

الباب الرابع

تمويل المشروعات

مقدمة :

يبحث هذا الباب في الوسائل العملية للحصول على الأموال اللازمة لتأسيس المشروعات ولإباشة أعمالها على الدوام . ومعلوم أن المؤسسات التي يملكها فرد واحد أو عدد قليل من الأفراد ، كشركات التضامن والتوصية ، تحصل على المال اللازم من المؤسسين الذين يجب عليهم أن ينفذوا مشروعهم بالمال من مواردهم الخاصة أو من أى مورد آخر . ولهذا السبب فليس لنا أن نبحث عن مصادر المال بالنسبة لهذه المؤسسات الصغيرة ، فهذا شأن مؤسسيها كما قلنا . ولكن الحال يختلف كثيراً بالنسبة للشركات المساهمة التي يملكها الألوف من الناس - هم جبهة المساهمين - الذين لا يعرفون بعضهم البعض ، والذين يتغيرون في كل يوم ، بل ربما في كل ساعة .

والأموال التي تستخدمها الشركات المساهمة تصل الى أرقام عالية ، بل هي تتعدى الملايين في كثير من الأحوال . ويحصلون عليها من الجمهور بواسطة اصدار الأسهم وكذلك بواسطة اصدار السندات - الأولى يتكون منها رأس المال ، والثانية تمثل ديناً على الشركة . وعلى أساس هذا التقسيم ينقسم البحث في هذا الباب الى جزئين رئيسيين : (١) الأسهم (٢) السندات .

الفصل الأول

الأسهم

الاكتتاب في جميع الأسهم :

ينص العقد الابتدائي للشركة المساهمة^(١) على قيمة رأس المال وعدد الأسهم الواجب طرحها للاكتتاب للحصول على هذه القيمة كاملة . فإذا زاد الاكتتاب عن عدد الأسهم المطروحة فتجرى عملية التخصيص في الأسهم ويعطى لكل مكتتب نسبة معينة من عدد الأسهم التي اكتتب فيها . بمعنى أنه إذا كان عدد الأسهم المراد الاكتتاب فيها ١٠٠٠٠ سهم واكتتب الجمهور في ١٢٠٠٠ فيعطى لكل واحد $\frac{10}{12}$ أي $\frac{5}{6}$ العدد الذي اكتتب فيه مع مراعاة عدم تجزئة السهم الواحد . أما إذا قل العدد المكتتب فيه عن العدد المطروح فلا يمكن للشركة أن تتكون إلا إذا وافق جميع المؤسسين والمكتتبين على تخفيض رأس المال إلى الحد الذي وصلوا إليه . ولكن حيث أن المفروض أن قيمة رأس المال المنوّه عنها في العقد الابتدائي قد تحددت بعد درس دقيق فإن الأفضل في هذه الحالة العدول عن تكوين الشركة ، فذلك خير من الاستمرار في العمل برأس مال يقل كثيراً عن المقدار المطلوب للأسباب التي بينها سابقاً

ويمكن لمقدمي المشروع - أي أصحاب الفكرة الأولى فيه - أن يكتبوا في جميع الأسهم ، غير أن هؤلاء كثيراً ما يكونون من أصحاب الفكر لا من أصحاب المال . فهم غالباً من المهندسين والصناع أو ممن مارسوا التجارة ولكن ليس لديهم المواد الكافية لإخراج مشروعهم إلى حيز الوجود . ولهذا يضطرون إلى التمس العونة من غيرهم وذلك بطرح الأسهم على الجمهور العام ونجاح الاكتتاب في هذه الأسهم لا يتم إلا إذا اقتنع هذا الجمهور بنجاح المشروع وبأنهم سيجدون منه ربحاً مفرغاً . وبفضل طرق الاعلان والدعاية الحديثة أصبح سهلاً لمشروع محترم أن يقنع الناس من هذه الناحية .

ولا بد لهذا النجاح أيضاً من أن يعلم الناس شيئاً عن أشخاص مقدمي المشروع الذين ينبغي أن يكونوا متمهين بشهرة خاصة بين الصناع أو التجار ولهم خبرة فنية في موضوع العمل وأن يكونوا فوق ذلك موضع ثقة الجمهور .

ويضاف الى شروط النجاح ضرورة اختيار الوقت المناسب لطرح الأسهم في السوق فلا يكون وقت أزمة مالية عامة ، أو وقت ركود تجارى أو عقب فشل مشروع أو أكثر من المشروعات المهمة .

وعند النظر في هذه النقطة ينبغي دراسة مقدرة الأهالى على الاكتتاب وذلك بفحص حركة التوفير في صناديق البريد وفي البنوك . فاذا كانت الحركة في ازدياد فهذه قرينة جيدة والعكس بالعكس . وكذلك يستعان بحركة سوق الأوراق المالية ، فاذا كان الطلب عليها كبيراً فيشتم من ذلك استعداد الجمهور للاكتتاب في أسهم شركة جديدة .

كيفية طرح الأسهم للاكتتاب :

إذا كان رأس المال ممكناً دفعه بواسطة المؤسسين فيمكن لهؤلاء أن يكتبوا فيه بأنفسهم دون حاجة إلى طرحها على الجمهور ، أو أن يطلبوا من معارفهم أو أصحاب دقاتهم أن يساعدهم بالاشتراك فيه . وبذلك يوفر المبالغ الكبيرة التي تدفع للبنوك بصفة عمولة لجمع الاكتتاب من الجمهور .

وهذه الوسيلة يتبعونها غالباً في الشركات التي يشك الجمهور في نجاحها فلا يقبلون على شراء أسهمها . فاذا ما جمع المؤسسون رأس المال بالطريقة السالفة الذكر وبدأوا العمل بنجاح يمكنهم بعد ذلك أن يزيدوا رأس المال بطرح أسهم جديدة على الجمهور الذي يكون قد لمس نجاح المشروع وزادت ثقته بأشخاص مؤسسيه . وهذا ما يفعله معظم الشركات المساهمة التي تؤلف في مصر .

أما إذا كان رأس المال كبيراً جداً فلا غنى عن طرق باب الجمهور من أول الأمر للاكتتاب فيه . ولا بد في هذه الحالة من القيام بدعاية واسعة النطاق عن الشركة وأغراضها واحتمال نجاحها قبل دعوة الجمهور للاكتتاب . ولتسهيل عملية الاكتتاب يلجأ المؤسسون الى البنوك التي تعلن عن هذه الأسهم في مراكزها الأساسية وفي جميع فروعها . ولا تقوم البنوك المحترمة بهذه العملية إلا بعد الاطلاع على عقد الشركة الابتدائي وقانونها الاساسي (١) وبعد الاستفسار عن حالة المؤسسين المالية وسمعتهم الادبية والتجارية وبعد الاقناع باحتمال نجاح

المشروع . ولهذه الأسباب فإن الأسهم التي تعرض على الجمهور بواسطة المصارف تكون في الغالب موضع ثقة هذا الجمهور .

والاعلان يلعب هنا دوراً خطيراً لأنه هو الوسيلة الوحيدة لشرح وجهة نظر المؤسسين للأهالي . وبواسطته يمكن الترويج للمشروع واطهار ما يعقد عليه من الآمال وما ينتظر له من نجاح . وطريقة الاعلان تكون غالباً بالنشر في الصحف المهمة وبلصق الاعلانات في الطرقات وفي المنتديات التجارية والمسالية أو بارسال المنشورات والرسائل إلى كل من يهمه الأمر وإلى كل من ينتظر منه المساهمة في الاككتاب .

ويتم الاككتاب بواسطة قوائم توزع على البنوك وفروعها إذا كانت هذه هي المكلفة بالعمالية ، أو تحفظ لدى المؤسسين في الحالة الأخرى . وهذه القوائم يكتب فيها بمض البيانات الخاصة بالمكتتبين ، مثل أسمائهم وعناوينهم ، وصناعاتهم ، وعدد الأسهم التي يريد كل منهم الاككتاب فيها ، وقيمة كل سهم وما دفعه كقسط أول إذا كانت قيمة السهم تدفع على أقساط . ويشترط القانون المصرى لصحة الاككتاب ما يأتي (١) :-

١ - يجب أن يكون الاككتاب كاملاً في جميع رأس المال
٢ - وأن يكون جدياً لا صورياً فلا يكتب في الأسهم إلا الأشخاص الذين لهم رغبة حقيقية في ذلك

٣ - أن يكون عدد المكتتبين سبعة على الأقل

٤ - أن يطرح ربع الأسهم للاككتاب في الفطر المصرى وأن يخصص أربعة أخماس هذا الربع للمصريين دون الأجانب . فإذا لم يتيسر ذلك في المدة المحددة جاز لمجلس الوزراء إطالة المدة ثلاثة شهور أخرى أو التجاوز عن هذا الشرط . وبعد إتمام عملية الاككتاب يحتم القانون المصرى أن يدفع كل مكتتب ربع قيمة أسهمه على الأقل . ويكون الدفع وقت الاككتاب أو وقت استلامه شهادة مؤقته بمدد الأسهم التي تخصه كما يجب أن يكون الدفع نقداً .

ويتمين على المؤسسين أن يودعوا في قلم كتاب المحكمة تقريراً منهم بإتمام الاككتاب في رأس المال ودفع ربع قيمة الأسهم على الأقل ، مع شهادة من البنك الذي استلم هذه المبالغ بأنها مودعة طرفه لحساب الشركة المزمع انشاؤها

(١) راجع كتاب أصول القانون التجارى ، للدكتور على الزينى جزء ثان ٢٢١ وما بعدها

أنواع الأسهم :

على كل من يريد الاكتتاب في أسهم الشركة أن يكون على إلمام بأنواعها ومزايا كل نوع منها حتى يختار النوع الذى يلائم أغراضه . والأسهم لها أنواع عديدة يمكن تقسيمها من وجوه مختلفة كما يأتى :-

أولا - بالنسبة لكيفية دفع القيمة :

(١) أسهم نقدية - Actions de numéraires - وهى ما تدفع قيمتها نقداً
(٢) أسهم عينية - Actions d'apport - وهى ما تدفع قيمتها عينياً كعقار أو منقول أو أوراق مالية أخرى

(٣) حصص تأسيس - Parts de fondateurs - وهى حصص لا أسهم، تعطى للمؤسسين فقط فى مقابل خدمات معينة قاموا بها للشركة

ويشترط القانون المصرى ألا تقل قيمة السهم الاسمية عن أربعة جنيهات مصرية ويجب دفع ربع قيمة السهم على الأقل عند إصداره . أما الأسهم العينية فيجب أن تكون مدفوعة بالكامل قبل تأسيس الشركة ، وذلك لأن الأعيان التى تعطى هذه الأسهم كقابل لها تقدم كاملة للشركة أثناء فترة التأسيس وتقدر قيمتها قبل تكوين الشركة قانوناً . ولا يجوز تداول هذه الأسهم العينية قبل مضى عامين من تاريخ تكوين الشركة . والسبب فى ذلك هو أنه ربما قدرت هذه الأعيان بأعلى من قيمتها الحقيقية كثيراً ، ثم ياجأ أصحابها عقب انشاء الشركة مباشرة الى بيعها لغيرهم . ولكن بحكم ابقائها عامين بدون تداول تتاح الفرصة للمساهمين لمعرفة القيمة الحقيقية للأعيان والطمع فيها اذا كانت فيها مغالاة . وهذه الأسهم لا تفصل من دفاتها ولا تسلم لأربابها إلا بعد العامين المذكورين للأسباب المتقدمة

أما حصص التأسيس فليس لها قيمة إسمية كالسهم لأنها تعطى مقابل خدمات لا يمكن تقديرها بالنقود على وجه الدقة . ذلك أنه عند التفكير فى تأسيس الشركة يحتاج الأمر الى عدة جهودات يبذلها فرد أو أكثر لصالح الشركة وربما تكلفت بعض المال أيضاً فى تنفيذها . مثال ذلك من يسعى بنموذته الشخصى للحصول على امتيازات حكومية ضرورية للعمل ، أو من ينازل

عن حق اختراع الى الشركة لكي تستخدمه في أعمالها، وهي - مثل الأسهم العينية - لا يجوز ييها الا بعد عامين من تاريخ انشاء الشركة . ولا ينال أصحابها نصيبهم من الربح إلا بعد أن يستولى حملة الأسهم الأخرى على نسبة معينة من الأرباح تحدد عادة في قانون الشركة النظامي بحيث لا تقل عن ٥٪ . والباقي يوزع نصفه على الأكثر على حملة حصص التأسيس . ولو أن هذه الحصص ليس لها قيمة اسمية إلا أنها تباع في الأسواق المالية كغيرها من الأوراق المالية بعد مضي العامين اللذين أشرنا اليهما . وتقدر قيمتها السوقية في الغالب على أساس ما تحصل عليه من الأرباح . فلوفرضنا أن الفائدة التي تنتظر من الأوراق المالية عامة هي ٥٪ مثلا، وأن حصة تأسيس في شركة ما تحصل على ربح سنوي قدره ١٠ جنيهات ، فتكون القيمة الحالية لهذه الحصة :-

$$10 \times \frac{100}{200} = 5 \text{ جنيهًا على وجه التقريب}$$

ثانياً - بالنسبة للملكية السهم تقسم الأسهم الى :-

(١) أسهم اسمية - Actions nominatives - وهي ما تكتب عليها اسم صاحبها .
(٢) أسهم لحاملها - Actions au Porteur - وهي ما لا يكتب عليها اسم شخص معين .
والأولى لا تباع الا عن طريق الشركة التي أصدرتها مع اثبات اسم المشتري في دفاترها وكذلك بعض البيانات الخاصة به مثل صناعته وجنسيته ومحل إقامته . وإذا باع شخص أسهمه لآخر دون أن يقيد ذلك في دفاتر الشركة فلا يجوز للمشتري أن يدعى بملكيتها للأسهم التي اشتراها بهذه الكيفية . وتاجاً هذه الشركات الى اصدار أسهم اسمية في حالة رغبتها في المحافظة على جنسية المساهم . كما يفعل بنك مصر والشركات الملحقة به عندما يشترط أن يكون حملة الأسهم من المصريين دون سواهم ، أو المحافظة على ملكيتها ضد المارقة أو الضياع .

أما الأسهم التي لحاملها وهي النوع السائد ، فيقصد به تسهيل عمليات البيع والشراء ، فالملكية هنا تنتقل من شخص لآخر بمجرد التسليم ، وحامل السهم يعتبر هو المالك له

وظاهر أن السهم لا يمكن أن يكون لحامله إلا إذا كانت قيمته مدفوعة بتامها ، لأنه يتعذر على الشركة أن تعرف حملة الأسهم التي لم تدفع كل قيمتها حتى تطالبهم بالباقي

ثالثاً - بالنسبة لطريقة توزيع الأرباح :-

(١) أسهم عادية - Actions ordinaires - وهي التي تقبض نصيبها من الأرباح

بعد الأسهم الممتازة

(٢) أسهم ممتازة - Actions privilégiées - ولها امتياز أنها تقبض أرباحها قبل الأسهم العادية

(٣) أسهم انتفاع (أو تمتع) - Actions de jouissance - وتقبض أرباحها بعد النوعين السابقين

والنوع الأول هو النوع العادي لأسهم الشركات سواء دفعت قيمته تقدماً أو عيناً وسواء أكان اسمياً أم لحامله . ومفهوم أنه لا يتقاضى ربحاً إلا إذا أسفرت العملية التجارية عن ربح ، أو كان هناك رصيد لحساب الأرباح مرحل من الأعوام السابقة ، حيث أن هذا الرصيد يكون في سفي الرخاء لتوزيع أرباح منه على المساهمين في السنوات التي لا تنتج كسباً .

وإذا كانت الشركة قد أصدرت أسهماً ممتازة أيضاً فتخصص لهذه نسبة مئوية معينة - عادة ٥٪ أو ٦٪ - تقبضها قبل الأسهم العادية ، وما تبقى من الأرباح بعد ذلك يوزع منها على المساهمين العاديين ، وكذلك عند تصفية الشركة يفضل أصحاب الأسهم الممتازة عن العادية .

أما أسهم الانتفاع فتعطى للمساهمين بدلاً من أسهمهم إذا استهلكت ، وتفسر ذلك أنه كثيراً ما تكون شركة لاستغلال حق امتياز منحه إياها الحكومة لمدة معينة بشرط أن تؤول جميع موجودات الشركة بعد هذه المدة إلى الحكومة بدون مقابل . ونرى ذلك كثيراً بالنسبة للامتيازات التي تعطى للحكومات أو البلديات لشركات السكك الحديدية والنرام والأتوبيس وأشركات المناجم . وبناء على ذلك لا يمكن للمساهم أن يسترد القيمة الاسمية بسهولة من الشركة عند تصفيتهما أو عند انتهاء مدة امتيازها لأن جميع ممتلكاتها تصبح ملكاً للحكومة كما قدّمنا . والطريقة المتبعة في هذه الأحوال أن الشركة تخرج سنوياً جزءاً كبيراً من أرباحها وتكون منه احتياطياً لاستهلاك الأسهم تدريجياً قبل انتهاء مدتها . والاستهلاك معناه رد القيمة الاسمية لصاحب السهم . ويتم بطريق القرعة غالباً وأحياناً بالتسلسل . ففي كل عام تنشر الشركة أرقام الأسهم التي استهلكت وتسلم لأربابها قيمتها الاسمية . حتى إذا ما انتهت مدة الامتياز يكون قد استرد جميع المساهمين حقهم من الشركة

وصاحب السهم الذي يستهلك بهذه الكيفية يعطى له سهم انتفاع ، ليس له أن يتقاضى شيئاً عند انتهاء الشركة ولكن له حق في تقاضى نصيبه من الأرباح بعد توزيع نسبة معينة ٥٪ مثلاً - على أصحاب الأسهم العادية التي لم تستهلك بعد ، وما تبقى بعد ذلك من الأرباح يوزع على الفريقين بحسب نص القانون النظامي للشركة . لذلك نرى في هذه الشركات

الأسمم العادية وقد ألحق بها نوعان من الكوبونات : أحدهما يخول لصاحب السهم استلام النسبة الثابتة من الربح ، والثاني يستلم به الربح الاضافى الذى قد يوزع عليه مع أسهم الانتفاع والذى لا يكون ثابت القيمة ، أما سهم الانتفاع فلا يالحق به إلا نوع من الكوبونات خاص بالربح الاضافى فقط

وبما أن سهم الانتفاع يعطى مقابل سهم عادى ردت قيمته الاسمية فإن النوع الأول (الانتفاع) لا يكون له قيمة اسمية بل تكون له قيمة سوقية تتحدد على أساس ما يتقاضاه سنوياً من الأرباح ، شأنه فى ذلك شأن حصص التأسيس

الفصل الثانى

زيادة رأس المال أو انقاصه

التمييز بين أنواع المشروعات المختلفة :

فى المشروعات التى يملكها فرد واحد أو شركة أشخاص يتغير رأس المال بالزيادة أو بالنقص تبعاً لرغبة هذا الفرد أو رغبة الشركاء . ولا غبار على ذلك من الوجهة القانونية حيث أن أصحاب المشروعات مسئولين شخصياً عن جميع تعهداتها والتزاماتها ، والجمهور لا يستند عادة على قيمة رأس المال فى إيجاد الضمان الكافى لديونهم على المشروع ، وإنما يستندون على شخصية أصحابه وممتلكاتهم الخاصة .

