

الفصل الرابع عشر

التمويل
المتوسط
الأجل

**INTERMEDIATE -
TERM FINANCING**

14

التمويل المتوسط الأجل

INTERMEDIATE - TERM FINANCING

مقدمة

يعرض هذا الفصل أهم مصادر التمويل المتوسط الأجل التي تستطيع الشركة استعمالها لتمويل الجزء الدائم من استثماراتها في الرأسمال العامل (المتداول)، وتمويل الإضافات على موجوداتها الثابتة. تشمل مصادر التمويل هذه قروض المدة، قروض الآلات والتجهيزات، وتمويل الاستئجار. وسنبحث كلاً من هذه المصادر بالتفصيل في هذا الفصل.

قروض المدة Term Loans

تتميز قروض المدة Term Loans بأجلها المتوسطة والتي تستحق خلال فترات زمنية تتراوح ما بين ٣ إلى ٧ سنوات ، الأمر الذي يعطي المقترض الاطمئنان بتوفر التمويل ويقلل من أخطار إعادة تمويل أو تجديد القروض القصيرة الأجل . ذلك لأن درجات المخاطرة في الاقتراض القصير الأجل تكون عالية بالنسبة للشركة المقترضة . فإذا استحق قرض قصير الأجل وما زالت الشركة بحاجة إلى الأموال ، فإنه يوجد دوماً احتمال بأن لا يوافق المصرف على تجديد القرض ، أو أن يجدد القرض بمعدل فائدة مرتفع وشروط أخرى غير مناسبة بسبب تغير في أوضاع سوق النقد أو في أوضاع الشركة (تدني ترتيبها الائتماني) .

ويمكن الحصول على مثل هذه القروض من مصارف التمويل المتوسط والطويل الأجل ، ومن المصارف المتخصصة مثل مصارف التنمية الصناعية Industrial Development Banks والزراعية والعقارية في بلادنا العربية . ويكون معدل الفائدة على قروض المدة أعلى من مثيله على القروض القصيرة الأجل لتعويض المؤسسة التمويلية على ربطها لأمرها لفترة زمنية أطول . ويتحدد معدل الفائدة على القرض على ضوء مستوى أسعار الفائدة في السوق ، حجم القرض ، تاريخ استحقاقه ، والأهلية الائتمانية للشركة المقترضة . فعندما تكون أسعار الفائدة في السوق مرتفعة ، أو تاريخ استحقاق القرض أبعد في المستقبل ، أو الترتيب الائتماني للشركة متديناً ، فإن معدل الفائدة على القرض يكون عالياً ، والعكس صحيح . كذلك فإن معدل الفائدة على قرض المدة يكون أقل نسبياً إذا كانت قيمة القرض كبيرة مما لو كانت قيمته صغيرة . والسبب في ذلك أن التكاليف الثابتة للتحقق من العميل وفتح حسابات وإدارة قرض لا تختلف مع حجم القرض .

وتسدد قروض المدة عادة على أقساط دورية متساوية Equal Periodic Installments ، تدفع ربعياً أو نصف سنوياً أو سنوياً . وقد لا تكون أقساط التسديد متساوية ، أو تكون متساوية باستثناء آخر دفعة التي تكون أكبر من سابقتها . ويكون الدفع بحسب جدول تسديد للقرض يتم الاتفاق عليه بحيث يتناسب مع التدفقات النقدية للشركة . أي أن القرض يتم تسديده من التدفقات النقدية الناتجة عن الأصل الذي مؤله البنك ، ويحد أدنى من الضغط على سيولة الشركة .

جدول تسديد القرض Loan Repayment Schedule

يتطلب قرض المدة عادة أن يتم تسديد أصل قيمة القرض خلال الفترة الزمنية للقرض. أي أنه يتوجب على الشركة المقترضة تسديد القرض على أقساط عوضاً من دفعة واحدة Lump Sum عند الاستحقاق. وتمتاز طريقة الأقساط في التسديد بتخفيض الخطر على كل من الدائن والمدين من حيث تخفيف عبء الدفعات على المقترض، والتأكد من أن أموال القرض لن تصبح جزءاً من الرأسمال الدائم للشركة المقترضة، كما تؤمن للمؤسسة المقترضة استرجاع أموال القرض تدريجياً.

أما كيفية إعداد جدول تسديد القرض، فتعتمد على قيمة الدفعة الواحدة. وتعتمد هذه بدورها على العوامل الآتية: قيمة القرض، المدة الزمنية للقرض، معدل الفائدة، وعدد الدفعات. وتحسب قيمة الدفعة باستعمال القيمة الحالية لسنوية، كما ورد في الفصل (٩). والعلاقة المطلوبة هي أن قيمة أصل القرض (أو القيمة الحالية للقرض V_0) تساوي إلى الدفعة الدورية R التي يجب تحديدها مضروبة بعامل الفائدة للقيمة الحالية لسنوية بمعدل فائدة القرض وفترته الزمنية ويرمز إليها بـ $(PVIFA_{i,n})$ ، وذلك كما يلي:

$$V_0 = R (PVIFA_{i,n}) \quad (١ - ١٤)$$

وبحل المعادلة للحصول على قيمة R ينتج:

$$R = \frac{V_0}{PVIFA_{i,n}} \quad (٢ - ١٤)$$

وبتحديد قيمة الدفعة الواحدة يمكن إعداد جدول تسديد القرض.

