، الجزائر، ص8 .

[4] السعدي، عصام حسين محمد. (2014) . مرجع سبق ذكره ، ص 50 .

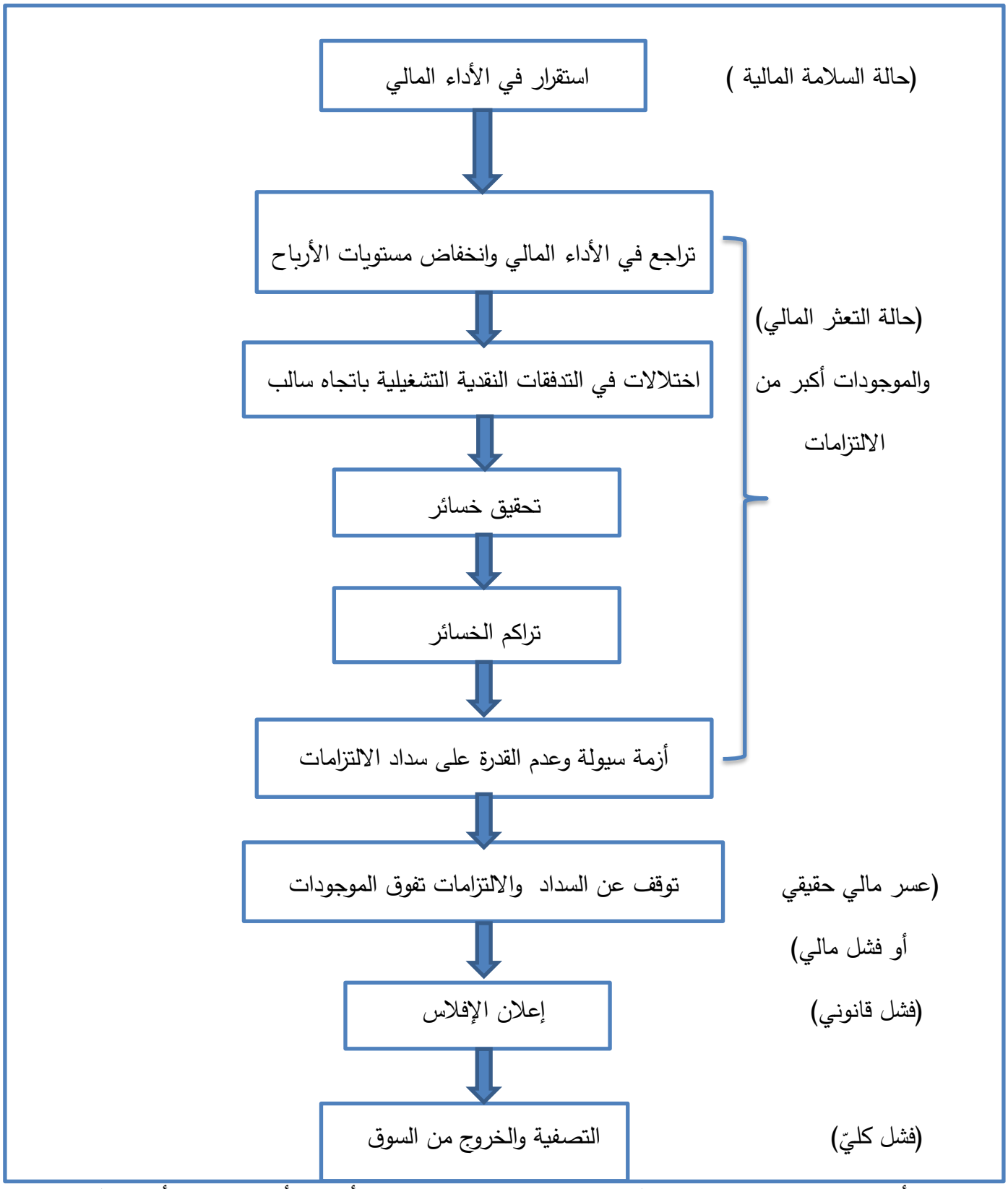
المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقادم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ، وغالباً ما تحدث خسائر اقتصادية في هذه المرحلة ، حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة .

2. **مرحلة عجز النقدية (الإعسار الفني)** : يلاحظ في هذه المرحلة عدم قدرة المنشأة على مواجهة احتياجاتها النقدية الفورية ، وفي هذه المرحلة تكون موجودات المنشأة أكبر من التزاماتها ، ولكن تكمن المشكلة في صعوبة تحويل تلك الموجودات إلى نقدية لتغطية الالتزامات المستحقة ومن الممكن أن تستمر هذه المرحلة لعدّة أشهر، ولمعالجة هذه المشكلة يمكن اللجوء في هذه المرحلة إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجات المنشأة من النقدية .
3. **مرحلة التعثر المالي** : أهم مشكلة تواجه المنشأة في هذه المرحلة هو تناقص التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ، الأمر الذي يؤدي إلى عدم قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية ، وبالتالي تكون بحاجة ماسة إلى السيولة ، وهذه الحالة قد تكون مؤقتة وترتبط بعدم قدرة المنشأة في الحصول على التمويل اللازم من قنوات التمويل المعتادة لتسديد الالتزامات التي حل موعد استحقاقها .
4. **مرحلة الفشل المالي** : في هذه المرحلة تعجز المنشأة عن سداد الالتزامات المستحقة عليها، حيث تتجاوز القيمة الدفترية للالتزامات القيمة السوقية لإجمالي موجوداتها ، وهنا يكون احتمال الإفلاس والتصفية مؤكداً ، ويجب اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة لحماية الدائنين .
5. **مرحلة إعلان الإفلاس** : وهي المرحلة النهائية ، حيث يتم خلالها اتخاذ الإجراءات القانونية الفعلية لحماية حقوق المقرضين وإعلان إفلاس الشركة تمهيداً لتصفيتها[1] .

وبناءً على ما تقدم يمكن تلخيص المراحل التي تمر بها منشأة الأعمال بدءاً من حالة السلامة المالية وصولاً إلى الفشل الكلي ومروراً بالتعثر المالي على الشكل الآتي :

[1] مطر، جهاد.(2010) . نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة إلى الجامعة الإسلامية في غزة ، كلية التجارة ، ص ص 67-68 .

الشكل (1-1-1) مراحل التعثر المالي



أما بالنسبة للإعسار الفني والفشل الاقتصادي فمن الممكن حدوث أحدهما أو كلاهما في أية مرحلة من المراحل السابقة .