غير أن المسألة تختلف تماماً فى الشركات المساهمة التى لا قيمة للأشخاص فيها من هذه الناحية ، والتى يكون فيها رأس المال ضماناً لالتزامات الشركة حيال المتعاملين معها . ومقدار رأس المال لا بد من ذكر قيمته فى العقد الابتدائى ، ولكن ذكر القيمة ليس معناه أن يظل ثابت المقدار ، بل ينص دائماً فى قانون الشركة ، أو فى عتدها على جواز تعليقه أو تخفيضه بحسب الظروف وبشروط معينة ، أهمها ضرورة موافقة الجمعية العمومية غير العادية على ذلك .

منى ينظر في زيادة رأس المال :

مهما كانت الظروف فلا يجوز النظر في تعليية رأس المال إلا إذا اقتنع القائمون بإدارة الشركة بأن هذه التعليية سوف تعود بالربح الكافي على الشركة ، وأن أصحاب الأسهم القديمة وكذلك الأسهم الجديدة سوف يحصلون على أرباح سنوية لا تقل عن تلك التي وزعت عليهم في الأعوام السابقة .

فاذا فرضنا أن شركة رأس مالها ٤ ملايين من الجنيهات توزع ربحاً سنوياً يتراوح بين ٥ ٪ / ٦ ٪ فإنه ليس من الصواب أن تنظر هذه الشركة في زيادة رأس مالها إلى ٨ ملايين من الجنيهات إلا إذا اتضح لها من البحث الدقيق أن أرباحها الصافية سوف تتضاعف بعد الزيادة . وأنه من الممكن توزيع النسبة العادية السنوية من الأرباح على جميع المساهمين الحاليين منهم والمقبليين .

لكن إذا كان احتياجها للمال الجديد ناشئاً عن ظروف عسيرة لم تكن في الحسبان أو ظروف مؤقتة ينتظر زوالها بعد مدة قصيرة ، فيحسن في هذه الحالة الالتجاء الى الحصول على المال اللازم بطرق مؤقتة لا بإصدار أسهم جديدة ، ومن هذه الطرق :-

(١) الاقتراض من المولدين لمدة معينة أو (٢) فتح اعتمادات في المصارف أو (٣) إصدار أذونات أو سندات لمدة وجيزة تتناسب مع مدة الأزمة . أما إصدار أسهم جديدة في هذه الحالة فهو إجراء خاطئ ، لأنه بعد زوال الازمة المالية ورجوع الحالة العادية إلى مجراها سيكون مقدار المال الموجود بالشركة أكثر من اللازم لها ، وعلى ذلك يصبح نصيب المسهم من الأرباح ضئيلاً وتعرض الشركة نفسها للأخطار التي تنجم عن ذلك إصدار أسهم جديدة ينبغي إذن أن يكون أساسه الرغبة في تحسين أحوال الشركة المادية بصفة دائمة ، وهذه الرغبة تتجلى في أحد الظروف الآتية :

- ١ - التوسع في الأعمال نتيجة لما صادفته الشركة من نجاح باهر
 - ٢ - القيام بأجراءات مستحدثة أو إجراء تغييرات تدرّ ربحاً أوفر
 - ٣ - سد النقص الموجود برأس المال نتيجة لتقدير خاطئ عند تأسيس المشروع
- أما التوسع في الأعمال فهو نتيجة طبيعية لنجاح المشروعات ، ويكون التوسع في البيت التجاري نفسه في المساحة أو البناء ، أو في زيادة الكميات المشتراة من البضائع . وقد يكون بفتح

فروع جديدة في المدينة ذاتها أو في غيرها من المدن أو الأقطار . وفي كل حالة لا يسوغ التوسع في الاصناف . بمعنى أنه ليس مرغوباً فيه الانحجار في أصناف جديدة لم يجربها المشروع من قبل إلا بعد الحذر الشديد والدرس الدقيق

وقد يضطر البيت إلى زيادة رأس المال لاجراء تغييرات لا بد منها مجاراة للظروف المتطورة ، ويشاهد ذلك على الأخص في المشروعات الصناعية التي مضى عليها وقت طويل أصبحت فيه الآلات غير صالحة للإنتاج الحديث . كذلك في مشروعات التجارة قد يكون من الضروري تغيير واجهات المحل ونوافذه أو إحداث تغييرات في البناء الداخلي ، أو إضافة أجهزة جديدة للإضاءة أو التهوية أو المحادثة . وكذلك يجوز تهيئة الحوائط والجدران تهيئة خاصة أو تركيب مصاعد كهربائية أو شراء آلات جديدة للمحاسبة والمراسلات والنقدية وغيرها . ومن هذه التغييرات أيضاً استبدال طريقة توزيع البضائع داخلياً ، فبدلاً من إرسالها بواسطة رسل المحل أو على دراجات قد يبرى ضرورياً استعمال السيارات مثلاً .

وسد النقص في رأس المال أمر لا يمكن التفاوض عنه ، وليس من المصلحة تأجيله لأن ذلك معناه ان رأس المال العامل يصبح ضئيلاً جداً بالنسبة لرأس المال الثابت مما يؤدي حتماً إلى وجود خسائر في نهاية العام التجاري . فإذا قدر مشروع مبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه كرأس مال ، ثم صرف منه مبلغ ٨٠٠٠٠ جنيه على أعمال الإنشاء والتأسيس والإعلان ، ولم يتبق لرأس المال العامل سوى ٢٠٠٠٠ جنيه ، فلا ينتظر من هذا المبلغ الضئيل أن يذبح ربحاً يغطي جميع المصروفات مهما ساعدت الظروف . ولا بد للحصول على أرباح مرضية أن يكون رأس المال العامل متناسباً مع رأس المال العام (راجع الباب الأول تحت عنوان « المقابلة والنقص في تقدير رأس المال »)

بأية قيمة ينبغي طرح الأسهم الجديدة :

كل الأسهم التي من نوع واحد تتمتع بطبيعة الحال بحقوق واحدة وتقض أرباحاً متساوية . وعليه يجب من وجهة نظرية بحتة أن تطرح الأسهم الجديدة على الجمهور بقيمتها الاسمية التي هي نفس القيمة الاسمية للأسهم القديمة

غير أنه من وجهة عملية لا يمكن تطبيق هذا الرأي وخاصة في الشركات التي تعمل بنجاح للأسباب التي سنذكرها فيما بعد

هب أن شركة رأس مالها ١٠٠.٠٠٠ جنيه ، مكون من ١٠.٠٠٠ سهم قيمة السهم الاسمية ١٠ جنيهات ، وان هذه الشركة أمكنها على ممر السنين أن تكون لها احتياطياً عاماً قدره ٨٠.٠٠٠ جنيه ، فتكون قيمة السهم الحقيقية هي :

$$١٨ \text{ جنيه} = \frac{٨٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠٠}{١٠٠٠٠}$$

فاذا أرادت هذه الشركة تلبية رأس المال بمقدار ١.٠٠٠.٠٠٠ جنيه أخرى وذلك بإصدار ١٠٠.٠٠٠ سهم جديد $10 \times$ جنيهات السهم ، فتصبح قيمة السهم بعد التلبية كما يأتي :-

$$١٤ \text{ جنيه} = \frac{١٠٠٠٠٠ + ٨٠٠٠٠ + ١٠٠٠٠٠}{٣٠٠٠٠}$$

وبفرض أن هذه الشركة كانت تحصل على ربح متوسط قدره ٢٠.٠٠٠ جنيه أى بمعدل ٢٠٪ من رأس المال ، فانه ليس من المنتظر أن مضاعفة رأس المال ستنتج ربها مضاعفاً في السنوات التي تلي التلبية مباشرة ، بل لابد من انقضاء بضعة أعوام حتى تتحقق هذه الفائدة بتمامها . فاذا كانت التلبية قائمة على أساس مضبوط طبقاً للقواعد التي أسلفناها في الفصل السابق فان الأرباح تبدأ في الزيادة تدريجياً لاظفرة واحدة . وبفرض أن متوسط الأرباح السنوية في المثال المتقدم بلغت ٢٥.٠٠٠ جنيهاً في السنوات الأولى بعد زيادة رأس المال فننخفض نسبة الأرباح المثوية الى $\frac{١٣}{٢}$ بدلاً من $\frac{٢٠}{١}$ وينخفض معها نصيب السهم الواحد من هذه الأرباح

وبناء على ما تقدم ترى المساهم القديم قد غبن غبناً كبيراً في هذه العملية - عملية إصدار أسهم جديدة - لأن قيمة سهمه الحقيقية انخفضت من ١٨ الى ١٤ جنيهاً وأن نصيبه من الأرباح انخفض كذلك .

هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ليس عدلاً أن يساوى بين المساهم القديم والمساهم الجديد ، في حين أن الأول هو أول من ساهم في انشاء الشركة وتحمل مسؤولية فشلها وضياع ماله ، وهو الذي ساهم أيضاً في تكوين الاحتياطى العام لأن هذا الاحتياطى يتغذى من أرباح الأسهم لذلك انفتحت الآراء على ضرورة فرض « ضريبة » معينة على المساهمين الجدد بصفة « رسم دخول الشركة » أو « شهرة محل » . وهذه الضريبة تعادل الفرق بين القيمة الاسمية للسهم وقيمه السوقية . وبعبارة تجارية نقول أنه في الشركات الناجحة يجب إصدار الأسهم الجديدة بعلاوة إصدار . وهذه العلاوة لا تضم الى رأس المال بل الى الاحتياطى العام . وبذلك يتساوى مركز الفريقين من المساهمين القدماء والجدد فان كلا منهما يشترك بهذه الكيفية في

تكون هذا الاحتياطي بنصيبين متساويين ، وبهذه الطريقة يكون الاشكال الأول قد حلّ
بقي الاشكال الثاني ، وهو المحافظة على نصيب المساهم القديم من الارباح بعد إصدار
الاسهم الجديدة . ويلاحظ هنا أن علاوة الاصدار تعمل على إزالة هذه الصعوبة أيضاً ، أو على
الاقل تنقص ضررها الى الحد الأدنى ، ذلك لأن علاوة الاصدار تقلل من عدد الاسهم
الجديدة ، ففي المثال المتقدم ذكرنا أن قيمة السهم الاسمية ١٠ جنيهات وأن قيمته الحقيقية أو السوقية
قبل اصدار الاسهم الجديدة بلغت ١٨ جنيهًا . أي أن علاوة الاصدار في هذه الحالة = ٨
جنيهات ، وأن السهم الجديد ينبغي طرحه بمبلغ ١٨ جنيهًا . وحيث أننا نريد الحصول على
مبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه جديد فيمكن اصدار $\frac{100000}{18}$ أي ٥٥٥٦ سهمًا جديدة فقط بدلا من
١٠٠٠٠٠ سهم

وحيث أننا فرضنا أن متوسط الأرباح السنوية بعد الزيادة هي ٢٥٠٠٠ جنيهًا فيكون
نسبة الأرباح إلى رأس المال كما يلي :

رأس المال القديم	١٠٠٠٠٠
رأس المال الزائد ^(١)	٥٥٥٦٠
رأس المال الجديد بعد الزيادة	<u>١٥٥٥٦٠</u>
	$\frac{100 \times 25000}{155560}$
	١٧٪ تقريباً

أي أن النسبة العامة للارباح انخفضت من ٢٠٪ الى ١٧٪ فقط وهو انخفاض بسيط
وقد لا يؤثر في قيمة الربح الموزع على كل سهم ، لان الارباح الصافية لا توزع كلها على المساهمين
بل جزء منها . وهذا الجزء قد لا يتغير قبل الزيادة عما بعدها

زيادة رأس المال بقيودات مساوية :

إذا سارت أعمال شركة بنجاح كبير على مدى بضعة سنوات تمكنت في خلالها من تكوين
احتياطي عام كبير ، ثم رأت أن اضطراد النجاح سيكون منتظراً ، فإن هذا الاحتياطي سوف
يتضخم كثيراً على ممر السنوات بدون حاجة ماسة الى ذلك ، ففي هذه الحالة قد يرى مجلس
الادارة أن يوقف نمو الاحتياطي أو انقاصه وذلك بزيادة رقم رأس المال عن ذي قبل .

(١) بواقع ١٠ جنيهات السهم لان ٨ جنيهات الزائدة تضم الى الاحتياطي

فإذا كانت ميزانية أحد المحال كما يأتي :

أصول	خصوم
عقار ومبان	١٠٠٠٠٠٠
بضاعة	١٦٠٠٠٠٠
مدينون	٩٠٠٠٠٠
٨٠٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠
١٤٠٠٠٠٠	
١٣٠٠٠٠٠	
٣٥٠٠٠٠٠	
رأس المال	
احتياطي	
دائنون	

وأنه رؤى أن مبلغ الاحتياطي زاد على رأس المال ومن المنتظر أن يتضخم أكثر من ذلك لوفرة الأرباح ، فيجوز زيادة رأس المال على حساب الاحتياطي بمبلغ ١٢٥٠٠٠٠ فتصبح الميزانية الجديدة كما يلي :

أصول	خصوم
عقار ومبان	٢٢٥٠٠٠٠
بضاعة	٣٥٠٠٠٠
مدينون	٩٠٠٠٠٠
٨٠٠٠٠٠	٣٥٠٠٠٠
١٤٠٠٠٠٠	
١٣٠٠٠٠٠	
٣٥٠٠٠٠٠	
رأس المال	
احتياطي	
دائنون	

ومن ثم ترى أن زيادة رأس المال تتم في هذه الحالة بقيد في دفاتر الحسابات ، وحتى تصبح الأسهم موافقة لرقم رأس المال الجديد عدداً وقيمة لا بد من عمل أحد أمرين :

- (١) أما زيادة القيمة الاسمية للسهم - أو
 - (٢) إصدار أسهم جديدة مجانية توزع على المساهمين بنسبة ما يمتلك كل منهم ^(١) .
- ففي الحالة الأولى إذا كانت قيمة السهم الاسمية ١٠ جنيهات مثلاً يمكن زيادتها الى ٢٢ر٥ جنيهاً ويبقى عدد الاسهم كما هو

وفي الحالة الثانية يمكن إصدار ١٢٥٠٠٠ سهم جديدة توزع مجاناً على المساهمين وتبقى القيمة الاسمية كما هي . وفي هذا المثال يعطى كل مساهم أسهماً جديدة بنسبة ١٢٥٪ لما يملك ويلاحظ أن تلبية رأس المال بالتقيد الحسابي يثبت أقدام الشركة لأنه يعطى الدائنين ضماناً أكبر ، حيث أن رأس المال لا يجوز التصرف فيه بعكس الاحتياطي . ولها فائدة أخرى ، وهي

(١) فعل ذلك كثير من الشركات في مصر لما توافرت لديها الأرباح أثناء الحرب العالمية الأخيرة

أنه بزيادة القيمة الاسمية للسهم أو بزيادة عدد الاسهم تصبح الفائدة المثوية قابلة إذا ما قورنت بالقيمة الاسمية للسهم ، أى أنه بدلا من اعطاء السهم ٢٠٪ أرباحاً سنوية يعطى له ٨٪ أو ٧٪ مثلا ، وهذا من شأنه ابعاد المنافسة وعدم تشجيع أصحاب الاموال على التفكير في إنشاء مشروعات مماثلة . أما اذا تركت الحال كما هي فان معدل الفائدة للسهم اذا ما قورن بالقيمة الاسمية له يظهر كبيراً جداً - ٢٠٪ مثلا أو أكثر - فان هذه الظاهرة تشجع أصحاب رؤوس الاموال على استغلال أموالهم في مشروعات مماثلة وبذلك تكثر هذه المشروعات المتجانسة في العمل مما يعود بالضرر البالغ على المشروع الاصلى .

ومفهوم أن انخفاض معدل الفائدة بهذه الكيفية لا يضر المساهم لانه سيتقاضى نفس الارباح السابقة من حيث انه سيعوض عن هذا الانخفاض بزيادة القيمة الاسمية لسهمه أو بزيادة عددها .