مثال رقمي

اقترضت شركة المقاولات الهندسية العربية ١٠٠,٠٠٠ دينار من المصرف التجاري العربي بمعدل فائدة ١٢ بالمئة لخمس سنوات، وتنص اتفاقية القرض على أن يتم تسديده

على خمس دفعات متساوية تشمل الفائدة وقسط تسديد أصل قيمة القرض، تدفع في نهاية كل سنة بدءاً من السنة الأولى.

إن أول ما يجب عمله هو حساب قيمة دفعة التسديد. ويتم ذلك بتطبيق المعادلة (١٤ - ٢) أعلاه.

$$\text{قيمة دفعة التسديد} = \frac{١٠٠,٠٠٠ \text{ دينار}}{٣,٦٠٤٨} = ٢٧,٧٤١ \text{ دينار}$$

ولإعداد جدول تسديد القرض يجب تقسيم قيمة دفعة التسديد الواحدة إلى مكوناتها، أي دفعة تقسيط أصل قيمة القرض، ودفعة الفائدة التي تحسب على الرصيد المتبقي غير المسدد من القرض، وذلك كما هو موضح في الجدول (١٤ - ١) التالي. بالتحديد تقوم الشركة في نهاية السنة الأولى بدفع ٢٧,٧٤١ دينار إلى المصرف. وتتألف هذه الدفعة من الفائدة السنوية على القرض ١٢,٠٠٠ دينار (١٢,٠٠٠ × ٠,١٢)، ومن دفعة تقسيط أصل قيمة القرض البالغة ١٥,٧٤١ دينار (٢٧,٧٤١ - ١٢,٠٠٠). ويكون الرصيد المتبقي من القرض في نهاية السنة الأولى مساوياً إلى ٨٤,٢٥٩ دينار (١٠٠,٠٠٠ - ١٥,٧٤١). في نهاية السنة الثانية تدفع الشركة فائدة على الرصيد المتبقي من القرض في نهاية السنة الأولى حيث تكون دفعة الفائدة ١٠,١١١ دينار (٨٤,٢٥٩ × ٠,١٢)، وتكون قيمة دفعة تقسيط أصل قيمة القرض مساوية إلى ١٧,٦٣٠ دينار، والرصيد المتبقي من القرض ٦٦,٦٢٩ دينار، وهكذا.

جدول (١٤ - ١)

جدول تسديد قرض شركة المقاولات
الهندسية العربية (القيمة دينار)

نهاية السنة	دفعة التسديد	الفائدة على الرصيد المتبقي	دفعة تقسيط أصل قيمة القرض	الرصيد المتبقي من القرض
صفر	صفر	صفر	صفر	١٠٠,٠٠٠
١	٢٧,٧٤١	١٢,٠٠٠	١٥,٧٤١	٨٤,٢٥٩
٢	٢٧,٧٤١	١٠,١١١	١٧,٦٣٠	٦٦,٦٢٩
٣	٢٧,٧٤١	٧,٩٩٥	١٩,٧٤٦	٤٦,٨٨٣
٤	٢٧,٧٤١	٥,٦٢٦	٢٢,١١٥	٢٤,٧٦٨
٥	٢٧,٧٤١	٢,٩٧٢	٢٤,٧٦٨	صفر
	١٣٨,٧٠٥	٣٨,٧٠٤	١٠٠,٠٠٠	

ملاحظة : الأرقام في الجدول مقربة لتفادي الفواصل

يلاحظ من الجدول (١٤ - ١) أن الشركة تسدد القرض بخمس دفعات سنوية متساوية يبلغ إجمالي قيمتها ١٣٨,٧٠٥ دينار. يتضمن هذا المبلغ ٣٨,٧٠٥ دينار فوائد على القرض و ١٠٠,٠٠٠ دينار دفعات تسديد أصل قيمة القرض. وتجدر الإشارة هنا إلى أن قيمة دفعات الفائدة تتناقص من سنة إلى أخرى بسبب تناقص الرصيد المتبقي من القرض. أما دفعات تقسيط أصل القرض فتتزايد من سنة إلى أخرى لأن الفائدة تتناقص بينما دفعة التسديد تبقى ثابتة.

بنود الحماية في اتفاقية القرض

تتضمن اتفاقية قرض المدة عادة بنود حماية Protective Covenants للحفاظ على حقوق المصرف المقرض. ولعل أهم هذه البنود هي تلك التي تضع قيوداً على حرية إدارة الشركة في اتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل وتدعى البنود المقيدة Restrictive

Covenants . وقد تشمل هذه القيود حدوداً لمستوى الرأسمال العامل ، حدوداً للإنفاقات الرأسمالية الجديدة، حدوداً لمدى الاقتراض الجديد أو الدخول في عقود استئجار، وحدوداً لتوزيع الأرباح على المساهمين .