زيادة رأس المال بتعديل فقيم الموجودات :

إذا كان استهلاك الموجودات سائراً على معدل ثابت في كل سنة ، وكان هذا المعدل كبيراً بزيادة في الحيطه ، فان هذه الموجودات تظهر في الميزانية بعد عدد من السنين بأرقام تقل كثيراً عن الحقيقة . وبعبارة أخرى اذا استهلكنا المباني بنسبة ١٠٪ كل عام فانه في نهاية عشرة أعوام تصبح قيمة المباني صفرأ تقريباً ، مع أنه يجوز أن تبقى هذه المباني بحالة لا بأس بها لمدة ٦٠ أو ٧٠ سنة . وهكذا فيما يختص بالآلات والأثاث والمقار وغيرها . فاذا ما وصلنا الى هذه النتيجة فلا يمكن إجراء استهلاكات أخرى ، وبذلك تتضخم الأرباح كثيراً ونعود الى الاخطار التي أشرنا اليها في البند السابق . وللخروج من هذا المأزق تلجأ الشركات الى إعادة تقدير الاصول وبذلك يزيد رأس مالها كثيراً كما يتضح من المثال الآتى :

	أصول	خصوم	
أراض وعقار	١٠٠٠٠٠	رأس المال	٢٠٠٠٠٠٠
أثاث وآلات	.	دائون	٥٠٠٠٠٠
بنك	٧٠٠٠٠٠		
بضاعة	٢٠٠٠٠٠		
مدينون	٦٠٠٠٠٠		
	<hr/>		
	٢٥٠٠٠٠٠		٢٥٠٠٠٠٠

وإذا كانت القيمة الحقيقية في ذلك التاريخ للأراضي والعقار ١٠٠٠٠٠٠ واللائحة والآلات ٦٠٠٠٠٠ تصبح الميزانية كما يأتي :-

أصول	خصوم
أراضي وعقار	رأس المال
أثاث وآلات	دائنون
بنك	
بضاعة	
مدينون	
١٠٠٠٠٠٠	٢٦٠٠٠٠٠
٦٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠
٧٠٠٠٠٠	
٢٠٠٠٠٠	
٦٠٠٠٠٠	
٣١٠٠٠٠٠	٣١٠٠٠٠٠

ثم يعدل رأس المال طبقاً لهذه الزيادة . وذلك بزيادة القيمة الاسمية للسهم أو بزيادة عدد الاسهم بالطريقة السالفة الذكر ، وبذلك تستبعد الشركة عن نفسها اخطار المنافسة التي أشرنا إليها .

انقاص رأس المال :

يُنظر في انقاص رأس المال عند ما يتضح بعد فترة من الزمان أن المؤسسين للشركة قد حصلوا على أموال تزيد عن حاجة المشروع كثيراً ، وأنه لهذا السبب لم تتمكن الشركة من توزيع أرباح على المساهمين ، أو أنهم وزعوا عليهم أرباحاً ضخمة لا تتوازن مع الأرباح التي توزعها المشروعات الأخرى

وطريقة الانقاص تتلخص في رد جزء من ثمن الاسهم الى أصحابها . أو إذا كانت الاكتتاب في الاسهم قد تم عن طريق التسيط وكانت هناك بعض الأقساط باقية ، فتعلن الشركة مساهمها بأنها ليست في حاجة الى هذه الأقساط الباقية ، وتخفض قيمة السهم الاسمية تبعاً لذلك . انظر الميزانية الآتية :

أصول		خصوم	
عقار ومبان	٦٠٠٠٠٠٠	رأس المال	١٠٠٠٠٠٠٠
بضاعة	٤٠٠٠٠٠٠	دائون	٥٠٠٠٠٠٠
مساهمون (أقساط باقية)	٢٠٠٠٠٠٠٠	احتياطي	٣٠٠٠٠٠٠٠
بنك	٦٠٠٠٠٠٠		
	<u>١٨٠٠٠٠٠٠</u>		<u>١٨٠٠٠٠٠٠</u>

فاذا قررت الشركة تخفيض رأس مالها الى ٥٠٠٠٠٠٠٠ فتصبح الميزانية كالتالى :

أصول		خصوم	
عقار ومبان	٦٠٠٠٠٠٠	رأس المال	٥٠٠٠٠٠٠٠
بضاعة	٤٠٠٠٠٠٠	دائون	٥٠٠٠٠٠٠٠
بنك	٣٠٠٠٠٠٠٠	احتياطي	٣٠٠٠٠٠٠٠
	<u>١٣٠٠٠٠٠٠</u>		<u>١٣٠٠٠٠٠٠</u>

فيختفى بذلك بند « مساهمون » لأن الشركة استغنت عن الاقساط الباقية على هؤلاء المساهمين ، وينقص « البنك » بمقدار ٣٠٠٠٠٠٠٠ جنباً قيمة المبالغ التي ردت لها الشركة للمساهمين ، والتي اعتبرتها زائدة عن حاجتها .

وتخفيض رأس المال ليس من الهيئات التي تقدم عليها الشركات دون فحص أو تبصر ، بل لا بد وأن يسبقها دراسة طويلة لمعرفة عما اذا كان ينجم منها أخطار تهدد المشروع ، فالقائمون بالادارة عليهم أن يتأكدوا من ان التخفيض أو بالتالى رد جزء من المال الى المساهمين سوف لا يكون عقبة فى اجتياز الأزمات المقبلة بسلام ، وهلا يكون الأفضل لهم ولمشروعهم تثير هذا المال الزائد فى مرافق أخرى تعود عليهم بالفائدة ، كتوسيع الأعمال أو تحسينها أو شراء أسهم وسندات الشركات الناجحة المضمونة . وهل سيكون رأس المال الذى يتبقى بعد التخفيض كافياً من كل الوجوه لأعمال المشروع ومنتجاً لاقصى ربح ممكن .

بل ان هناك فوق هذه المسائل مسألة ذات أهمية كبرى . وهى انه بانقاص رأس المال سينقص معه الضمان الذى للمغير تجاه الشركة ، كالدائنين وأصحاب السندات والموردين ، وهؤلاء لا ينظرون بعين الرضاء الى عملية التخفيض ، وقوانين كثير من البلاد لا تجيزه دون موافقتهم .

وتعطيمهم الحق في مقاضاة الشركة التي تقدم عليه . وللتغلب على هذه الصعوبة ينشرون في الصحف عزم الشركة على التخفيض مع بيان الاسباب القوية الداعية له وشرح المزايا التي تعود على المشروع منه ، وأن الضمان الذي يحرص عليه الدائنون ان يمس بشئ بل بالعكس سيصبح مركز المشروع أكثر ثباتاً ونجاحاً

طريقة الانقاص :

إذا ما وافقت الجمعية العمومية غير العادية على اقتراح مجلس الادارة الخاص بالانقاص ونشرت البيانات اللازمة على الجمهور لاقتناعهم بفائدته ، وجب تنفيذ القرار باحدى الطريقتين الآتيتين :

١ - تخفيض القيمة الاسمية للمهم ، أو ٢ - تقليل عدد الأسهم

فاذا وقع الاختيار على الطريقة الأولى وجب جمع الأسهم وختمها بخاتم الشركة الذي تبين عليه القيمة الجديدة والتاريخ . ويلاحظ في هذه الحالة أن الأسهم التي أصدرت بقيمة إسمية تساوي الحد الأدنى القانوني (٤ جنيهات في مصر) لا يجوز تخفيض قيمتها .

وفي حالة اختيار الطريقة الثانية فإن الشركة تشتري من البورصة الأسهم المراد الغاؤها ثم تعدها . ويمكن شراء الأسهم من المساهمين الراغبين في بيعها بعد الاعلان لهم عن ذلك ، ولكن الشركات تفضل الشراء من البورصة خصوصاً إذا كانت القيمة السوقية قد انخفضت عن القيمة الاسمية فتربح الشركة من هذه العملية .

ويجوز تخفيض العدد أيضاً باصدار قرار من الشركة يقضى باعطاء المساهمين أسهماً جديدة أقل في العدد بالنسبة لما يملكون . غير أن هذه الوسيلة لا يرغب فيها المساهمون من جهة ، وتشكاف عناء كبيراً في لم شمل المساهمين وطبع الأسهم الجديدة من جهة أخرى .

وقد تلجأ بعض الشركات - اذا رأيت أن لها في ذلك مصلحة - الى الطريقتين سوياً ، فتخفض القيمة الاسمية وعدد الأسهم في وقت واحد .

الفصل الثالث

مالية المشروع عند وجود خسائر

الاعطار التي شهرد المشروع في حالة الخسارة :

إذا ظهرت خسائر في ميزانية المشروع فان هذه الظاهرة وحدها قد تتمخض عن نتائج وخيمة للغاية ، بل وقد تفضى في النهاية الى افلاسه النهائي . وأول المتشائمين هم المساهمون الذين ساهوا في تشييد المشروع رغبة منهم في الحصول على أرباح ترضيهم في نهاية كل عام ، فاذا بهم لا يحصلون على شيء منها ، واذا بأمل الربح يبتعد عنهم لان الخسائر التي ظهرت بالميزانية لا بد من سدادها من أرباح الأعوام المقبلة ، فلا بد من انقضاء أعوام أخرى حتى يتيسر لمشروعهم صرف ربح لهم . وبديهي أن المساهم الذي يجد نفسه في هذا المركز يسرع في التخلص من أسهمه ، وبذلك نرى أسهم هذه الشركة تباع جملة وتجزئة في سوق الأوراق وليس لها من طلب . فتهدأ أسعارها ، وتنخفض دون قيمتها الاسمية ، ويصبح رأس المال صورياً لا حقيقياً ، وبقل ضمان الدائنين ، وتقل معه الثقة في المشروع وينعدم الاثمان ، وتزداد مخاوف المتعاملين مع الشركة والموردين لها ، وربما وقف دولاب العمل ، وفي النهاية تظهر الكارثة ولا سبيل الى تلافيتها .

هذه الخسائر هي إذن مصدر الويلات للمشروع ذاته وانكل من تربطه وإياه علاقة ، وليس من حسن الادراك ترك هذه الجرثومة تنفث في أرجاء المشروع وتفتك به هذا الفتك الذريع ، بل من الصواب قتلها في مهدها وتطهير البيت من سمومها ، فنحافظ على سلامته ونعمل على صيانة بنائه من التصدع .

السبيل لاستبعاد هذه الاعطار :

والسبيل القويم للوصول إلى هذه الغاية الشريفة ، هو أن نحو رقم الخسارة من الميزانية بطريقة من الطرق ، فيخفى ذلك الشبح الخيف ويظهر بعده المشروع بحالة تدعو إلى الاطمئنان وراحة البال . ولعل أفضل الطرق لازالة الخسائر من الميزانية هي انقاص رأس المال بمقدار يسمح بتغطية الخسائر وبكوين احتياطي معين يساعد على تنمية ثقة الجمهور في المشروع .

فلو فرضنا أن شركة كانت حالتها في نهاية العام التجاري كما يأتي :-

أصول	خصوم
عقار ومبان	رأس المال
أثاث	أوراق دفع
بضاعة	دائون
مدينون	
بنك	
خسائر	
٢٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠
١٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠
٣٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠
٣٥٠٠٠٠	
٢٢٠٠٠٠	
١٨٠٠٠٠	
<u>١٤٠٠٠٠٠</u>	<u>١٤٠٠٠٠٠</u>

فاذا عرضت هذه الميزانية على الجمعية العمومية السنوية للمساهمين ثم نشرت في الصحف على الجمهور فانه يخشى على سلامة المشروع كثيراً للأسباب التي قدمناها، ومن مصلحة الجميع أن يتدارس أعضاء مجلس الادارة أسباب الخسارة وأن يعملوا على تصوير ميزانية أخرى لعرضها على الناس .

في هذه الحالة ينبغي العمل على تثبيت أقدام الشركة أيضاً وذلك باستهلاك الأصول استهلاكاً مناسباً تمهيداً لظهور أرباح في العام الذي يليه . فاذا صمم مجلس الادارة بعد التدارس والبحث على إزالة الخسائر واستهلاك الأصول واطهار احتياطي بالخصوم ، وجب أن ينقص رأس المال بمقدار مجموع هذه البنود الثلاثة وبذلك تصبح الميزانية كما يأتي :-

أصول	خصوم
مبان وعقار (بعد الاستهلاك)	رأس المال
أثاث (بعد الاستهلاك)	احتياطي
بضاعة	أوراق دفع
مدينون	دائون
بنك	
١٠٠٠٠٠	٦٠٠٠٠٠
٨٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
٣٠٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠
٣٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠
٢٢٠٠٠٠	
<u>١٠٥٠٠٠٠</u>	<u>١٠٥٠٠٠٠</u>

وتفسير ما تقدم أن رأس المال نقص بمقدار ٤٠٠.٠٠٠ جنيه وزعت كما يأتي :- ١٨٠.٠٠٠

لازالة الخسائر ما ١٠٠٠٠٠٠ لاستهلاك المباني والمقارم و ٧٠٠٠٠٠٠ لاستهلاك الاثاث و ٥٠٠٠٠٠ لتكوين احتياطي

هذه الميزانية الجديدة تصور المشروع بحالة جيدة للغاية لان ليس بها خسائر ، وفضلا عن ذلك فان بها احتياطيا لا بأس به لاستخدامه عند الطوارئ .

بعد ذلك عليهم واجب آخر ، وهو النظر في أسباب الخسارة والعميل على ملاقاتها . وأسباب الخسارة قد تكون داخل المشروع ، كزيادة تقدير رأس المال زيادة فاحشة ، أو عدم تناسب رأس المال العامل مع رأس المال الثابت بأن كان الأول صغيراً جداً بالنسبة للثاني بحيث لا يمكن أن ينتج ربحاً . أو لسوء الادارة ، أو لسوء تنظيم المشروع ، أو لعدم وجود مراقبة فعالة . وقد تكون لاسباب خارجية كقيام حرب فجائي ، أو لظهور اختراع جديد ، أو لمنافسة قوية

مزايا هذه الطريقة :

الواقع أن تخفيض قيمة رأس المال بالطريقة المذكورة لا يضير أحداً اذا كان أساسه حسن النية ، بل أن له كثيراً من المزايا . وأولى هذه المزايا هو إظهار حالة الشركة بشكل يرتاح اليه الجميع . فالمساهمون والدائنون والجمهور عامة تعودوا أن يحكموا على حالة الشركة بواسطة ميزانيتها السنوية . فاذا خلت هذه من الخسائر ، وكان بها رقم يمثل الاحتياطي ، لحكم الككل على المشروع بالسلامة وحسن المصير . وظلت الأعمال تجري فيه بسهولة وانتظام ، وأقبل الجميع على التعاون معه . وكل هذه الظواهر لا شك تساعد على تحسين الحال ونتاج الأرباح ، مما يعود بالخير العميم على الككل سواء بسواء

والقانون لا يعارض في تنفيذ هذه الطريقة ما دام يقصد بها الخير ، وما دام أنه ليس ثمة منفعة شخصية لأعضاء مجلس الإدارة . وكل ما يطلبه القانون هو ألا يفرد هؤلاء الأعضاء بتقرير المصير ، بل لا بد من موافقة المساهمين عليه مجتمعين في جمعية عمومية غير عادية حتى يكون المساهمون على علم بما يفعلون . وهنا تظهر براعة أعضاء المجلس في اقناع المساهمين بضرورة اجراء التعديل أولاً ، وبأن الأعوام المقبلة ستكون أعوام رخاء ثانياً . فاذا ماتم لهم ذلك وحوروا الميزانية بما يتناسب ومصلحة الشركة ، فعليهم باقناع الدائنين بأن التحوير هو في مصلحة الجميع .

ثم ان تخفيض رأس المال لا يضير المساهمين من ناحية قيمة السهم الحقيقية . فقد يظن بأنه يعمل على تنزيل هذه القيمة في سوق الأوراق ، والحقيقة أن هذه القيمة لا تمس بالتخفيض ، لكنها تمس كثيراً بظهور خسارة في الميزانية . أما إذا ما حورت الميزانية بالشكل الموصوف فان قيمة السهم تبدأ في الارتفاع لأن حالة الشركة ظهرت أمام الجمهور بشكل يدعو للاطمئنان ، ولأن الأرباح أصبحت توزيعها على المساهمين على قاب قوسين

التخصيص في دفاتر الشركة :

من الواضح انه قبل تصوير الميزانية المحورة وبعد موافقة الجمعية العمومية غير العادية لا بد من اثبات التعديل في دفاتر الحسابات . ففي المثال المتقدم يكون قيد اليومية كما يلي :-

	منه	له
الى مذكورين :	٤٠٠٠٠	من رأس المال
» الأرباح والخسائر	١٨٠٠٠٠	
» المبنى والعمارة	١٠٠٠٠٠	
» الأثاث	٧٠٠٠٠	
» الاحتياطي العام	٥٠٠٠٠	

ثم يرسل هذا القيد الى دفتر الأستاذ في الحسابات المختصة ، وبذلك يمكن تصوير الميزانية الجديدة بالشكل المرغوب فيه

وبجوار ذلك يجب تغيير رقم رأس المال في العقد الابتدائي وفي المستندات الأخرى ، ثم اجراء التغيير في الأسهم ذاتها وذلك بانقاص عددها أو بانقاص القيمة الاسمية لكل منها

طريقة أخرى :

قد يرى أصحاب السندات والدائنون ان مصلحتهم تتمثل في التعاون مع الشركة الخاسرة بدلاً من احراج مركزها المالي الذي قد يؤدي في النهاية الى اشهار افلاسها ، وبذلك تضع أموالهم أو على الأقل يضيع جزء كبير منها .

والتعاون يأتي في هذه الحالة عن طريق استبدال الديون التي على الشركة بأسهم فيها .