توضع القيود على الرأسمال العامل بإلزام الشركة بالمحافظة على نسبة معينة للموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة أو بالمحافظة على قيمة محددة للرأسمال العامل . والهدف من وراء ذلك هو التأكد من أن الشركة ستحافظ على مستوى سيولة مناسب يمكنها من الاستمرار في عملياتها خلال فترة القرض .

أما القيود على الاستثمارات الرأسمالية فتأخذ شكل تحديد لحجم الأموال التي تستطيع الشركة إنفاقها على عقارات ومعامل وتجهيزات خلال فترة القرض . وتحدد هذه الانفاقات عادة بما تستطيع الشركة أن تحصله من أموال ناتجة عن اهتلاك موجوداتها الثابتة . وتهدف الجهة المقرضة من وراء تقييد الاستثمارات الرأسمالية المحافظة على بنية موجودات الشركة من حيث نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة وبالتالي سيولة الشركة ، ومن حيث إبقاء الشركة في خط عملها الأساسي بخطر الأعمال المعروف ، دون المساس بانتاجية الموجودات الثابتة التي يسمح باستعمال أموال الاهتلاك لتجديدها .

وتأخذ القيود على حرية الشركة في الاقتراض أو الاستئجار شكل الحظر على الشركة في أن تأخذ أية قروض أخرى طويلة أو متوسطة الأجل ، أو أن توقع عقود استئجار معدات أو عقارات، خلال فترة القرض . والسبب في ذلك أن المصرف المقرض لا يرغب برؤية دائنين جدد يضافون إلى مجموعة دائني الشركة ، لأن ذلك يهدد حقوقه مع الشركة إذ يعطي جهات أخرى حقوق أولوية على أرباح الشركة والقيمة التصفوية لموجوداتها .

وأخيراً قد تضع الجهة المقرضة قيوداً على توزيع الأرباح على المساهمين . ويأخذ هذا القيد عادة شكل عدم السماح للشركة بتوزيع أرباح تتجاوز قيمتها آخر أرباح موزعة بالسهم دفعتها الشركة قبل الحصول على القرض . ويرمي هذا الاجراء إلى دفع الشركة لاحتجاز نسبة أعلى من أرباحها الصافية (إذا ازدادت هذه الأرباح) . وبالتالي زيادة قيمة حساب حقوق المساهمين . وتحقق الجهة المقرضة من ذلك هدفين هما زيادة حقوق

المساهمين الذي يعطي المقرض هامش أمان Safety Margin أوسع، وزيادة سيولة الشركة.

بالإضافة إلى بنود الحماية، هناك بنود عادية Routine Provisions يتطلبها المصرف التجاري عادة. تشمل هذه البنود إلزام الشركة بتأمين موجوداتها ضد أخطار الأعمال (حريق، دمار، ... الخ)، تقديم تقارير مالية دورية وبشكل منتظم إلى الجهة المقرضة لمراقبة التزام الشركة ببنود الحماية، والمحافظة على الأعضاء الأساسيين في فريق إدارة الشركة.

وتتضمن اتفاقيات قروض المدة أيضاً بنود تخلف عن الدفع Default Provisions، يعطي الحق بموجبها إلى الجهة المقرضة بمطالبة المقرض تسديد كامل قيمة القرض فوراً إذا تخلف عن تسديد التزاماته التعاقدية الواردة في نص اتفاقية القرض. وتشمل هذه التخلف عن دفع الفائدة أو أقساط تسديد أصل قيمة القرض، التلاعب في التقارير المالية الدورية بهدف تضليل الجهة المقرضة عن المركز المالي للشركة، ومخالفة البنود المقيدة الواردة في اتفاقية القرض. في مثل هذه الحالات لا يقوم المصرف بالضرورة بإلزام المقرض بتسديد القرض فوراً، لكنه يستعمل بنود التخلف عن الدفع كوسيلة للضغط على المقرض لتعديل اتفاقية القرض الأولية للتوصل إلى اتفاقية أكثر ملاءمة للطرفين. وإذا لم يمكن التوصل إلى اتفاقية جديدة، فقد يلجأ المصرف إلى دعوة المقرض إلى تسديد القرض فوراً.

قروض التجهيزات Equipment Loans

عندما تقوم الشركة بشراء آليات أو تجهيزات فإنها تستطيع الحصول على تمويل متوسط الأجل بضمانة هذه الموجودات. وتدعى هذه قروض تمويل التجهيزات Equipment Financing Loans. وتوجد عدة مصادر لمثل هذا النوع من التمويل تشمل المصارف التجارية، المصارف الإسلامية، الوكلاء الذين يبيعون التجهيزات، وشركات التأمين، وصناديق التقاعد والتأمينات الاجتماعية. أما أنواع التجهيزات التي يتم تمويلها بهذا الشكل فتتضمن الطائرات التجارية، الشاحنات، السيارات، ... الخ. وتمول الجهة المقرضة عادة ما بين ٧٠ إلى ٨٠ بالمئة من قيمة التجهيزات التي يمكن تسويقها

بسرعة مثل الشاحنات والسيارات، وتبقى الـ ٢٠ إلى ٣٠ بالمئة من القيمة كهامش أمان للممول.

ويوجد شكلان تمنح بموجبها قروض التجهيزات هما عقود البيع المشروطة Conditional Sales Contract، والقروض المضمونة. تستعمل عقود البيع المشروطة عندما يقوم وكيل الآليات أو التجهيزات بعملية بيع بالتقسيط حيث يحتفظ بملكية الآلة إلى أن يقوم المشتري بتسديد الأقساط المطلوبة كافة. ويقدم الزبون دفعة أولية Down Payment عند الشراء ويصدر أوراق وعد بالدفع (كمياليات) بقيمة الأقساط المتبقية من قيمة الأصل. وعندما يتم التسديد بالكامل يقوم البائع بنقل ملكية الأصل إلى الزبون. أما إذا تخلف الزبون عن الدفع فإنه يمكن للبائع الاستيلاء (وضع اليد) Repossess على الآليات بهدف إعادة بيعها إلى زبون آخر.

كذلك يمكن استخدام التجهيزات كضمانة للحصول على قرض مصرفي، حيث يتم رهن هذه التجهيزات لصالح المصرف التجاري الممول. ويتطلب ذلك وضع حجز Lien على التجهيزات تمنع المقرض من إمكانية التصرف بها. وبذلك يضمن المصرف حقه في الاستيلاء على التجهيزات وبيعها في السوق إذا تخلف المقرض عن تسديد دفعات القرض.

التمويل من طريق الاستئجار Lease Financing

بإمكان الشركات أن تحصل على الخدمات الاقتصادية التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل. ويكون ذلك عن طريق استئجار Leasing هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات ايجار Lease Payments ثابتة تدفع دورياً. ومن المعروف تقليدياً أنه يمكن استئجار الأراضي والعقارات. لكنه في السنوات الأخيرة أصبح من الممكن أيضاً استئجار أنواع مختلفة من الآليات والآلات والتجهيزات تشمل في مجال النقل الطائرات، السفن، قاطرات القطارات، الشاحنات، السيارات. وفي مجال الآلات الصناعية، يمكن استئجار تجهيزات لمعامل توليد الطاقة، وتجهيزات التنقيب والتعدين. كما أنه من الشائع استئجار أنظمة الكومبيوتر بالأخص الكبير منها Main Frame Computers.

لعلّ من أهم مزايا استئجار التجهيزات هو رفع عبء (خطر) التقادم (البطلان) التكنولوجي من على كاهل الشركة المستخدمة للتجهيزات، وتحميله للمؤسسة المالكة لها. وعن طبيعة المؤسسات التي تتعاطى تأجير التجهيزات، فهي على عدة أنواع. وتشمل هذه البنوك التجارية، البنوك الإسلامية، شركات (بيوت) التمويل، شركات تمويل تأجير متخصصة، والشركات الصانعة للتجهيزات في بعض الأحيان (مثل الشركات الصانعة للسيارات ولأجهزة الكمبيوتر).

أنواع الاستئجار

هناك طرفان لكل عقد ايجار هما المستأجر Lessee والمؤجر Lessor، اللذان يجب أن يتفقا على بنود عقد الايجار. إن أهم البنود التي يجب أن يشملها عقد الايجار هي المدة الأساسية للعقد والتي لا يمكن خلالها إلغاؤه، قيمة دفعة الايجار الدورية وتوقيتها، أية خيارات Options تتعلق بتجديد العقد أو شراء التجهيزات في نهاية العقد، وتحديد الجهة التي تتحمل نفقات الصيانة والتأمين والضرائب المرتبطة بالأصل Asset المستأجر. وتوجد عدة أنواع لعقود الاستئجار أهمها ثلاثة هي: الاستئجار التشغيلي، الاستئجار التمويلي، والاستئجار المقرون برافعة تمويل، وسيتم بحث هذه الأنواع وما يندرج تحتها من أنواع استئجار أخرى فيما يلي.

الاستئجار التشغيلي Operating Lease

يقدم عقد الاستئجار التشغيلي التجهيزات وخدمات الصيانة إلى المستأجر، لذلك فإنه يدعى أحياناً بعقد استئجار خدمات Service Lease. وتعتبر السيارات، والشاحنات، والكمبيوتر في عداد التجهيزات التي يمكن الحصول على خدماتها بعقد استئجار من هذا النوع. وتستدعي مثل هذه العقود أن يقوم المؤجر بتقديم خدمات الصيانة للتجهيزات، وتكون تكلفة الصيانة محسوبة في دفعة الايجار الدورية، أو أنه يتم التعاقد عليها بشكل منفصل. ويكون المؤجر عادة مسؤولاً عن تكاليف تأمين Insurance الأصل بتغطية مناسبة، ودفع الضرائب العقارية المستحقة إذا كان الأصل عقاراً.

لعلّ من أهم خصائص الاستئجار التشغيلي أنه في كثير من الأحيان لا يتطلب اطفاء

كامل Not Fully Amortized قيمة الأصل. أي أن مجموع دفعات الايجار خلال فترة العقد تكون أقل من تكلفة الأصل. بكلام آخر، إن فترة العقد تكون أقل من الحياة الاقتصادية المقدرة لاستخدام الأصل. ولتغطية تكلفة الأصل والحصول على عائد مناسب يتوقع المؤجر أن يتم تجديد عقد الاستئجار لفترة زمنية اضافية، أو أن يتم تأجير الأصل إلى مستأجر آخر، أو أن يتم بيع الأصل في السوق بعد عقد تأجيره الأول.