فيجتمع الدائنون ومنهم أصحاب السندات بناء على دعوة فريق منهم ويدرسون الحالة ، فإذا ما تبين لهم نفهم من هذه العملية قدموا طلباً بذلك الى مجلس الادارة لاجراء ما يلزم للتنفيذ والعادة أن الدائنين يقبلون هذا الاجراء على شرط قبول المساهمين لتضحية جزء من رأس المال وتخفيضه بمقدار الخسارة أو بما يقرب منها انظر الى الميزانية الآتية :

أصول		خصوم	
أصول مختلفة	٣٠٠٠٠٠٠	رأس المال	٥٠٠٠٠٠٠
خسائر	٤٥٠٠٠٠٠	دائنون	٢٥٠٠٠٠٠
	<u>٧٥٠٠٠٠٠</u>		<u>٧٥٠٠٠٠٠</u>

هذا المشروع يجوز تعديل حاله بتخفيض رأس المال من ٥ مليون الى مليون واحد ، ثم تحويل ٢ مليون جنيه من الدائنين الى رأس المال ليصبح ٣ ملايين ، وذلك باعطاء الدائن أسهماً على قدر دينه وبذلك تزول الخسارة وينزل بند « دائنون » من الميزانية كما ترى :

أصول		خصوم	
أصول مختلفة	٣٠٠٠٠٠٠	رأس المال	٣٠٠٠٠٠٠
	<u>٣٠٠٠٠٠٠</u>		<u>٣٠٠٠٠٠٠</u>

ومن وجهة نظرية ، لا بد من موافقة الدائنين بالاجماع حتى يتم هذا التعديل ، والا فلا يكون من العدل أن ينفذ التعديل بالنسبة للبعض دون الآخر ، لان الذين لا يوافقون عليه ينتفون على حساب الذين وافقوا . غير انه يشاهد في بعض الأحيان أن بعض الدائنين يوافقون على اجراء التعديل حتى ولو رفضه البعض الآخر ، وهؤلاء يكونون في الغالب من كبار المساهمين في نفس الوقت وبهمهم نجاح الشركة قبل أي اعتبار آخر

٣ - طريقة ثالثة :

يجوز تحسين حال الشركة الخاسرة باصدار أسهم جديدة بعد تخفيض رأس مالها القديم بمقدار الخسارة التي لحقتها . وحتى يمكنها اصدار الأسهم الجديدة بالقيمة الاسمية الكاملة فلا بد

لها من تخفيض رأس المال أولاً حتى يطمئن الجمهور الى حالة الشركة ، وإلا فلن تجد لأسهمها الجديدة من مكتبتين .

والشركات تلجأ الى هذه الطريقة اذا كانت حالتها المالية لا تدعو الى التشاؤم رغم ما لحقها من خسارة ، وأن السوق المالي يبشر بإمكان الاكتاب في الأسهم الجديدة .

فاذ كان رأس مال شركة عبارة عن ٥٠٠٠٠٠٠٠ جنياً مقسم الى ٥٠٠ الف سهم قيمة كل واحد ١٠ جنيات ، وانها في نهاية عامها التجاري خسرت ٢٠٠٠٠٠٠٠ جنياً ، وانها قررت بعد عمل الاجراءات اللازمة زيادة رأس المال بمقدار هذه الخسارة ، وذلك باصدار ٢٠٠ الف سهم سعر ١٠ جنيات ، فانه في هذه الحالة ، اذا زيد رأس المال دون تخفيضه أولاً بقيمة الخسارة ، فلا بد وأن تقع الشركة في الخطأ الآتي :-

قبل الزيادة تكون قيمة السهم الحقيقية للاسهم =

$$٥٠٠٠٠٠٠ (رأس المال) - ٢٠٠٠٠٠٠٠ (الخسارة)$$

$$= \frac{٦ جنيات}{٥٠٠٠٠٠٠}$$

(عدد الاسهم) ٥٠٠٠٠٠٠

وبناء على ذلك فلا يمكن أن يكتب أحد في الأسهم الجديدة بسعر ١٠ جنيات . ثم أن قيمة السهم الحقيقية للأسهم الجديدة =

$$(٥٠٠٠٠٠٠ - ٢٠٠٠٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠٠٠) (الزيادة الجديدة)$$

$$= \frac{٧١٤٠ جنيات}{٥٠٠٠٠٠٠ + ٢٠٠٠٠٠٠٠}$$

$$٥٠٠٠٠٠٠ سهم قديمة + ٢٠٠٠٠٠٠٠ سهم جديدة$$

وهذا ما يمنع أيضاً المكتبتين الجدد من الاكتاب .

ولكن اذا خفض رأس المال أولاً بقيمة الخسارة بالفناء بعض الأسهم أو بتخفيض قيمتها الاسمية ، ثم أعيد زيادته باصدار أسهم جديدة فتبقى القيمة الحقيقية للسهم كما هي - فاذا خفض عدد الاسهم بمقدار الخسارة يكون المركز هكذا :-

$$٢٠٠٠٠٠٠٠ + (٢٠٠٠٠٠٠٠ - ٥٠٠٠٠٠٠٠)$$

$$= \frac{١٠ جنيات}{٣٠٠٠٠٠٠٠}$$

$$٣٠٠٠٠٠٠٠ سهم قديمة منخفضة المدد + ٢٠٠٠٠٠٠٠ سهم جديدة$$

وبهذه الطريقة وحدها يصبح الاكتاب الجديد ممكناً ومبنياً على أساس صحيح . وهذه القاعدة تطبق أيضاً في حالة ما اذا هبطت أسعار الأسهم في البورصة تحت القيمة الاسمية وأرادت الشركة اصدار أسهم جديدة ، بمعنى انه لا بد لها من تخفيض رأس المال القديم أولاً بقيمة هذا الهبوط .

عمل غير قانوني :

من الاجراءات الخطرة والتي تتنافى مع القواعد القانونية ما تلجأ اليه بعض الشركات الخاسرة لاجتذاب مكنتين جدد عن طريق التضييل . من ذلك أنها توزع على المساهمين القديما قبل إصدار الأسهم الجديدة ربحاً مغرياً ، وبعد ذلك تعلن عن وجود أسهم جديدة للاكتاب . وهذه العملية فيها غبن فظيع للمساهمين الجدد ، لأن قيمة السهم الحقيقية قد انخفضت أولاً بمقدار الخسارة ، وانخفضت ثانياً بالمبالغ التي دفعت بصفة أرباح . وهذا غش لا يسمح به القانون ويكون مجلس الادارة مسؤولاً عنه ، وأعضاؤه يقعون تحت طائلة العقاب بسببه . غير أنه قد يحاط هؤلاء ضد هذه المسؤولية وذلك بنشر ميزانية مزيفة تظهر المشروع بحال جيد ، وذلك بتقدير البضاعة تقديراً عالياً وباجراء استهلاك طفيف جداً لباقي الموجودات ، وبهذه الطرق الاحتيالية لا تظهر الخسائر الحقيقية بل ربما ظهرت أرباح بدلاً عنها . وهذا التضييل ينبغي أن يحترس المكاتب الجديدة منه ، وذلك بمقارنة ميزانيات الأعوام السابقة بالميزانية الأخيرة ليتعرف مدى الاستهلاك الذي يعمل عادة على الأصول وكيفية تقدير البضاعة والأوراق المالية وغيرها ، أو اذا لم يتيسر للمكاتب فهم ذلك فعليه أن يستشير خبيراً في الموضوع .

٤ - طريقة رابعة :

لتحسين الحالة المالية في الشركة التي أصابها خسارة ، قد يتراعى لمجلس الادارة أن يطالب مبلغاً إضافياً من المال من كل مساهم بنسبة ما يملكه من الأسهم دون زيادة القيمة الاسمية للسهم ، وذلك في الشركات الخاصة التي يملكها عدد قليل من المساهمين . هذه الأموال التي تجمع بهذه الطريقة تستهلك بها الخسارة فتمحى من الميزانية وتودع في البنك . ويجرى قيد في الدفاتر لاثبات ذلك هكذا :-

الى الأرباح والخسائر

من البنك

بهذه الوسيلة يسلم رأس المال من عاهة الخسائر التي تنص من قدره كثيراً وتشوه أهميته .
لكن هناك صعوبة عملية كبيرة في سبيل الحصول على موافقة جميع المساهمين اللازمة لتنفيذ
هذا القرار عملياً ، وللتغلب على هذه الصعوبة تسلك الشركات أحد الطريقتين الآتيتين :-

١ - تخفيض القيمة الاسمية للأسهم التي لم تدفع أصحابها الزيادة المطلوبة منهم . وإذا لم
يمكن ذلك لأن القيمة الاسمية للسهم هي الحد الأدنى الذي قرره القانون ولا يمكن تخفيضها
فتلغى بعض هذه الأسهم

٢ - اعطاء امتيازات معينة للأسهم التي دفع أصحابها العلاوة المطلوبة ، كتحويل أسهمهم
الى أسهم ممتازة مثلاً ، أو كاعطائهم نسبة معينة من الارباح قبل الأسهم الأخرى
ومجلس الادارة يحاول عادة في هذه الظروف إقناع المساهمين المجتمعين في جمعية عمومية
غير عادية بأن الزيادة المطلوبة هي في مصلحتهم ، وذلك لأن اتقاذ الشركة من الخراب فيه إنقاذ
لمصالحهم من الضياع ، وأنهم اذا امتنعوا عن دفع الزيادة فإن الخسارة التي سوف تلحق بهم
ستكون أكبر من الجزء المطلوب دفعه . وبهذه المحاولة يحتمل إقناع الجميع والحصول على موافقتهم

الفصل الرابع

استهلاك رأس المال

ماهو الاستهلاك :

لا يجوز للمساهم أثناء وجود المشروع طلب رد قيمة سهمه إليه ، فيمكنه بيعه الى شخص
آخر إذا أراد ، والمشروع لا يتقيد برد قيمة الأسهم إلى أصحابها إلا في حالة التصفية النهائية .
غير أنه ليس ثمة ما يمنع مشروعاً معيناً من رد قيمة الاسهم الاسمية اذا كانت أعمالها في نجاح
باهر ، على شرط أن ترد هذه المبالغ من الارباح ، أو من الاحتياطي - الذي هو في الواقع
عبارة عن أرباح تجمعت على مدى السنين - ولكن لا يجوز صرفها من رأس المال ، وهكذا يبقى
رأس المال سليماً وحافظاً لقيمته الحقيقية رغم استهلاكه .

وغنى عن البيان ان الشركات التي يمكنها استهلاك رأس مالها هي الشركات التي تحصل
سنوياً على ربح وفير ، والتي تمجز قسطاً منه في كل عام لينراكم على ممر الأعوام ويكون مبلغاً

جسماً تحت عنوان « أرباح مرحلة من السنوات الماضية » أو « احتياطي استهلاك الأسهم » أو « احتياطي عام ». أما الشركات التي لا تنتج أرباحاً أو تلك التي تنتج أرباحاً قليلة فلا يمكنها استهلاك رأس مالها بهذه الكيفية .

والاستهلاك ماهو في الحقيقة إلا توزيع الأرباح المتراكمة على المساهمين ، ولهذا فهو لا يؤثر في قيمة رأس المال ، وبالتالي لا يؤثر في مركز الشركة المالي . فإذا كانت ميزانية إحدى الشركات قبل استهلاك جزء من رأس مالها كما يلي :

أصول	خصوم
عقار ومبان	رأس المال
صندوق وبنك	دائنون
مدينون	أرباح مرحلة (أو احتياطي)
٢٠٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠
٥٠٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠
١٨٠٠٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠
٨٨٠٠٠٠٠	٨٨٠٠٠٠٠

فلو استهلكت هذه الشركة نصف رأس مالها برد هذه القيمة إلى أصحابها لأصبحت ميزانيتها كما يلي :

أصول	خصوم
عقار ومبان	رأس المال العادي
صندوق وبنك	« » المستهلك
مدينون	دائنون
	أرباح (أو احتياطي)
٢٠٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠
٢٥٠٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠٠
١٨٠٠٠٠٠	٨٠٠٠٠٠٠
٦٣٠٠٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠
٦٣٠٠٠٠٠	٦٣٠٠٠٠٠

وتفسير ذلك ان رأس المال لم يتغير في القيمة ، وكل ما حدث بالنسبة له هو تجزئته الى نوعين . رأس المال العادي (الذي سيستهلك فيما بعد) ورأس المال الذي تم استهلاكه ، أما التغيير فقد مس الصندوق والبنك ، وهذا البند نقص بمبلغ ٢٥٠٠٠٠٠٠ وهو قيمة ما صرف لأصحاب الاسهم المستهلكة ، ونقص بند « الارباح أو الاحتياطي » في الخصوم في مقابل

ذلك ، والتغيير في هذين البندين لا يؤثر في مركز الشركة ، بل بالعكس ينبغي عن متانة قوتها المالية الناتجة عن وفرة أرباحها .

الفرق بين استهلاك رأس المال وتخفيضه في حالة الخسارة :

لا بد من الإشارة هنا الى الفرق بين الحالتين حتى لا يلتبس الأمر . ففي الفصل السابق ذكرنا طرق تخفيض رأس المال في حالة وقوع المشروع في خسارة ، ويلاحظ أن هذا التخفيض لا يمس إلا جزءاً من رأس المال ، وان فئة الدائنين وأصحاب السندات لا ينظرون اليه بهين الرضى ، ولكن في حالة استهلاك رأس المال فان الاستهلاك يتناول رأس المال كله تدريجاً ، وأنه نظراً لكونه يتم عن ثبات الشركة المالي فان الدائنين أو أصحاب السندات لا يكون لديهم اعتراض عليه .

لذلك فانهم يصدرن عادة عند الاستهلاك « اسهم انتفاع » بدلا من الاسهم المستهلكة وذلك لتمويض المساهم عن الخسارة التي قد تلحقه من الاستهلاك ، حيث انه في هذه الظروف تكون القيمة الحالية للسهم أعلى بكثير من قيمته الاسمية ، وهذه خسارة بالنسبة للمساهم ، ثم خسارة أخرى من ناحية أنه سيحرم من تقاضى الأرباح . فسهام الانتفاع يعوض له هذه الخسارة الثانية لأنه يعطيه الحق في الحصول على أرباح معينة . ولكن في حالة تخفيض رأس المال لوجود خسائر ، لا يحل لاصدار أسهم الانتفاع هذه

وقد ينص عن امكان استهلاك رأس المال في القانون النظامى للشركة ، وهنا لا صعوبة في تنفيذ ذلك ، لكن اذا خلا القانون من هذا النص فيلجأ المجلس الى الجمعية العمومية غير العادية للمساهمين لاتخاذ قرار بذلك

طرق الاستهلاك :

١ - استهلاك الاسهم كلها - اذا وُجدت لدى الشركة مبالغ جاهزة كبيرة تكفي لرد قيمة الاسهم الاسمية كلها مرة واحدة ، فلها ان تستهلك جميع الاسهم وتصدر بدلا عنها أسهم انتفاع . واذا كانت هذه المبالغ الحاضرة لا تكفي لهذه العملية الكبيرة فتستهلك جميع الاسهم في وقت واحد ولكن على أقساط ، بمعنى انها تمطى لكل منهم جزءاً من قيمته وتدفع الباقي على أقساط متباعدة بحسب مقدرتها على الدفع

٢ - استهلاك الاسهم بالاقتراع - هذه هي الوسيلة الشائعة لسهولتها . وتمايخص في انه في نهاية كل عام تجارى تعلن الشركة انها منستهلك عدداً معيناً من الاسهم بطريق السحب ، ثم تعلن أرقام الاسهم التي سحبت ، وترد قيمتها الاسمية لأربابها وتعطيهم أسهم انتفاع بدلا عنها . وهكذا تعيد العملية في كل عام حتى يتم استهلاك رأس المال كله

٣ - الاستهلاك عن طريق شراء الاسهم - قد يرى مجلس الادارة انه من السهل الانتحاء الى شراء أسهم الشركة من البورصة ثم يلقبها ، لأن هذه العملية لا تحتاج الى اجراءات داخلية كثيرة كغيرها ، ولانها لا تقيد الشركة في شيء ، فهي (أى الشركة) تشتري الاسهم اذا كان لديها نقود حاضرة ، وتمتنع عن ذلك اذا لم تساعد الظروف المالية في سنة من السنين . وهذه الطريقة تفيد المساهمين الباقين كثيراً ، لأن أسعار أسهمهم ترتفع تدريجاً في البورصة . وخاصة لأن رأس المال يبقى كما هو ، فالاسهم الملقاة بهذه الوسيلة لا يعطى بدلا عنها أسهم انتفاع ، ويصبح رأس المال موزعاً على عدد أقل من الأسهم . فلو فرض ان رأس مال شركة هو ١٠٠٠٠٠٠ جنيه مقسم الى ١٠٠٠٠٠ سهم ١٠ X جنيهات ، وأن الشركة اشترت في سنة من السنين ١٠٠٠ سهم فتصبح قيمة السهم الحقيقية للأسهم الباقية كما يأتى : ١٠٠٠٠٠٠ جنيه ÷ ٩٠٠٠ سهم = ١١١ جنيه وفي العام الذى يليه : ١٠٠٠٠٠٠ ÷ ٨٠٠٠ = ١٢٥ وهكذا . والشركات تبقى رأس المال على أصله رغم شراء الأسهم عن طريق دفع ثمن الأسهم المشتراه من الأرباح ، وهذا لا يؤثر في رأس المال ، وتصبح الأسهم المشتراه ملكاً للشركة ذاتها ومحفوظة لديها لا يصبح تداولها بين أيدي الجمهور .

في مشروعات الامتياز أو استغلال المناجم :

في ميزانية الشركات التي تؤسس لاستغلال مناجم الفحم والبتروول وغيرها من المعادن ، أو تلك التي تحصل على امتياز حكوى لمدة معينة ، تظهر بعض الموجودات في الأصول بقيم كبيرة . في حين ان هذه الأصول تصبح قيمتها صفرأ بالنسبة للشركة بعد مدة معينة . فاذا نضب المنجم من موارده ، فان المنشآت التي قامت عليه أو حوله ، كالمباني والأجهزة المختلفة والفضبان وغيرها . تصبح عديمة الفائدة ، وتضطر الشركة الى مغادرة المكان ، كذلك اذا أنتهت مدة الامتياز الذى منح من حكومة الى شركة سلك حديدية أو ترام أو شركة مياه او نور أو قناة ملاحية ؛ فان جميع موجودات الشركة تؤول عادة الى الحكومة بدون مقابل

حسب ما تنص عليه شروط الامتياز . هذه الموجودات يمكن تسميتها اذن « بالموجودات الزائلة » .
في هذه الظروف ينبغي أن تكون سياسة المشروع المالية قائمة على الحكمة والتبصر ، حيث
انه عند نضوب موارد المنجم أو انتهاء مدة الامتياز تستحق الديون التي على المشروع ، ويصبح
رد القيمة الاسمية للأسهم واجب الاداء فوراً . فاذا أغفلت الادارة هذا الأمر الهام ، وقعت
الشركة في خطأ جسيم له عواقب مشنومة .

ولشرح هذا المركز بالأرقام ، نفرض ان شركة رأس مالها ٥٠٠ .٠٠٠ جنيهاً ، وان
ميزانيتها في سنة من السنين كانت كما يأتي :

أصول	خصوم
موجودات « زائلة » ٤٠٠ .٠٠٠	رأس المال ٥٠٠ .٠٠٠
» أخرى ٣٠٠ .٠٠٠	دائون ٢٠٠ .٠٠٠
<u>٧٠٠ .٠٠٠</u>	<u>٧٠٠ .٠٠٠</u>

ففي أثناء وجود الشركة ، اذا لم تقم هذه باستهلاك هذه الموجودات « الزائلة » تدريجاً ،
فانه عند التصفية النهائية لا يبقى لديها سوى ٣٠٠ .٠٠٠ جنيهاً قيمة الموجودات الأخرى ، بل
أقل من ذلك لأن هذه الموجودات تقل في القيمة كل عام بمقدار معين فربما نقصت الى
١٠٠ .٠٠٠ جنية فقط وقت التصفية ، وهذه القيمة الضئيلة لا تكفي لتغطية الخصوم المطلوبة
من الشركة وقدرها ٥٠٠ .٠٠٠ جنيهاً للمساهمين و ٢٠٠ .٠٠٠ جنية للديون الأخرى ، حتى اذا
أرادت هذه الشركة سداد الديون التي عليها فقط وأهملت المساهمين فانها لا تستطيع أن تفعل
ذلك . وبمباراة أخرى فان هذا المشروع لا يصفى بالطريقة العادية التي تحفظ حقوق الجميع ، بل
يقع في حالة افلاس شنيع تضيق معه جميع الحقوق .

مثل هذه المشروعات يتعين عليها منذ بدء تأسيسها أن تستن لنفسها سياسة مالية تحميها من
هذه الأخطار . ويمكنها أن تختار إحدى الطرق الآتية :

- ١ - استهلاك الأسهم من الأرباح مع عدم المساس بقيم الموجودات .
- ٢ - استهلاك الموجودات « الزائلة » بالتدرج مع عدم المساس بالأسهم .
- ٣ - استهلاك الموجودات « الزائلة » واستهلاك الأسهم في نفس الوقت بالتدرج
لكل منهما .

وكل هذه الطرق تؤدي الى نتيجة واحدة ، فاذا اختارت الشركة الطريقة الأولى فانه في

نهاية مدتها تكون الأسهم كلها مسددة القيمة وتصير الموجودات الباقية كافية لسد ما على الشركة من الديون

وإذا اتبعت الطريقة الثانية فإن قيمة « الموجودات الزائلة » عند التصفية تصبح صفرًا وتكون الموجودات الأخرى والأرباح التي تراكت لدى الشركة كافية لرد قيمة رأس المال لأصحابها وسداد الديون

والطريقة الثالثة ما هي إلا تطبيق للطريقتين السالفتين في وقت واحد

الفصل الخامس

الاقتراض

الأموال الأجنبية :

يقصد بالأموال الأجنبية جميع المبالغ التي يستخدمها المشروع ولا تدخل في حساب رأس المال ، أو بمباراة أخرى هي الأموال التي اقتترضها المشروع بأية طريقة من الطرق . وفي معظم الاحوال يكون الحصول على هذه الاموال الاجنبية خيراً من زيادة رأس المال ، وخاصة في المشروعات التي تعمل بنجاح .

ولتفسير ما تقدم نقول انه اذا كان رأس مال شركة من الشركات الناجحة هو ٢٠٠٠٠٠٠ جنيفاً وانما تحصل على أرباح سنوية في المتوسط بمقدار ٣٠٠٠٠٠ جنيفاً أى بمعدل ١٥ ٪ فهذه الشركة إذا اتضح لها أن زيادة الأموال المستخدمة في الشركة يمكن أن تعود عليها بنفس الأرباح المذكورة فإنه من مصلحتها أن تقترض هذا المال . فلو قدرت هذه الزيادة بمبلغ ١٢٠٠٠٠٠ جنيفاً اقتترضتها بسعر ٦ ٪ سنوياً ، فإن الأموال المستخدمة تكون ٢٠٠٠٠٠٠ رأس مال + ١٢٠٠٠٠٠ أموال أجنبية = ٣٢٠٠٠٠٠

نتج هذه بمعدل ١٥ ٪ مبلغاً قدره ٤٨٠٠٠٠ جنيفاً يخصم منه فوائد الأموال الأجنبية بسعر ٦ ٪ أى $١٢٠٠٠٠٠ \times ٦ ٪ = ٧٢٠٠٠$ جنيفاً يبقى مبلغ ٤٠٨٠٠٠ جنيفاً وهو الربح الصافي ، وبذلك يكون رأس المال (٢٠٠٠٠٠٠) قد أنتج معدلاً جديداً قدره ٢٠ ٪ وأكثر

هذا التفسير مقبول من الوجهة النظرية أو من الوجهة الحسائية البحتة ، غير انه يلاحظ من وجهة إدارية ان هذا الاقتراض فيه تعريض للخطر ، لأنه اذا تبدلت الظروف لسبب من الاسباب الطارئة ، وعجز البيت عن سداد فوائد القرض أو سداد أقساطه في مواعيد الاستحقاق ، فقد وقع في المحذور الذي ينبغي أن تبتعد عنه كل إدارة حكيمة . لذلك فإنه من الأهمية بمكان انه عند النظر في عقد قرض ينبغي أن ترتب طريقة السداد بما يلائم حالة البيت المالية في كثير من التحفظ والحيطه . وطريقة ذلك أن تحدد قيمة الاقساط على أساس مقدرة البيت على الدفع ، لا في السنين المادية ، ولكن في السنوات المعجاف ، وبذلك يمكن التطلع الى المستقبل بعين الاطمئنان .

وترتكز طريقة الحصول على الاموال الاجنبية على مدة القرض وقيمة معدل الفائدة ، ونوع الضمان الذي سيعطى للدائنين ، وعلى كيفية استغلال هذه الأموال .
ويقسمون الاقتراض لهذا الغرض الى ثلاثة أنواع :-

- ١ - الاقتراض لآجال قصيرة : بقصد تسديده في مدة ثلاثة شهور تقريباً
- ٢ - « « متوسطة : لمدة تتراوح بين ثلاثة شهور وستة شهور
- ٣ - « « طويلة : لمدة تزيد عن ستة شهور

وليس في وسعنا أن نذكر كل المصادر التي يمكن للشروعات الاقتراض منها لآجال قصيرة أو متوسطة لأن هذه المصادر متعددة ، وما سنذكره الآن هو المشهور منها . فالحال التي يملكها فرد واحد أو شركات الأشخاص تقتض عادة من الأفراد باتفاقات خاصة ، أو من نفس الشركاء ، أو من المصارف التي تقبل هذه العملية بضمان المحلات التجارية . وبعض البيوت تقبل من موظفيها ودائع مالية بفوائد . وفي انجلترا نشاهد مصانع النسيج تجمع المال من أى شخص لآجال وفوائد يتفق عليها ، فهي تقوم والحالة هذه بوظيفة بنك داخل المصنع . وفي كثير من البلاد تؤسس المصارف الصناعية أو المصارف التجارية للتسليف الصناعي أو التجارى لآجال قصيرة أو متوسطة .

أما الاقتراض لآجال طويلة فيمتاز بضرورة تقديم ضمان عقارى ويكون لمبالغ كبيرة . ومن النادر أن يكون هذا التسليف بسيطاً أى بضمان أصول المحل التجارى عامة ، ولا يقدم أحد على ذلك إلا إذا كان عالمًا بالأحوال الداخلية للبيت ومطمئنًا لها ، كأن يكون عضواً

بمجلس ادارته أو شر يكابه أو أنه يقيم في نفس الحى ومتصل به على الدوام . وفي غير هذه الظروف يشترط المقرض دائماً تقديم ضمان عقارى معلوم .

خطر الاقتراض في فترة التأسيس :

في جميع الأحوال لا يجوز الحصول على الأموال بطريق الاقتراض عند تأسيس المشروعات ، أو بعبارة أوضح ، ان الأموال المقترضة لا يجوز استغلالها في إنشاء المشروعات ، بل لا بد من انقضاء بضعة أعوام حتى يجوز التفكير في عقد القروض التي ينبغي استغلالها في تحسين مالية المشروع وذلك باضافتها إلى رأس المال العامل . هذه هي السياسة الحكيمة مأمونة العواقب . أما البيوت التي لا زالت في فترة التأسيس فليس لها أن تقترض مالا ، لأنها لا زالت في دور التجربة ومصيرها في كفة القدر . والمفروض ان المقرض لا يريد أن يعرض أمواله للضياع ، فتراه متردداً في إقراض بيت حديث لم يعلم مصيره بعد . وليس حسناً بآدارة مثل هذه البيوت أن تلجأ الى الاقتراض في هذه الفترة مع علمها بأن المشروع الذي تديره لا يزال معلقاً في كفة القدر .

هذا من جهة ومن جهة أخرى نرى بعض المشروعات الحديثة التكوين تستخدم الأموال المقترضة في إتمام عملية التأسيس كشراء أراض أو مبان أو آلات أى كرأس مال ثابت ، ومن هنا ينشأ الخطر ، إذ أن رأس المال الثابت لا ينتج ربحاً فهو عاطل في أول الأمر ويظل عاطلاً طول حياة البيت ، فيصبح المشروع كالدابة التي تحمل حجراً ثقيلاً في عنقها ، يعوق سيرها ، ويجلب لها العلل والأمراض . فالأموال التي يقترضها لا بد وأن يدفع عليها فوائد ، ولا بد من ردها يوماً من الأيام ، في حين أنها لا تنتج له ربحاً لأنها قد تعطلت بضمها إلى رأس المال العامل ، فالعملية في مجموعها هي عملية خامرة من وجهة تجارية ، وذلك لأن البيوت الحديثة التكوين لا تنتج عادة أرباحاً صافية بمعدل كبير نظراً لكثرة نفقاتها في هذه الفترة وخاصة نفقات الاعلان والدعاية . ولهذا السبب فان المشروع التجارى الذى ينتج ربحاً صافياً بمعدل ٦٪ أو ٧٪ بالنسبة لرأس المال العام في السنوات الخمس الأولى من تأسيسه يعد مشروعاً ناجحاً . ولكن بالرغم من ذلك فان الأموال التي يقترضها يؤدي عنها فائدة سنوية بمعدل ٧٪ أو ٨٪ . ومن ذلك يتضح أنها ستعود عليه بالخسارة في كل حالة

وهناك سبب ثالث يحظر الاقتراض على المشروعات الحديثة النشأة ، وهذا السبب يتعلق بسمعة المحل . فالاقتراض في بدء حياة المشروع لا يلتمس له عذر من رجال المال والأعمال ، بل بالعكس يكون موضع تقدم ويكون أيضاً باعثاً على إثارة الريبة والشكوك ، فتنشأ للبيت سمعة لا ترضيه من جراء هذا الاقتراض الذي ينبغي الابتعاد عنه في أول الأمر

الأموال المقرضة ينبغي ضمها الى رأس المال العامل :

كانت السياسة المالية للمشروعات القديمة لا تعرف تفرقة بين رأس المال والأموال التي تقترضها فيما يختص بطريقة استعمالها . فكلها كانت في نظرها أموالاً يصح توظيفها في أية ناحية من نواحي المشروع . غير أن خطأ هذه السياسة قد ظهر جلياً لأصحاب المشروعات الحديثة الذين قد اقتنعوا بأنه ليس من الصواب استخدام هذه الأموال لإنشاء مؤسسات جديدة ، أو تركها عاطلة لمقابلة الطوارئ المقبلة فتقوم بوظيفة « الاحتياطي » . وأصبح من المقرر أنه إذا كان ثمة حاجة لاقتراض المال فيكون ذلك بقصد توظيفه في رأس المال العامل فقط إلا في ظروف خاصة .

فإذا تبين أن رأس المال العامل أصبح عاجزاً عن إنتاج أرباح كافية لنقص مقداره عن الحد المناسب ، فيمكن في هذه الحالة اقتراض الأموال لسد هذا النقص . ثم انه كثيراً ما يتأثر مقدار رأس المال العامل بمؤثرات داخلية وخارجية ، وعندئذ يصبح تعديله أمراً واجباً . فإذا كان قد تأثر بالنقص فينبغي تنكلمته عن طريق الاقتراض أو بإصدار أسهم جديدة . ومن هذه المؤثرات : - طول مدة المشروع ، وازدياد العمل به ، والتوسع في البيع الآجل ، وصعوبة تحويل الأصول الأخرى الى نقود ، وارتفاع أثمان البضائع وغيرها .

كل هذه المؤثرات تدعو إلى زيادة رأس المال العامل ، فطول مدة المشروع من شأنها بجارة التطور في إنتاج السلع وبيعها والسعي إلى تصريف الحديث بدلاً من القديم . وهذه العملية تحتاج إلى أموال إضافية ، كما أن طرق توزيع البضاعة وأساليب البيع والاعلان واستخدام الوكلاء والوسطاء كلها تحتاج الى تقدم واثقان مما يتطلب أموالاً كثيرة . ثم أن ازدياد العمل في المشروع يشجع على توسيع حلقة البيع ، وذلك لا يتأتى إلا بشراء كميات أكبر من البضائع ، ومن ثم تنشأ الحاجة إلى المال . والتوسع في البيع الآجل معناه حرمان البيت من جزء كبير من رأس ماله العامل لمدة معينة ، فينبغي والحالة هذه سد هذا النقص . وصعوبة تحويل الأصول الأخرى الى

تقود معناها الصعوبة في إيجاد المال اللازم عند الحاجة اليه ، فإذا كان البيت قد اشترى بأمواله الفائضة آلات أو أجهزة أو عقار أو مبان ، فإن هذه لايسهل تحويلها الى نقود ، بيد أنه اذا كان قد أودع هذا المال الفائض في مصرف ليتقاضى عنه فائدة ، أو اذا كان قد اشترى به أسهماً أو سندات فيسهل في هذه الحالة الحصول على النقود بسرعة . وعندئذ لا يحتاج الأمر الى الاقتراض . وأخيراً اذا قام ظرف فجأى كحرب أو غيره كان من جرائه ارتفاع أثمان البضائع ارتفاعاً كبيراً فيصبح رأس المال العامل غير كاف لشراء الكميات المعتادة من هذه البضائع ، ويصح إذن اقتراض المال نتيجة لهذا الظرف .

وقد يقوم اعتراض بخصوص هذه المسألة من بعض الباحثين الذين يتساءلون عن فائدة وجود « الاحتياطي » في هذه الظروف ، قائلين انه اذا لم يستخدم الاحتياطي لسد هذا النقص ، فما هي إذن وظيفته ، وما فائدة تكوينه ؟ والرد على هذا السؤال بسيط ، وهو أنه في معظم الأحوال يكون المال الاحتياطي موظفاً في أصول الشركة العامة ، الثابتة منها والعاملية ، وان هذا الاحتياطي لا يمثل نقوداً حاضرة حتى يمكن أن يسد النقص منه .

ضمان القرض :

معلوم أن المقرض لا يميل الى المجازفة بأمواله ، فهو لا يوافق على الاقتراض إلا بعد أن يقدم اليه الضمان الذي يعتبره كافياً ومضموناً . وهذا الضمان قد يكون شخصياً . فالمقرض يجوز يقدم شخصاً كضمان للدين الذي عليه . وهنا لا يقبل المقرض هذا النوع من الضمان إلا اذا توافرت فيه أركان خاصة ، منها شهرة المقرض في الأسواق المالية والتجارية بحسن السير والسريرة ، ومقدرته على العمل بنجاح ، وشهرته بالقيام بعهدهاته على الوجه الأكمل ، وفوق ذلك يجب أن تكون موجوداته التجارية أو ممتلكاته الخاصة كافية لسداد قيمة القرض . وتشاهد أمثلة كثيرة لهذا الضمان الشخصي في المحال المملوكة لأفراد على الخصوص .

أما الضمان العادي في الشركات فهو ضمان عيني ولا يقبل بالنسبة لها ضمان شخصي ، اللهم إلا في شركات الأشخاص عند ما يكون الضمان شريكاً له ممتلكات خاصة . والضمان العيني يجوز أن يكون بضاعة ، أو محصولات زراعية ، أو مواد خام ، أو أوراقاً مالية ، أو عقاراً ، أو مبان ، أو آلات . وقد تعطى أصول المحل عامة كضمان لقرض . وفي بعض الأحوال تستخدم بوالس التأمين ، وبوالس الشحن البحرية ، وحق الاختراع ، والمشاركة المسجلة ، لهذا الغرض .