إن الميزة الهامة الثانية للعقد التشغيلي هي أنه قد يحتوي على بند بإلغائه Cancellation Clause من قبل المستأجر وإعادة التجهيزات إلى المؤجر قبل انتهاء فترة العقد وبعد إعطاء فترة إنذار مناسبة. وقد تترتب غرامات على إلغاء العقد، ولكن ذلك يظل لمصلحة المستأجر، إذ يعطيه مرونة كبيرة في التخلص من التجهيزات المستأجرة وأعبائها إذا تقلص حجم الأعمال وزالت الحاجة لخدماتها، أو عندما تصبح باطلة تقنياً في حال ظهور بدائل أكثر كفاءة.

الاستئجار التمويلي Financial Lease

يتميز عقد الاستئجار التمويلي بأنه يتطلب اطفاء كامل Fully Amortized قيمة الأصل خلال فترة العقد، لذلك يدعى أيضاً باستئجار رأسمالي Capital Lease. أي أن مجموع دفعات الايجار يجب أن تغطي كامل تكلفة الأصل على المؤجر وتحقق له أيضاً عائداً مناسباً على الرأسمال المستثمر. وقد يعطي الاستئجار التمويلي خياراً للمستأجر بتجديد العقد لفترة اضافية بإيجار مخفض، أو لشراء التجهيزات.

ومن خصائص عقود الاستئجار التمويلي أيضاً أنها لا تقدم أية خدمات صيانة للتجهيزات. حيث يتكفل المستأجر بنفقات الصيانة بالكامل، وكذلك بتكاليف التأمين والضرائب العقارية. كما أن عقد الاستئجار التمويلي لا يمكن إلغاؤه. فإذا أراد المستأجر أن ينهي العقد فعليه أن يسدد كافة دفعات الايجار المتبقية دفعة واحدة. أما إذا تخلف المستأجر عن تسديد دفعات الايجار، فإن ذلك قد يؤدي في النهاية إلى إجبار الشركة على الإفلاس.

البيع وإعادة الاستئجار Sale and Leaseback

يعتبر البيع وإعادة الاستئجار نوعاً من أنواع الاستئجار التمويلي لأنه يتطلب إطفاء كامل لقيمة الأصل. ويتم هذا النوع من الاستئجار عندما تملك الشركة أرضاً أو عقاراً أو تجهيزات معينة وتقوم ببيعها إلى مؤسسة تمويلية، وفي الوقت نفسه تتعاقد مع هذه المؤسسة على استئجار الأصل منها للاستمرار في استعماله. وقد تكون المؤسسة التمويلية مصرفاً تجارياً، مصرفاً إسلامياً، أو شركة تأجير متخصصة. تدفع المؤسسة التمويلية إلى الشركة البائعة (المستأجرة) القيمة السوقية العادلة للأصل. أما دفعات الأيجار التي تدفعها الشركة المستأجرة (والبائعة)، فيجب أن يغطي مجموعها السعر المدفوع للأصل ويحقق عائداً مناسباً للمؤجر.

لعلّ من أهم ميزات البيع وإعادة الشراء أن الشركة البائعة تحصل على تدفق نقدي كبير يساوي إلى ثمن الأصل الذي تم بيعه، وتحفظ في الوقت نفسه بالأصل لديها لاستعماله. إن ذلك يمنح الشركة سيولة نقدية كبيرة يمكن أن تستعملها لتمويل استثمارات أو لسداد ديون. في الواقع إن البيع وإعادة الاستئجار يعتبران طريقة تمويل مماثلة وبديلة للحصول على قرض بضمانة من المصرف. لذلك فإنه عند الحاجة إلى تمويل من هذا النوع يجب دراسة هذين المصدرين للتمويل واختيار البديل الأقل تكلفة.

الاستئجار المباشر Direct Leasing

يمنح الاستئجار المباشر الشركة فرصة الحصول على أصل جديد لا تملكه سابقاً وعلى التمويل اللازم للحصول على هذا الأصل. وقد يكون المؤجر في هذه الحالة الشركة الصانعة للأصل كشركة صناعة سيارات أو أجهزة كومبيوتر، مصرف تجاري، مصرف إسلامي، مؤسسة تمويل، أو شركة تأجير متخصصة.

تقوم الشركة المستأجرة بتحديد الأصل الذي ترغب بالحصول عليه وتتفاوض مع الشركة الصانعة حول السعر ومواعيد التسليم. بعد ذلك تقوم الشركة المستأجرة بعمل ترتيبات مع مؤسسة تمويلية أو شركة تأجير متخصصة لشراء الآلة من الشركة الصانعة. وفي الوقت نفسه الذي تقوم به المؤسسة التمويلية (المؤجر) بشراء التجهيزات المطلوبة، تقوم

الشركة المستأجرة بتوقيع عقد استئجار مع المؤسسة التمويلية. ويكون عقد الاستئجار المباشر من النوع الذي يتطلب إطفاء كامل قيمة الأصل وتحقيق عائد مناسب للمؤجر، لذلك فإنه يعتبر نوعاً من أنواع الاستئجار التمويلي. ويتحمل المستأجر بموجب هذا العقد نفقات الصيانة والتأمين والضرائب العقارية إن وجدت.