وفي جميع الأحوال ينبغي أن تكون قيمة الضمان السوقية أعلى من مقدار القرض ، حتى إذا ما نزلت في السوق فلا يتعرض جزء من القرض للضياع . والفرق بين القيمتين يسمى عادة بالهامش *La marge*

وهذا الهامش يكون كبيراً أو قليلاً بحسب تعرض قيمة الضمان للتغيير في الأسواق . فإذا كان الضمان سريع الاستهلاك كالألات فينبغي أن يكون الهامش كبيراً وأن تكون مدة القرض قصيرة حتى لا يتم استهلاك الضمان قبل سداد القرض . وعلى كل حال فإنه إذا انخفضت قيمة الضمان لسبب من الأسباب ، فإن المقرض يشترط عادة في عقد القرض أن يغطي المقرض قيمة الانخفاض حتى يحتفظ دائماً بنسبة الهامش . فلو فرض بأن شخصاً اقترض من آخر مبالغ الف جنيه بضمان أوراق مالية قيمتها يوم القرض ١٢٠٠ جنيه ، فهنا يكون الهامش ٢٠٠ جنيه أي بنسبة ٢٠٪ للألف جنيه . فإذا نزلت قيمة هذه الأوراق الى ١١٠٠ المدين عليه أن يدفع ١٠٠ جنيه نقداً أو أوراقاً مالية ليبقى الهامش على حاله ، وإلا فالمقرض له الحق في بيع الأوراق حالاً واستخلاص دينه من ثمن البيع الصافي .

الاقتراض التجاري :

إذا باع مورد لتاجر بضاعة لأجل فقد أقرضه مبلغاً من المال لمدة معينة ، وهذا هو المقصود بالاقتراض التجاري الذي أصبح في الوقت الحاضر بمثابة العمود الفقري للمعاملات التجارية وأصبح متغلغلاً في جميع شرايينها بحيث أن كل عضو من أعضاء الاسرة التجارية أصبح مفتقراً اليه كل الافتقار .

انظر الى تجار التجزئة الذين يبدأون حياتهم التجارية برأس مال متواضع ، ثم حوّل بصرك الى البضائع المكسدة في محالهم وفي مخازنهم ، تر أن هذه البضائع لم يدفع ثمنها بالكامل ، بل أن هناك مبالغ كبيرة تحت الدفع ، وذلك كله بفضل الائتمان الذي يمنحه تجار الجملة أو الموردون لهؤلاء التجار الصغار . وتاجر الجملة بدوره تراه مدينًا للمصنع بجزء كبير من البضائع التي في حوزته . والصانع هو الآخر يشتري المواد الخام والمواد الصناعية من مورديها شراءً آجلاً . وهكذا تشاهد هذه الحلقة متصلة بين أعضاء هذه الاسرة على اختلاف وظائفهم ، وتشاهد آثارها الجيدة في تسهيل الأعمال وتنشيط البيع . ولولا هذا الائتمان التجاري لتختم

على كل مشتر أو تاجر أو صانع أن يكون لديه رأس مال ضخم ، وهذا ليس من صالحهم في شيء لأنه إذا تضخم رأس المال قلت نسبة الأرباح .

ومدة هذا النوع من الافتراض تحددها الضرورة الاقتصادية ، بمعنى أن البائع يمنح المشتري فترة كافية للبيع يسدد الثمن في نهايتها ، أو على أقساط تحدد قيمتها وأجلها بحسب مقدرة المشتري على الدفع . وعلى هذا الأخير أن يدرس المسألة جيداً قبل الاتفاق عليها نهائياً ، فعليه أن يرجع الى دفاتره لمعرفة الحد الأدنى لمبيعاته النقدية والآجلة ، ولمعرفة الحد الأدنى من كمية النقود التي ترد إليه في فترة معينة وكذلك مجموع المصروفات . ومنها يتضح مقدار السكينة الصافية من هذه النقود التي يمكن استخدامها لسداد ما عليه . وفي الغالب لا تزيد مدة الائتمان التجاري عن ثلاثة شهور إلا في أحوال نادرة ، وتم عادة عن طريق استعمال السكبيالات لان السكبيالات لها قوة قانونية خاصة ، ولأن دفعها محتم في تاريخ الاستحقاق وإلا لتعرض التاجر المدين لعواقب وخيمة ، ثم لأن السكبيالات يمكن تحويلها ، فتاجر التجزئة الذي يبيع بضاعته بكبيالة تستحق بعد ثلاثة شهور مثلاً يمكن تحويلها الى تاجر الجملة ، وهذا الى المصنع ، ثم الى مورد المواد الخام لذلك المصنع ، فهي أداة سهلة وحسنة لسداد الديون . غير أنه كثيراً ما يتم الائتمان عن طريق الحسابات الجارية ، أي أن البائع يكتفي بتقييد قيمة البضاعة التي باعها في دفاتره على حساب المشتري ، وبعد ذلك يسدد المشتري ما عليه بحسب ظروفه المالية في مواعيد غير محددة . ويلجأون الى هذه الطريقة الثانية - فتح الحسابات الجارية - تهرباً من أخطار التعامل بكبيالات ، فانه يكفي أن المسحوب عليه في كبيالة لا يفي بالدفع في ميعاد الاستحقاق حتى يعجز الساحب عن وفاء ما عليه الى دائته ، وهذا الى دائته الآخر وهكذا فتقع الكارثة . وهذا ما حدث بالفعل في الأرجنتين قبل الحرب الكبرى ، فإن المستوردين للبضائع المصنوعة من الخارج كانوا يبيعونها لتجار الجملة بكبيالات لمدة ثلاثة شهور ، وهؤلاء لتجار التجزئة بنفس الطريقة ، ثم تجار التجزئة يبيعونها الى المستهلكين لأجل ، على أن يسددوا ما في ذمتهم عند بيع محاصيل الزراعة . وسارت الأحوال على هذا المنوال حتى عام ١٩١٢ وتلاه عام ١٩١٣ وقد أصيبت الزراعة فيهما بأفات جسام ، فعجز المزارعون عن الدفع ، واتصت الكارثة الى المستوردين ؛ وانتهى الأمر بافلاس عدد هائل من التجار والمستوردين (١)

(١) راجع كتاب Le Financement des Entreprises. تأليف J. Vaes. ص ١٩٦

الاقتراض من المصارف :

يرتكز الاقتراض التجاري الذي سبق ذكره على الاقتراض من المصارف ، فالمورد للمواد الخام الذي يمنح المصنع مهلة الدفع ، يلجأ هو بدوره إلى المصارف للحصول على أموال ينجز بها أعماله . كذلك تلجأ المصانع وبيوت التجارة المختلفة مباشرة إلى هذه المصارف حتى تمول أنفسها بالمال الذي يعوزها .

والمصارف لها أنواع عديدة بحسب العمليات الأساسية التي تقوم بها ، يهتما منها في هذا الموضوع اثنان : هما (١) المصارف التجارية و (٢) المصارف الصناعية .

فالنوع الأول يقبل من الشركات أو من الأفراد ودائع مالية تسحب تحت الطلب ، وهي ما يسمونها بالحسابات الجارية ، أو بعد أجل معلوم ، وهي ما يسمونها بحسابات الإيداع . وحيث أن غالبية هذه الأموال عرضة للسحب السريع ، فإن هذه المصارف تقرض أموالها لآجال قصيرة وقل أن تقرضها لآجال طويلة .

أما المصارف الصناعية فهي أكثر مجازفة . ذلك لأنها تستخدم أموالها ومعها الأموال التي تحصل عليها من إصدار السندات وتلك التي يودعها الجمهور ، لاقرضها إلى أصحاب المصانع لآجال متوسطة أو طويلة . وهؤلاء يوظفون المبالغ التي يقترضونها كما يشاءون سواء كان ذلك في عملية الإنتاج أم في أعمال الانشاء أو التوسع . فإذا ما أوشكت موارد البنك المالية أن تنضب بسبب الإفراط في الاقتراض أو لكون مواعيد استحقاق المبالغ التي أقرضتها لا زالت نائية ، فإنها تصدر أسهماً أو سندات جديدة للحصول على أموال إضافية .

غير أن كثيراً من المصارف تجمع بين هذه العمليات على أنواعها وتقدم السلفيات إلى محترفي الصناعة أو التجارة بضمانات مختلفة وعلى صور مختلفة أيضاً نذكر منها ما يأتي :-

١ - الاقتراض بضمان الأصول التجارية :

عندما يفتح مصنع أو متجر حساباً جارياً في بنك ، وتظل المعاملات بين الطرفين بانتظام مدة من الزمان تمكن البنك في خلالها من معرفة المركز المالي لعميله واطمأن إليها ، فيجوز أن هذا البنك يقبل أن يسمح لعميله أن يسحب أموالاً تزيد عما له في حسابه الجارى إلى حد

معلوم ، في مقابل فائدة سنوية يتفق عليها . وهذا ما يسمونه بالسحب على المكشوف (à découvert) . ومفهوم أن ضمان البنك في هذه الحالة يتمثل في حسن سمعة البيت وفي أصوله التجارية المختلفة كالبيضاء والأثاث والآلات والأوراق المالية وغيرها

٢ - الاقراض بضمان الاوراق التجارية :

وبعض المصارف تناول عملياً الاقراض اذا قدم لها البيت كمبيالات أو سندات هو المستفيد فيها ، مسحوبة على أفراد أو شركات لهم مقدرة كافية على دفعها . ويتحدد مبلغ القرض بقيمة هذه الاوراق التجارية . فالقترض له أن يسحب المبالغ التي يحتاج اليها بشرط ألا تزيد في مجموعها عن نسبة مئوية معينة من القيمة الحالية للأوراق - 70% أو 80% - وعند استحقاق كل ورقة يكلف العميل هذا المصرف بتحصيل قيمتها من المسحوب عليه وتقييد الصافي لحسابه طرفه خصماً من قيمة القرض . وهذه العملية تختلف عن عملية خصم الاوراق التجارية ، لأنه في الحالة الثانية يصرف البنك الى مقدم الاوراق كل قيمتها الحالية (أى القيمة الاسمية مطروحاً منها الفوائد والمصاريف) ولا يعتبر العميل مدينًا للبنك ، وغاية ما هناك أنه يكون ضامناً لسداد الاوراق التي يعجز البنك عن تحصيلها في ميعاد الاستحقاق .

٣ - الاقراض بضمان بوالس الشحن البحرية :

المستورد لبضاعة من الخارج يمكنه أن يقدم بوليصة الشحن البحرية الى مصرفه ويجوها اليه بقصد اقتراض مبلغ من المال بضمان البضائع الواردة اليه والمدكورة في هذه البوليصة ، ولا تعود ملكية البضاعة الى المستورد الا بعد سداد ما في ذمته للبنك من أصل وفوائد ومصاريف . والطريقة المتبعة في هذه الأحوال أن المستورد يتفق على بيع جزء من هذه البضاعة أو على بيعها كلها ، ثم يطلب من المشتري سداد الثمن الى البنك المقرض ، وبعد ذلك يستلم البوليصة من البنك ويمكنه بواسطتها أن يستلم البضاعة من الباطرة ويعطيها للمشتري

٤ - الاقراض بضمان المحصولات الزراعية :

هذه هي الطريقة التي يستخدمها تجار الغلال والحبوب والفاكهة ومحصولات الأرض الأخرى ، فهم يودعون المحاصيل في شون البنك المقرض أو يبقونها في أرضها ضماناً للسلفيات

التي تعطى لهم . وإيداع هذه المحاصيل يكون على حسابهم وتحت مسئوليتهم ، بمعنى أنهم يدفعون للبنك فوق فوائد القرض مصاريف التخزين والحراسة والنقل وإذا أصاب المحصول عطب أو لحقته آفة فلا يكون البنك مسؤولاً عن الاضرار الناشئة عن ذلك . والبيع يتم داخل الشونة أو في الأرض المزروعة بحضور مندوب البنك ، وجميع المبالغ المتحصلة من البيع تدفع للبنك . وفي نهاية البيع يتحاسب الطرفان ، ويستلم التاجر الرصيد المتبقى له ان كان له رصيد .

٥ - الاقراض بضمان الأوراق المالية :

هذه وسيلة جيدة ومهولة للاقراض ، فالمحال التجارية التي تملك أسهماً أو سندات لشركات معروفة في السوق المالي يمكنها تقديمها ضماناً للاقتراض . فتودع هذه الأوراق طرف البنك المقرض ، وتعطيه الحق في بيعها عند عدم الوفاء بسداد قسط من الأقساط ، وفي نهاية السداد ترد الأوراق الى أصحابها . وتحفظ البنوك لنفسها بهامش كاف من قيمتها ، فلا تقرض كل هذه القيمة بل نسبة مئوية منها كما قلنا في مقابل احتمال نزول الأسعار في السوق . والكوبونات التي تستحق أثناء سريان مدة القرض تحصل بطبيعة الحال لحساب المقرض لا لحساب البنك .

الضمان العقاري :

لم نتعرض إلى الاقراض بضمان العقارات كالمنازل والعمارات والأراضي ، لأن هذا النوع لا تقوم به البنوك التجارية أو الصناعية . ولكنه خاص بنوع آخر وهي البنوك العقارية . ذلك لأن الاقراض العقاري يختلف بطبيعته عن الأنواع السابقة من جميع الوجوه . فمدة هذا القرض تمتد عادة إلى سنوات طويلة ، والمبالغ التي تقرض بهذه الكيفية هي مبالغ كبيرة . ثم أن الرهن العقاري يحتاج إلى اجراءات قانونية خاصة تتطلب وقتاً ومالاً . وإذا عجز المدين عن الوفاء إذا حل قسط من الأقساط فإن اجراءات نزع الملكية لا تقل صعوبة عن اجراءات عقد الرهن ، بل تفوقها تعقيداً واشكالا .

الفصل السادس اصدار السندات

ما ينبغي معرفته عن الاصدار :

السلفيات التي تعقد لآجال قصيرة أو متوسطة تصالح لسد حاجة مالية مستعجلة أو لمقابلة طارئ، زائل ، لكن إذا كانت الحاجة للمال ينظر لها البقاء طويلا ، فليس أصحح للبيت للحصول على هذه الأموال من اصدار السندات . وفي المشروعات الناجحة التي تحصل عادة على نسبة عالية من الربح ، يُفضل كثيراً اصدار السندات عن اصدار أسهم جديدة ، لأن الاولى تنقضى فائدة ثابتة تكون عادة أقل من الأرباح التي توزع على المساهمين .

وقبل اصدار السندات من المحتم على المشروع أن يدرس جيداً مدى قدرته على دفع ما يأتى دون عسر أو تخرج :-

١ - الفائدة السنوية للسندات

ب - القيمة الاسمية للسندات التي تستحق آجالها

ج - مصاريف الاصدار والضرائب المختلفة المفروضة عليها

وهذه المبالغ يجب دفعها من الأرباح لا من رأس المال ، وبناء على ذلك يُستقطع سنوياً من الأرباح الصافية مبلغ لهذا الغرض . فادارة المشروع عليها إذن أن تحدد متوسط هذه الأرباح الصافية السنوية على أساس السنين الرديئة ضماناً لتيسير الدفع . وهذا المتوسط يحال الى الوجوه العديدة التي سيوزع عليها . منها الاحتياطي العام ، وأرباح المساهمين ، ومكافأة مجلس الادارة وغيرها ، والمتبقى بعد ذلك يدفع منه سنوياً الفائدة المخصصة لأصحاب السندات ويتكون احتياطي « استهلاك السندات » أي رد قيمتها الاسمية عند استحقاقها .

بدون هذه الطريقة لا يسلم المشروع من الأذى ، فالمؤسسات التي تصدر سندات بطريقة جزافية من غير سابق ترتيب مالي أو أساس حسابي ، لا محالة واقعة في الهلاك . إذ يكفي أن يجل ميعاد دفع قيمة السند ، دون أن يقابله استعداد مالي للدفع ، حتى يقع البيت في الهاوية ، هي هاوية الافلاس .

ولست مصاريف إصدار السندات قاصرة على البنود المتقدمة ، بل هناك مصروفات

أخرى ينبغي معرفتها حتى تدخل في الحساب . وهي مصاريف طبخ السندات . وعمولة الوسطاء كالبنوك أو النقابات المالية التي تتوسط لتسهيل عملية الاكتتاب ، وضريبة التبعة التي تلتصق على كل سند ، وضريبة الدخل على الكوبونات إذا تحملت الشركة هذه الضريبة لرغبتها في صرف قيمة الكوبون كاملة الى حامل السند ، ومجموع هذه التكاليف لا يحسن احتسابه كخسارة وتحميل حساب الأرباح والخسائر به دفعة واحدة . فهذا من شأنه تقليل الأرباح في تلك السنة الى حد كبير ، ولكن جرت العادة على استهلاكه على عدد من السنين

أما عن الأبواب التي ينبغي استغلال الأمور المتحصلة من اصدار السندات فيها فقد نوهنا عنها في الفصل السابق ، حيث ذكرنا أنه يحسن أن يقتصر استعمالها في رأس المال العامل حتى تزيد قيمة الأرباح ، على أن هذه ليست قاعدة صامته . فانه يجوز استعمال هذه الأموال أو جزءاً منها كرأس مال ثابت لشراء آلات أو اجراء التوسيمات التي تعود على المشروع بالخير ، كما أنه يجوز أن يحتفظ بجزء كبير منها لمقابلة الطوارئ العسيرة .

وفي جميع الأحوال لا يساغ إصدار السندات عند نشأة المشروع ، بل لابد من مرور عدد من السنين يكون البيت قد استقر في خلالها ، واستقرت معه أعماله ، وعند ذلك يمكن ترتيب عملية إصدار السندات على أساس ثابت لا مزعزع ، حيث يكون البيت قد خرج من دور التجربة الى دور الثبات والاستقرار . أما السنوات الأولى من حياته فهي سنوات التجارب واكتساب المران والخبرة . والأرباح فيها تكون مزعزعة المقدار ، فهي تارة قليلة ، وطوراً كثيرة ، وقد تنعدم في بعض الأحيان ، ويصبح إذن من غير المستطاع إيجاد متوسط ثابت لها يصلح ليكون أساساً مقبولاً لا حساب وترتيب عملية إصدار السندات

وفي سنى الرخاء ، يجدر تغذية احتياطي « استهلاك السندات » تغذية مشبعة ، تعويضاً للتغذية القليلة أو المنعدمة في سنوات الشدة . بمعنى أنه اذا قدرت الادارة أنه لابد من توفير مبلغ ١٠٠٠٠ جنيه سنوياً لهذا الغرض نستقطع من صافي الأرباح ، فان هذا المقدار لا يكون مضموناً كل الضمان في كل عام من الأعوام المقبلة . فرب سنة .أزومة حلت بالبيت لسبب لم يكن في الحساب تودى بأرباحه ، أو نتج أرباحاً رفيعة لا يمكن استخلاص هذا المبلغ منها ، فيلتوى الحساب ، ويرتبك الأمر ، وتخلصاً من هذا الموقف البغيض ، لا ترتبط الادارة في سنوات الخير بهذا المقدار ، بل تزيده بقدر الامكان الى الحد المستطاع .