الاستئجار المقرون برافعة تمويل Leveraged Leasing

يمثل الاستئجار المقرون برافعة تمويل النوع الثالث من أنواع عقود الاستئجار. وقد تم تطوير هذا النوع من الاستئجار حديثاً لتمويل الموجودات التي تتطلب إنفاقات رأسمالية كبيرة.

لعلّ من أهم خصائص الاستئجار المقرون برافعة تمويل هو وجود ثلاثة أطراف في عقد الاستئجار عوضاً من طرفين كما هو متعارف عليه عادة. والأطراف الثلاثة هي: (١) المستأجر، (٢) المؤجر صاحب الملكية، (٣) والجهة المقرضة. ولا يختلف دور المستأجر في هذه العقود عما كان عليه في عقود الاستئجار المبسوثة سابقاً. لكن هناك اختلاف في دور المؤجر، الذي يقوم بشراء الأصل المطلوب من قبل المستأجر ويموله جزئياً (٣٠ بالمئة مثلاً) من أمواله الخاصة، ويمول الجزء المتبقي (٧٠ بالمئة مثلاً) بقرض مضمون طويل الأجل من مؤسسة تمويلية. وكالعادة يكون المؤجر مصرفاً تجارياً أو شركة تأجير متخصصة أو مؤسسة تمويلية تعمل لصالحها في التأجير أو بصفة مؤتمن لفرد أو مجموعة من الأفراد يعملون في هذا المجال.

أما الجهة المقرضة، فتكون مؤسسة تمويلية كمصرف تجاري (أو إسلامي)، أو شركة تأمين، أو مؤسسة تقاعد وتأمينات اجتماعية. وتقدم الجهة المقرضة إلى الجهة المؤجرة قرضاً مضموناً طويل الأجل يوفر التمويل لـ ٦٠ إلى ٨٠ بالمئة من قيمة الأصل. وتكون ضمانة القرض رهن الأصل لصالح الجهة المقرضة وتخصيص دفعات الايجار لتسديد دفعات القرض، بالإضافة إلى الـ ٢٠ إلى ٤٠ بالمئة من قيمة الأصل التي تبقى كهامش أمان.

تحديد قيمة دفعة الايجار: وجهة نظر المؤجر

لعلّ من أهم الأسئلة التي تواجه مؤسسة مالية تعمل في حقل تأجير المعدات أو شركة تأجير متخصصة هو كيفية تحديد قيمة دفعة الايجار الدورية. يتم تحديد دفعة الايجار بالطريقة نفسها التي يتم بها تحديد قيمة دفعة تسديد قرض مدة، أي باستعمال القيمة الحالية لسنوية. بالتحديد، إن دفعة الإيجار المطلوبة تساوي إلى التدفق النقدي قبل الضريبة الذي يجب أن يحصل عليه المؤجر والذي إذا تم خصمه بالعائد المطلوب على الاستثمار يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية من الايجار تساوي إلى تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدات. ويجب أن يؤخذ بعين الاعتبار في عملية احتساب دفعة الايجار التوفير الضريبي من اهتلاك المعدات والقيمة المتبقية (الخردة) للمعدات (إن وجدت) التي يستفيد منها المؤجر كذلك يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار أعباء صيانة المعدات التي يتحملها المؤجر كجزء من عقد الايجار، إذا كان عليه أن يقدم خدمات الصيانة وإذا لم يتم التعاقد عليها بشكل منفصل.

بطريقة أكثر تحديداً، تحسب دفعة الايجار Lease Payment بتطبيق المعادلة التالية:

$$(١٤ - ٣) \\ CI + \sum_{t=1}^n \frac{M_t(1-T)}{(1+R)^t} = \sum_{t=0}^{n-1} \frac{L_t(1-T)}{(1+R)^t} + \sum_{t=1}^n \frac{(TD)_t}{(1+R)^t} + \frac{SV}{(1+R)^n}$$

حيث أن:

CI =	تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدات
M_t =	تكلفة الصيانة الدورية
L_t =	دفعة الايجار الدورية
D =	الاهتلاك السنوي للمعدات
T =	معدل ضريبة الدخل على أرباح شركة المؤجر
SV =	القيمة المتبقية (الخردة) للمعدات
R =	صافي العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المؤجر
n =	الحياة الاقتصادية المتوقعة للمعدات

تقول هذه المعادلة إن القيمة المخصومة للتدفقات النقدية من تأجير المعدات، والتي تتضمن أساساً دفعة الايجار بعد الضريبة، التوفير الضريبي من اهتلاك المعدات، والقيمة المتبقية (الخردة) للمعدات، يجب أن تساوي إلى تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدات مضافاً إليها القيمة المخصومة لتكاليف الصيانة بعد الضريبة. وبما أن دفعات الايجار تدفع عادة في بداية الفترة (السنة مثلاً) وليس في نهايتها، فإن أول دفعة إيجار تسدد عند توقيع عقد الايجار مع المستأجر أي الآن ولا تحتاج إلى خصم. أما الدفعات المتبقية فتسدد في نهاية كل من السنوات الأولى وحتى السنة ما قبل النهائية (1 - n). لذلك يلاحظ أن مؤشر جمع القيمة المخصومة لدفعات الايجار في المعادلة (١٤ - ٣) يبدأ من الفترة الزمنية صفر (الآن) وحتى الفترة الزمنية قبل النهائية (1 - n). وسيتم استخدام مثال رقمي لتطبيق المعادلة.