الشروط القانونية لإصدار السندات :

لا تتفق قوانين البلاد المختلفة في هذه المسألة ، فكل قانون له شروطه غير أن القانون المصري يشترط لإصدار السندات ما يأتي :-

- ١- أن يكون هنالك نص في قانون الشركة الأساسي يجيز هذا الإصدار ، فإذا كان خالياً منه فلا يجوز الإصدار ، ولكنهم يتغلبون على هذه الصعوبة بتعديل قانون الشركة .
- ٢- ضرورة عرض المسألة على الجمعية العمومية غير العادية للمساهمين والحصول على موافقتها .
- ٣- ألا تزيد القيمة الاسمية للسندات عن قيمة رأس المال المدفوع بحسب ما هو وارد في آخر ميزانية للشركة .

٤- اشتراك المصريين في الاكتتاب بواقع الربع على الأقل . فإذا لم يتيسر ذلك فيجوز لمجلس الوزراء إطالة أمد الاكتتاب ثلاثة شهور أخرى ، كما يجوز له التجاوز عن هذا الشرط .

القيمة التي تصدر بها السندات :

يمكن إصدار السندات بالقيمة الاسمية ، أو بقيمة أعلى منها ، أو بقيمة أقل منها . ولكل حالة من الحالات الثلاث ظروف ، فالسندات تصدر بالقيمة الاسمية - au pair - إذا كان الإصدار هو الأول من نوعه بالنسبة للشركة ، وكانت الأحوال المالية العامة جيدة تبشر باقبال أصحاب الاموال على الاكتتاب ، وخاصة إذا كان مركز الشركة التجاري والمالي جيداً .

أما السندات التي تصدر بأكثر من قيمتها الاسمية - au dessus de pair - فتكون غالباً خاصة بالشركات الناجحة التي تحصل على أرباح وفيرة ، ويكون معدل الفائدة المخصصة لهذه السندات مشجعاً . أو في حالة ما إذا كانت الشركة قد أصدرت سندات تماثلها تماماً من قبل ، وكان سعر هذه السندات القديمة قد ارتفع في السوق المالي .

لكن إذا لم تتوفر الظروف السابقة ، فإن الشركات تعمل على ترغيب الجمهور في الاكتتاب بإصدار السندات بأقل من قيمتها الاسمية - Au dessous du pair - وبهذه الطريقة يكسب صاحب السند من ناحيتين . الناحية الأولى أنه عند ما يستهلك سنده فهو يقبض القيمة الاسمية التي تزيد على القيمة التي دفعها فعلاً . والناحية الثانية ان معدل الفائدة الحقيقي يكون أعلى من معدل الفائدة الاسمي ، فإذا تقرر اعطاء صاحب السند فائدة سنوية بمعدل ٥٪ لسند قيمته

الاسمية ١٠٠ جنيه وصدر بسعر ٩٦ جنيه . فان الفائدة الحقيقية التي تعود على صاحب السند هي بواقع ٥٣٪ .

أنواع السندات :

أولاً - من حيث الشكل - يوجد للسندات ، مثل الأسهم نوعان :-

(١) سندات اسمية

(٢) سندات لحاملها

ثانياً - من حيث الدخل - تنقسم الى .

(١) سندات ذات فائدة محددة Obligations ordinaires

(٢) سندات ذات فائدة محددة وذات جوائز Obligations à lots

(٣) سندات ذات فائدة محددة وتقتاسم في الارباح Obligations participantes

فالنوع الأول هو النوع العادي للسندات ، وصاحبه يتقاضى فائدة سنوية ثابتة ، تصرف له دفعة واحدة ، أو على دفعتين . وهنا يكون معدل الفائدة أعلى منه في الحالتين الآخرين و يبلغ عادة حوالى ٤٪ أو ٥٪ .

والنوع الثانى يتقاضى فائدة سنوية ثابتة ، أقل من النوع الأول ، وتكون عادة ٣٪ أو ٣ ١/٢٪ ، ويتقاضى بجوارها جوائز مالية مختلفة إذا ساعده الحظ عند سحب النصيب . والمشتري لهذا النوع لا ينظر عادة إلى الفائدة السنوية ، بل يتطلع إلى الجوائز المالية

والنوع الثالث يتقاضى بجوار الفائدة السنوية شرطاً متغيراً من الأرباح ، مثل المساهمين ، إذا كانت هنالك أرباح كافية لهذا الغرض المغرية .

وفي الشركات التي تصدر سندات ذات جوائز ينبغي التفرقة بين سحب النصيب وسحب الاستهلاك . فالأول الغرض منه إظهار النمر التي تكسب الجوائز ، أما الثانى فهو لإظهار النمر التي تستهلك نهائياً برد قيمتها الاسمية لأصحابها . وفي معظم الاحوال يعتبر السند الراجح للجائزة مستهلكاً أيضاً ، وتعطى قيمته الاسمية فوق الجائزة لصاحبه مثل سندات البنك العقارى

استهلاك السندات :

ليس استهلاك السندات اختيارياً كاستهلاك الأسهم ، فالثاني تقدم عليه الشركة أو لا تقدم بحسب ظروفها و متمشية وراء مصالحتها ، ويشترط أن تكون قد كونت لنفسها فيما سبق احتياطياً جمعه من الأرباح وخصصته لهذا الغرض . لكن السندات تمثل أموالاً أجنبية عن الشركة ، ورد هذه الأموال إلى أصحابها أمر واجب الاداء يوماً من الأيام ، سواء أرادت الشركة أم لم ترد .

حقيقة أنه قد تخنط الشركات في عقود اصدار السندات و تحتفظ لنفسها بحق تأجيل ميعاد استحقاق السند إذا تعذرت ماليتها وقتئذ ، أو قد تطلب مهلة كافية للدفع ، أو أنها تستبدل السند المستحق بسند جديد ، ولكن كل هذه المحاولات لا تغير من الموقف النهائي الذي يقضى بضرورة السداد . وعلى هذا الأساس ينبغي على الشركة وقت التفكير في إصدار السندات وضع الخطة الصائبة لاستهلاكها ، أي دفع قيمتها الاسمية .

وهنا ينبغي التفرقة بين السندات وأذونات الخزينة . فالثانية (Bons de Coisse) تصدر بقيم صغيرة ولآجال قصيرة . وفي غالب الأمر تستحق كلها دفعة واحدة ، لكن السندات (Obligations) تكون قيمتها الاسمية كبيرة وتستحق بعد بضعة سنوات على دفعة واحدة ، أو على دفعات متعددة

وطريقة الاستهلاك تتحدد بظروف المشروع ، فإذا كان إصدار السندات ناشئاً عن حاجة مؤقتة للمال ينتظر زوالها في مدة قصيرة ، ففي هذه الحالة يحدد ميعاد الاستحقاق مع الوقت الذي ينتظر فيه زوال هذه الحاجة ودخول الأموال إلى الشركة

أما إذا كانت الحاجة للمال دائمة ، أو على الأقل ينتظر أن تدوم بضعة أعوام ، فالسبيل القويم لاستهلاك السندات هو استقطاع مبالغ معروف من الأرباح الصافية في كل عام لهذا الغرض . وهذا هو الطريق القويم لان أي طريق غيره لا بد وأن يمس مالية الشركة مساً خطيراً . فلو دفعت قيمة السندات المستحقة من بند آخر غير الأرباح المتجمعة ، فمعنى ذلك ان رأس المال العامل سوف يقل بقيمة هذه المدفوعات . وبالتالي أن مقدرة المشروع على العمل وعلى انتاج الارباح سوف تقل كثيراً ، وربما عرضها هذا الموقف الى عجز مالي لا يستطيع معه مقابلة تعهداتها المالية الكثيرة

وقد أشرنا من قبل الى طرق الاستهلاك التي قد تجتازها الشركات وأشهر هذه الطرق هي:-

- ١ - استهلاك جميع السندات دفعة واحدة في ميعاد محدد
- ٢ - استهلاك السندات على أجزاء متساوية سنوية أو نصف سنوية
- ٣ - استهلاك عدد معين من السندات بطريقة الاقتراع في كل سنة أو كل ستة شهور.
- ٤ - تعيين مبلغ محدد للاستهلاك في كل سنة

والطريقة الأولى ليست شائعة مثل غيرها وذلك لأنها تقتضي دفع قيمة القرض كله دفعة واحدة مع الفوائد السنوية لجميع السندات . لكن في الطريقتين الثانية والثالثة تقل الفوائد سنوياً لأن عدد السندات يقل بالعدد المستهلك في كل عام . فاذا فرض أن شركة أصدرت ١٠٠٠ سند قيمة كل واحد ١٠٠ جنيه بفائدة قدرها ٦٪ تستهلك على ٢٠ سنة ، فإن في كل سنة تسدد القيمة الاسمية والفوائد لمقدار ٥٠ سنداً فقط ، ويكون القسط الأول الواجب دفعه في السنة الأولى هو :

$$\begin{array}{r} \text{جنيه} \quad \text{جنيه} \\ \text{استهلاك ٥٠ سنداً} \times ١٠٠ = ٥٠٠٠ \\ \text{فوائد جميع السندات بسعر ٦٪} = ٦٠٠٠ \\ \hline \text{المجموع} = ١١٠٠٠ \end{array}$$

ويقل هذا القسط في السنة الثانية هكذا :-

$$\begin{array}{r} \text{جنيه} \quad \text{جنيه} \\ \text{استهلاك ٥٠ سنداً} \times ١٠٠ = ٥٠٠٠ \\ \text{فوائد ٩٥٠ سنداً بسعر ٦٪} = ٥٧٠٠ \\ \hline \text{المجموع} = ١٠٧٠٠ \end{array}$$

وهكذا تقل الأقساط في كل سنة عن التي قبلها ، وهذا هو السبب في أن معظم الشركات تتبع الطريقة الثانية أو الثالثة في استهلاك سنداتهما . وهاتان الطريقتان متشابهتان وليس بينهما فرق سوى أن الثانية تستهلك فيها السندات بأرقامها المتسلسلة . أما في الثالثة فالاستهلاك يتم بطريقة القرعة

وليس معنى ما تقدم أن الطريقة الأولى ليس لها مزايا ، فهي طريقة مفضلة في حالة وفرة

الأرباح التي تحصل عليها الشركة . بمعنى أنه إذا تمكن مشروع من استغلال أموال بمعدل كبير - ١٠٪ مثلاً أو أكثر - فإنه يفضل أن يستبقى جميع الأموال التي اقترضها طول مدة القرض ، فإن الفوائد التي يدفعها عليها سنوياً تقل كثيراً عن معدل الأرباح الصافية التي يحصل عليها ، فإذا دفع فوائد للسندات بسعر ٦٪ فإنه يتبقى معه ٤٪ بعد ذلك ، ويستمر الانتفاع بهذه الزيادة طول المدة ، حتى إذا ما انتهت وحل ميعاد السداد يدفع قيمة السندات كلها مرة واحدة .

أما الطريقة الرابعة فنقتضى بتحديد مبلغ سنوي ثابت يستخدم للاستهلاك ودفع الفوائد هذا المبلغ لا يتغير . والذي يتغير هنا هو عدد السندات المستهلكة ، فيزيد كل عام عن العام الذي قبله . فإذا خصصت شركة مبلغ ١٠٠٠٠ جنيه سنوياً لهذا الغرض فإن هذا المبلغ يتكون طبعاً من عنصرين : - (١) القيمة الاسمية للسندات المستهلكة و (٢) فوائد السندات التي لم تستهلك . وحيث أن البند الثاني يقل كل عام فالبند الأول يزيد بالفرق - هكذا :
في السنة الأولى :

$$\begin{array}{r} \text{جنيه} \\ \text{فوائد جميع السندات ١٠٠٠ سنداً} \times ١٠٠ \text{ بسعر } ٦\% = ٦٠٠٠ \text{ جنيه} \\ \text{القيمة الاسمية لاستهلاك ٤٠ سنداً} \times ١٠٠ \text{ جنيه} = ٤٠٠٠ \\ \hline \text{المجموع} = ١٠٠٠٠ \end{array}$$

في السنة الثانية :

$$\begin{array}{r} \text{جنيه} \\ \text{فوائد السندات الباقية ٩٦٠ سنداً} \times ١٠٠ \text{ جنيه بسعر } ٦\% = ٥٩٦٠ \text{ جنيه} \\ \text{القيمة الاسمية لاستهلاك ٤٢ سنداً} \times ١٠٠ \text{ جنيه} = ٤٢٠٠ \\ \hline \text{المجموع (يتبقى ٤٠ جنيهاً من الـ ١٠٠٠٠٠ جنيه)} = ٩٩٦٠ \end{array}$$

في السنة الثالثة :

$$\begin{array}{r} \text{جنيه} \\ \text{فوائد السندات الباقية ٩١٨ سنداً} \times ١٠٠ \text{ جنيه بسعر } ٦\% = ٥٥٢٨ \text{ جنيه} \\ \text{القيمة الاسمية لاستهلاك ٤٥ سنداً} \times ١٠٠ \text{ جنيه} = ٤٥٠٠ \\ \hline \text{المجموع (بزيادة ٢٨ جنيهاً تخضع من الـ ٤٠ جنيهاً السابقة)} = ١٠٠٢٨ \end{array}$$

ويلاحظ من العمليات السابقة أن الذي يتغير في هذه الطريقة هو عدد السندات التي تستهلك في كل عام فهو يزيد بالتدرج كما ذكرنا

استبدال السندات :

إذا تعمست الأحوال المالية وقت استهلاك السندات في سنة من السنين أو في أكثر من سنة ، أو إذا تراءى للشركة أن استبقاء الأموال المخصصة للاستهلاك خير لها من دفعها ، فهي تعرض على أصحاب السندات استبدال سنداتهم التي يتقرر استهلاكها بغيرها من صنف جديد . وصاحب السند يوافق عادة على هذا الاستبدال لأنه ربما لا يجد في ذلك الوقت بآباً آخر لتثمين الأموال فيه بنفس الفائدة ، أو أنه لمجرد السهولة يميل إلى الاستمرار في هذا الاستغلال ، وعلى الأخص إذا أغرتة الشركة بزيادة في معدل الفائدة .

وبجوز كذلك استبدال السندات بأسهم ، فإذا ما حل ميعاد استهلاك السند يخير صاحبه بين استهلاك قيمته الاسمية نقداً أو تغييره بأسهم . وهذا الحق ينص عنه في شروط الاصدار ويطبع على نفس السند ويستمر طول مدة القرض ، فإذا رأى صاحب السند أن الشركة في نجاح وأن الأرباح التي تصرف للأسهم تربو على الفائدة المحددة للسندات ، فإنه يمكنه أن يطلب تحويل سنداتة إلى أسهم في أي وقت يشاء .

وينص عادة ضمن شروط اصدار السندات عن قيمة السند وقت الاستبدال وهل تكون هي القيمة الاسمية أم القيمة الحالية . ومن وجهة قانونية ، ليس لصاحب السند بأن يطالب وقت الاستهلاك بأكثر من القيمة الاسمية ، غير أن بعض الشركات ، رغبة منها في تشجيع الاكتتاب في السندات قد تنص على تقدير السند وقت استهلاكه بقيمته الحالية في حالة رغبة صاحبه استبداله بأسهم وكانت هذه القيمة أكثر من القيمة الاسمية ، وإذا كان العكس فيقدر السند بالقيمة الاسمية .

ويلاحظ هنا أن استبدال السندات بالاسهم معناه زيادة رأس المال ، وهذه العملية تحتاج ، كما رأينا سابقاً ، إلى اجراءات قانونية وعملية طويلة . وليس ميسوراً للشركة أن تقوم بهاتيك الاجراءات كلما أبدى حامل سند رغبة في استبداله . وللتخلص من هذه العملية فالشركة تحدد مواعيد سنوية للاستبدال تجرى فيها اجراءات زيادة رأس المال مرة واحدة في السنة .

الفصل السابع الرقابة المالية

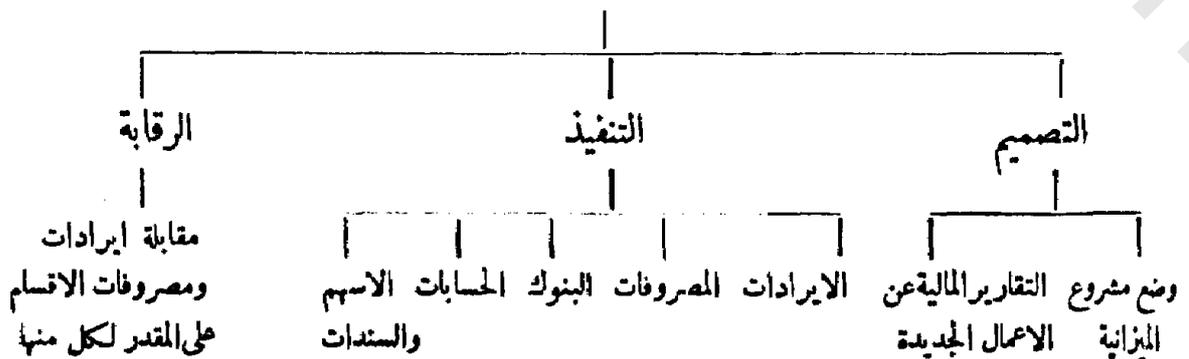
الإدارة المالية :

جاء في الباب الثاني أن من بين الإدارات الرئيسية في المؤسسات الكبرى واحدة هي الإدارة المالية التي تلعب دوراً هاماً في المحافظة على كيان المؤسسة رغم قلة عدد الموظفين الذين يعملون بها . هذه الإدارة تنشأ بقصد المحافظة على مالية المؤسسة بكافة الطرق ومن جميع النواحي ، ولذلك فهي وثيقة الاتصال بجميع أجزاء المشروع وأقسامه ، فهي التي تدرس إيرادات هذه الأجزاء أو الأقسام ، وتدرس مصروفاتها ونفقاتها .