مثال رقمي

ترغب شركة تأجير المعدات العربية بشراء آلية ثمنها ١٠٠,٠٠٠ دينار لتأجيرها إلى شركات تحتاجها للاستعمال. تقدر الحياة الاقتصادية لهذه الآلية بـ ٥ سنوات، يتوقع في نهايتها أن تباع الآلية في السوق بـ ١٠,٠٠٠ دينار. تتبع الشركة سياسة الاهتلاك الثابت، وتتطلب عائداً على الاستثمار بعد الضريبة ١٥ بالمئة. تدفع الشركة ضريبة دخل بمعدل ٢٠ بالمئة. وتلتزم شركة تأجير المعدات العربية بتقديم خدمات الصيانة لكافة المعدات التي تؤجرها وذلك للمحافظة على استثمارها الرأسمالي الكبير في الآليات والمعدات التي تؤجرها. تكلف صيانة الآلية موضوع هذه الحالة ٥٠٠ دينار سنوياً.

تحسب قيمة دفعة الايجار بتطبيق المعادلة (١٤ - ٣). وبما أن دفعات الايجار تدفع مقدماً، أي في بداية السنة عوضاً من نهايتها، فإن أول دفعة ايجار يقبضها المؤجر تتم الآن، وبالتالي فإنها لا تخصم. أما الدفعات الأربعة المتبقية فيتسلمها في نهاية كل من السنوات الأربع القادمة. وتدعى هذه سنوية مستحقة Annuity Due. لذلك فإن عامل الفائدة المناسب لهذه السنوية هو عامل الفائدة للقيمة الحالية لسنوية لـ ٥ سنوات بمعدل فائدة ١٥ بالمئة مضروباً بـ (١ + ١٥، ٠)، وذلك كما يلي:

$$٣,٨٥٥٠ = (١,١٥) (٣,٣٥٢٢)$$

ويمكن البرهان على ذلك رياضياً بحساب قيمة الدفعة لسنوية مستحقة (الدفعة تسدد في بداية السنة) لـ ٥ سنوات ومعدل فائدة ١٥ بالمئة وقيمة حالية ١٠٠,٠٠٠ دينار.

$$\begin{aligned}
 100,000 &= L + \sum_{t=1}^4 \frac{L}{(1+R)^t} \\
 &= L + L (PVIFA 4, 0.15) \\
 &= L + 2.8550 L \\
 &= 3.8550 L \\
 L &= \frac{100,000}{3.8550} = 25,940 \text{ Dinar.}
 \end{aligned}$$

وباستبدال المتغيرات في المعادلة (١٤ - ٣) بقيمتها ينتج:

$$\begin{aligned}
 (18,000) + (3,8550)(0,8) L_t &= (3,3522)(0,80) 5000 + 100,000 \\
 (0,4972)(10,000) + (3,3522)(0,20) &
 \end{aligned}$$

حيث أن:

$$\begin{aligned}
 \text{عامل الفائدة للقيمة الحالية لسنوية لـ ٥ سنوات بمعدل فائدة ١٥ بالمئة.} &= 3,3522 \\
 \text{عامل الفائدة للقيمة الحالية لسنوية مستحقة لـ ٥ سنوات بمعدل فائدة ١٥ بالمئة، وتم حساب قيمته في ما تقدم.} &= 3,8550 \\
 \text{عامل الفائدة للقيمة الحالية لدفعة تستحق في نهاية ٥ سنوات بمعدل فائدة ١٥ بالمئة.} &= 0,4972 \\
 \text{الاهتلاك السنوي} = (100,000 - 10,000) \div 5 &= 18,000
 \end{aligned}$$

وبحل المعادلة ينتج ما يلي:

$$\begin{aligned}
 4,972 + 12,068 + (3,8550)(0,8) L_t &= 1,341 + 100,000 \\
 (3,8550)(0,8) L_t &= 17,040 - 101,341 \\
 (3,8550)(0,8) L_t &= 84,301
 \end{aligned}$$

$$\text{قيمة دفعة الايجار (L}_1\text{)} = \frac{٨٤,٣٠١}{٣,٠٨٤} = ٢٧,٣٣٥ \text{ دينار}$$

إن مجموع هذه الدفعات الخمس يطفىء كامل قيمة الآلية المؤجرة خلال ٥ سنوات ويحقق عائداً ١٥ بالمئة بعد الضريبة، وذلك بعد الأخذ بعين الاعتبار التوفير الضريبي من الاهتلاك واحتساب القيمة الحالية لتكلفة الصيانة والقيمة الحالية لقيمة الخردة.