وهي وثيقة الاتصال بصفة خاصة مع إدارتي الإنتاج والبيع إذ أن الأولى تتطلب أكثر النفقات ، والثانية هي ينبوع الإيرادات . كما أنه لا يمكن نكران علاقتها بإدارة الحسابات لأن هذه هي المنظمة للإيرادات والمصروفات والمسجلة لها

وفوق ذلك فإن هذه الإدارة المالية هي التي تضع التصميمات الخاصة بالمال ، من ذلك أنها تشرف على وضع مشروعات الميزانيات التجارية ، وتضع التقارير المالية الخاصة بالأعمال الجديدة أو بأعمال التوسع ، وترشد إدارة المبيعات إلى المدى الذي يمكن أن تصله المبيعات الآجلة ، وتبني الطريق أمام مدير المشتريات مبينة له حدود الشراء التي لا ينبغي له أن يتعداها ويمكن تصوير أعمال هذه الإدارة باختصار كما يلي :

الإدارة المالية



ونرى ان من واجبات هذه الادارة بجوار ما تقدم النظر في وضع التصميمات المالية المختلفة والتي تمثل غالباً في وضع مشروع للميزانية عن العام التجارى التالى وفي صياغة التقارير الخاصة بالأعمال الجديدة أو أعمال التوسع من الناحية المالية . وهذه كلها تحتاج الى التنبؤ التجارى (١) الذى يتطلب الرجوع إلى الاحصائيات الاقتصادية والتجارية المختلفة بقصد التنبؤ بما سيكون عليه المستقبل القريب من هاتين الناحيتين ، مسترشدين فى ذلك بما حدث فى الماضى القريب وبأن الدورة الاقتصادية سائرة فى طريقها بانتظام .

مشروع الميزانية :

وينبغى وضع مشروع الميزانية للمؤسسة التجارية على أساس هذا التنبؤ . وهذا المشروع يتضمن تقديراً لكل نواحى نشاط المؤسسة للسنة التجارية المقبلة ، أهمها تقدير المبيعات ، والمشتريات ، والانتاج ، والمصروفات بكافة أنواعها ، وأعمال التوسيعات أو التعديلات ، وكذلك تقدير مالياً يختص بالنقود الواردة والنقود المنصرفة .

ومشروع الميزانية عمل له مزاياه العديدة بالنسبة للمنشآت الكبيرة بصفة خاصة (٢) فمجرد التفكير فى المستقبل القريب يرشد المدير الى أشياء كثيرة قد تخفى عليه لو لم يفكر فيها ، وتعطيه الفرصة ليتأهب للملاقاة هذه الظروف ويأخذ العدة لها فى الوقت المناسب .

ثم ان هذا المشروع ينظر اليه بمثابة خطة العمل الواجب اتباعها واحترامها لمدة سنة مثلاً ، فهى مقيدة لتصرفات المدير العام ومعه باقى الرؤساء ، فلا ينحرف أحدهم عنها ، والا لاستهدف المشروع الى كثير من الخطر ، فهى حصن الأمان ضد الزلل الذى قد يقع فيه أحد الرؤساء فيما لو ترك وشأنه .

ومشروع الميزانية هذا ما هو فى الحقيقة الا تعهد من المدير والرؤساء بتحقيق برنامج معين وضعوه لمصلحة المؤسسة ، فاذا حقق أحدهم هذا البرنامج أصبح مشكوراً ، ومن فشل منهم انصبت عليه أسباب المواخذة ، وأصبح ينظر اليه كرئيس عاجز عن تأدية مهام وظيفته ، ولهذا

(١) راجع كتابنا « الرقابة العليا فى المشروعات التجارية » ، لدراسة موضوع التنبؤ التجارى ، وموضوع « الميزانيات التجارية » ،

(٢) راجع هذه المزايا بالتفصيل فى الفصل الأول من كتابنا « الرقابة العليا فى المشروعات التجارية » .

فكل منهم يحاول الوصول الى الهدف كاملا بكل ما أوتي من جهد وتفكير ، بل انه يحاول الوصول الى أكثر منه حتى ينال شرف هذا السبق وربما ناله أيضاً جزءا مادي .

والواقع ان رجال الأعمال قد نقلوا فكرة تحضير مشروع الميزانية من الحكومات التي تعرض مقدما مشروعاتها المالية وأهمها الميزانية على البرلمان لبحثها وإقرارها . وجميع الدساتير الحديثة تحتم هذا الاجراء حتى تنقيد الحكومات بتنفيذ ما وافق عليه البرلمان فقط ، وبذلك تحفظ البلاد نفسها من الوقوع في كوارث مالية نتيجة لسياسة الارتجال العقيمة التي تتبعها بعض الحكومات لو أنها كانت متصرفة في أموال الدولة بلا حساب .

ولسنا هنا في مجال بحث أنواع هذه الميزانيات وطرق تحضيرها ، فهناك مؤلفات خاصة بهذا الموضوع ، غير انه من الضروري أن نذكر هنا ان أساس تحضير هذا المشروع هو تقدير المبيعات المقبلة تقديراً دقيقاً بقدر الامكان . وطرق هذا التقدير أصبحت معروفة ، أساسها التجارب السابقة من ناحية ، والتغيرات المنتظرة نتيجة لدراسة السوق من ناحية أخرى .

التقارير المالية عن الأعمال الجريفة :

كل توسع في المنشأة أو كل عمل جديد يراد ادخاله ، لا بد قبل تنفيذه من تقديم تقرير عنه من الناحية المالية لمعرفة أمرين :

١ - هل من الامكان القيام به من الناحية المادية ؟

٢ - وهل هذا العمل الجديد عائد بالنفع المادي على المشروع ؟

وهذا التقرير الذي ترفعه الادارة المالية الى المدير العام يحتاج بطبيعة الحال الى دراسة عميقة يتولاها الخبراء في هذه الشؤون ويستقون أرقامها من ادارة الحسابات ومن الادارات الأخرى وكذلك من الدراسات الخاصة التي يقومون بها في السوق .

ويعلقون أهمية كبرى على هذه التقارير ، اذ أن القرارات التي تتخذها الادارة تكون مبنية عليها ، بل هناك مسؤولية كبيرة واقعة على موظفي الادارة المالية في حالة فشل هذه التقارير أو عجزها عن بيان الحقيقة المجردة .

والواقع ان عمل الادارة المالية في هذه الناحية هو بمثابة صمامة كبيرة لمنع تهور الادارة في الاندفاع في المجازفات التجارية التي أحدثت بكثير من البيوت جروح دامية ، فهذه التقارير تدخل في تفاصيل دقيقة ولا تترك كبيرة أو صغيرة إلا وتناولتها بالبحث والتفريط ، وأكثر من

هذا فهي ترشد الادارة العامة عما إذا كان العمل الجديد المقترح يجيزه دستور المؤسسة أم ينهى عنه .

وحتى بالنسبة للأعمال النافعة التي تعود على المؤسسة بالخير ، فقد لا يكون هناك من المال الحاضر ما يكفي لها ، وفي هذه الحالة من واجب الادارة المالية تنبيه الأذهان إلى ذلك حتى لا يتم التعاقد على عمل من الأعمال إلا بعد استيفاء الناحية المالية . ويحدث ذلك كثيراً عندما يفكر المدير في شراء صفقات كبيرة من البضائع ، أو بيع كميات كبيرة بيماء آجلاً يحرم البيت من أثمانها لمدة طويلة ، أو عندما يفكرون في انشاء فروع جديدة أو أقسام اضافية .
ومثل هذه التقارير لا تعد وافية إلا إذا اقترنت بميزانية عما ينتظر الأعمال الجديدة من ايراد ومن مصروف ، والفرق هو المكسب أو الخسارة .

الرقابة على الاموال الرافدة والخارجة :

لا تقتصر الرقابة المالية على ما تقدم من الأعمال بل عليها واجبات أخرى . من ذلك ما يتعلق بحصر الأموال الواردة والأموال المنصرفة ، فإنه من المسلم به أنه ينبغي ضرب حصار وثيق حول هذه الاموال ، لا من حيث قيمتها فقط ولكن من حيث نظافة العمليات أيضاً . فكل مبلغ يرد الى الخزينة أو كل مبلغ يصرف منها ، سواء أكان نقداً أو بشيك ، يجب التأكد من صحة قيمته ، ومن أن العملية تمت وفقاً للأنظمة الموضوعة . والسبيل لتحقيق هذا الغرض من الناحية العملية قد بحثت في الكلام على « ادارة الخزينة »

لكن الأمر لا يقف عند هذا الحد ، بل أن الرقابة تمتد الى الوثوق من وجود الأموال جاهزة في الأوقات التي يحتاج اليها البيت التجارى . فمن المعروف ان البيوت التجارية تكثر لديها الأموال في أوقات معينة من السنة ، وينضب فيها هذا المعين في أوقات أخرى ، ويحدث ذلك على الأخص في المتاجر الموسمية ، أى تلك التي تتأثر بمواسم السنة وفصولها . فن الحكمة أن نجعل مدفوعاتنا تتفق مع الأوقات التي يكثر فيها المال ، لا في أوقات النضب المالى ، واذا عاقت الظروف دون تحقيق ذلك ، فعلياً أن نعد العدة في الوقت المناسب لمواجهةها ، فلا نترك الوقت يمر غافلين عما علينا من الواجبات المقبلة فنفاجىء بالأشباح الخفيفة

والطريقة المثلى لذلك هى اعداد جدول قبل بدء السنة التجارية يبين به ما ينتظر من ايراد في هذه السنة نتيجة لبيع البضائع أو لتحصيل الديون والكبيالات ، ويتناول هذا الجدول كل

شهر على حدة ، ثم يدرج به كذلك ما ينتظر صرفه من المال في كل شهر ، وبذلك نستطيع أن نعلم الشهور التي ستقع فيها الأزمة المالية ، فندير الامر قبل وقوعها بشهور ، ونحتاط لهذه الأزمة بكافة الوسائل الداخلية ، وان عجزت هذه فنتسعين بالوسائل الخارجية المفضلة على غيرها .

وهذه المسألة بالذات تدخل ضمن موضوع « التنبؤ التجاري » ، وكذلك في موضوع « الميزانيات التجارية » ، وتفهم جيداً بمثال عملي ^(١) فهو الذي يوضح قدرة المؤسسة على دفع الأموال المطلوبة منها أو عدم قدرتها ، شهراً بشهر ، وينصحون رسم هذا الجدول رسماً بيانياً يشمل خطين أحدهما للإيرادات والآخر للمصروفات حتى يمكن للإدارة فهم مركزها المالي في أى وقت من أوقات السنة بمجرد النظر اليه .

زيادة الإيرادات والتوفير في النفقات :

ومن الاجراءات التي تأتي في صدر المسائل التي تعنى بها الرقابة بحث جميع السبل التي تهدف الى زيادة موارد المؤسسة وإيراداتها ثم الوسائل التي تؤدي إلى توفير بعض النفقات أو الى الاستغناء عن النفقات الزائدة عن الحاجة .

وهذه المسألة التي تبدو بسيطة في مظهرها هي من المسائل المعقدة في حقيقتها لأنها تتصل بجميع شرايين المؤسسة وأعمالها . فلانظر في زيادة الإيرادات يتطلب الأمر فحص إيرادات كل إدارة بل كل قسم ودراسة أعمالها حتى يتسنى اتخاذ القرارات لتحسين هذه الإيرادات . وكذلك الحال بالنسبة للمصروفات .

والمتمعن عليه بالنسبة لهذه المسألة انه في حالة الرغبة في اجراء أى توفير ينبغي ألا يمس هذا التوفير أية مصلحة جوهرية كمنوع البضاعة ، أو سمعة المحل ، أو التفاهم الحسن بين الإدارة والموظفين أو بينها والعمال .

كما ان التوفيرات القيمة هي التي تجرى على بنود الصرف الكبيرة ، أما البنود الصغيرة فهما اقتصداً فيها فان المبالغ المقتصدة لا تكون شيئاً بالنسبة لجملة النفقات ، بمعنى انه اذا بلغت جملة المصروفات في مشروع معين ١٠٠.٠٠٠ جنيه ، منها بند قيمته ٢٠٠٠ جنيه وآخر ١٠٠

(١) يوجد مثال عملي لهذه المسألة في كتابنا ، الرقابة العليا في المشروعات التجارية ، ص ٧١

جنيه ، فلو اقتصدنا ١٠٪ من البند الأول لبلغ ذلك ٢٠٠ جنيه أى بنسبة ٢٪ من الجلة ،
فى حين اننا لو اقتصدنا ١٠٪ من البند الثانى - أى ٢٠ جنيهاً - فان ذلك لا يحسن المركز
كثيراً لأن الوفرة لا يبلغ سوى ٢ و ٪ من المجموع

اصدار الأسهم والسندات :

العمليات الخاصة باصدار أوراق مالية جديدة تأتى ضمن المسائل المالية التى تعيرها
المؤسسات جانباً عظيماً من الأهمية وتقوم بدراسة وافية لكل تفاصيلها قبل الإقدام عليها .

وهذه الدراسة تشمل نواحى عديدة أهمها :

١ - هل هناك حاجة ماسة إلى إصدار أسهم أو سندات جديدة وما هو مدى هذه الحاجة

٢ - هل الحاجة إلى هذه الأموال مؤقتة أو دائمة

٣ - هل الأفضل إصدار أسهم أو إصدار سندات أو الاثنين معاً ، وما هى الأنواع التى
يحسن إصدارها .

٤ - فى حالة إصدار أسهم ، هل تكفى الأرباح المتوقعة لتوزيع أرباح مرضية على
المساهمين .

٥ - وفى حالة اصدار سندات ، ما هى قيمة الفائدة السنوية التى تعطى لأصحابها ، وهل فى

استطاعة المؤسسة سداد قيمة هذه السندات فى الوقت المحدد ، وما هى طريقة استهلاكها

هذه هى أهم المسائل التى ينبغى دراستها ورسم برامجها مقدماً حتى لا يقع البيت فى محذور

مالى ، وقد سبق الكلام عنها فى مواضع مختلفة .

توزيع الأرباح :

دفع الأرباح فى نهاية العام التجارى للمساهمين أو للشركاء ما هو فى الواقع الا تقاص

لرأس المال العامل بقدر ما يدفع لهم ، وقد يكون هذا المبلغ كبيراً وبخاصة فى الشركات المساهمة .

فلو فرضنا أن شركة رأس مالها نصف مليون جنيه مقسم الى ١٠٠ الف سهم قيمة كل سهم

٥ جنيهات ، وان هذه الشركة توزع ٥ قرشاً للسهم ، فيكون ما تدفعه اليهم تقدماً هو مبلغ

٥٠ الف جنيه فى السنة . هذا المبلغ الضخم يخرج نهائياً من خزائن الشركة ورأس المال العامل

ينقص بهذا المقدار فى كل سنة .

لهذا السبب فان مسألة توزيع الارباح ينبغي علاجها بفاية الحيطه والحذر فلا تصرف هذه الأموال جرافاً ، والا لعجز المشروع عجزاً تاماً على ممر السنوات عن تأدية أعماله ، حتى لقد وقع ذلك فعلا عندما أقبل بعض مديري الشركات على صرف ارباح كبيرة للمساهمين ظنا منهم ان هذا هو العنوان الأول لحسن الادارة ، وظنا منهم أيضاً أن في ذلك عملية لقيمة الأهمهم في السوق المالى ، لكن هذه الشركات لحقها الخراب لأن ظروفها المالية لم تكن تسمح بصرف هذه الأموال ، فأخذت أعمالها تعطل وتقل لعدم وجود المال الكافى ، فنزلت الارباح الى درجة مخيفه ، ثم بدأت الخسارة فى الظهور حتى قضت على هذه المؤسسات التى ذهبت شهيدة جهل رجال الادارة بهذه القواعد الأولية .

ومن المعلوم ان ما يصرف للمساهمين أو للشركاء بصفة أرباح يجب أن يدفع من الأرباح الصافية الحقيقية لا من رأس المال ، والقوانين تمنع فى صراحة صرف أرباح ان لم تكن هناك أرباح حقيقية ، وان أقدم رجال الادارة على ذلك فهم مسئولون مسئولية مادية وجنائية عما يفعلون .

ومن المعلوم أيضاً ان ما يصرف من الأرباح يجب أن يقل كثيراً عن الأرباح الصافية ، حتى يتكون احتياطي للشركة ينفعها وقت الشدة ، وحتى ترحل باقى الأرباح للسنة التالية فتساعد على صرف ربح يرضى المساهمين .

ومن النظريات المقررة أيضاً فى توزيع الارباح ان الربح الموزع ينبغي ان يتكافأ مع الربح الموزع فى المنشآت المماثلة ، وان يتكافأ مع ما توزعه الاوراق المالية الجيدة أو يزيد قليلا ، فاذا نالت الشركة ربهاً كبيراً فى سنة استثنائية فلا يصرف كله للمساهمين ، بل يصرف لهم الربح العادى أو أكثر قليلا والباقى يضم للاحتياطي أو يرحل للسنة التالية .