اختيار الاستئجار أو الاقتراض والشراء: وجهة نظر المستأجر

بعد القيام بتقييم مشروع استثمار والتأكد من جدواه الاقتصادية والمالية يطرح سؤال كيفية تمويل المشروع. فإذا كان مشروع الاستثمار يتألف من تجهيزات أو آليات يمكن استئجارها، فإن على الشركة صاحبة المشروع أن تقوم بتحليل وتقييم بديلين ممكنين للتمويل هما الاقتراض وشراء الآلية وامتلاكها أو استئجار الآلية. ويجب أن يتم اختيار البديل الأقل تكلفة.

إن بديل استئجار المعدات والآليات يشابه في الأساس بديل الاقتراض وشراء التجهيزات المطلوبة، لأن كلا بدلي التمويل المذكورين يرتبان على الشركة عمل دفعات تسديد دورية. وتدعى هذه دفعات تسديد القرض في حالة الاقتراض، ودفعات ايجار في حالة الاستئجار. لكن امتلاك الآلية وتمويلها بالاقتراض يعطي الشركة بعض مزايا الملكية كالاستفادة من الوفورات الضريبية الناتجة عن الفائدة على القرض، وعن اهتلاك الآلية، وعن صيانة الآلية. وتستفيد الشركة أيضاً من القيمة المتبقية (الخردة) للآلية عندما تكون مالكة لها. أما الاستئجار فيعطي الشركة مرونة إلغاء عقد الايجار عند توقف الحاجة إلى التجهيزات إذا كان العقد قابلاً للإلغاء، كما يمكن الشركة من الاستفادة من التطور التقني بالاستئجار لفترات قصيرة نسبياً وإعادة استئجار أحدث التجهيزات. كذلك يوفر الاستئجار على الشركة مصاريف صيانة التجهيزات التي يتحملها عادة المؤجر. ولكن الشركة المستأجرة تدفع في الواقع تكاليف الصيانة بشكل غير مباشر حيث أنها تدخل في حساب قيمة دفعة الإيجار كما رأينا سابقاً، أو بشكل مباشر إذا تم التعاقد عليها بشكل منفصل. وسنوضح فيما يلي طريقة تحليل كل من بدلي الايجار أو الاقتراض والشراء على حدة.

تحديد تكلفة الاستئجار Cost of Leasing

إن تكلفة الاستئجار هي عبارة عن القيمة الحالية لدفعات الايجار المستقبلية مخصومة بمعدل الفائدة الذي يجب أن تدفعه الشركة إلى المصرف إذا اقترضت مبلغاً مماثلاً لقيمة الآلية ولذات الفترة الزمنية. إن تكلفة الاقتراض تمثل معدل الخصم المناسب لدفعات الايجار لأن خطر دفعات الايجار من وجهة نظر المؤجر مماثل لخطر دفعات تسديد القرض من وجهة نظر البنك. وتجدر الملاحظة هنا أن دفعة الايجار يجب أن تؤخذ بعد الضريبة للحصول على التكلفة الفعلية للايجار، أي بعد استبعاد التوفير الضريبي الذي يخفض تكلفة الايجار. كذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار أن دفعات الايجار تدفع مقدماً عادة، أي في بداية السنة، لكن التوفير الضريبي لا تتم الاستفادة منه إلا في آخر السنة. هذا يعني أن هناك فترة تأخير سنة ما بين دفعة الايجار (تدفق نقدي خارج) والتوفير الضريبي الناتج عن هذه الدفعة (تدفق نقدي داخل). ويجب الانتباه كثيراً إلى هذا التأخير في عملية حساب تكلفة الاستئجار كما سيتضح في المثال الرقمي التالي.

مثال رقمي

ترغب شركة المقاولات الهندسية العربية بشراء آلية لاستخدامها في أعمال البناء. يبلغ ثمن هذه الآلية ١٠٠,٠٠٠ دينار، ولها حياة اقتصادية متوقعة ٥ سنوات يمكن في نهايتها أن تباع في السوق بـ ١٠,٠٠٠ دينار. تستطيع أن تستأجر الآلية بـ ٢٧,٣٣٥ دينار سنوياً من شركة تأجير المعدات العربية، التي تقدم أيضاً خدمات الصيانة مع الآلية. ويوجد أمام شركة المقاولات بديل آخر وهو أن تقترض من المصرف التجاري العربي ثمن الآلية بفائدة ١٢ بالمئة، على أن يتم تسديد القرض بخمس دفعات سنوية متساوية قيمة كل منها ٢٧,٧٤١ دينار وبحسب الجدول (١٤ - ١). لكن في هذه الحالة يتوجب على شركة المقاولات أن تتحمل تكاليف الصيانة السنوية البالغة ٥٠٠ دينار. تدفع شركة المقاولات ضرائب على أرباحها بمعدل ٢٥ بالمئة.

جدول (١٤ - ٢)

طريقة حساب القيمة الحالية لتكلفة استئجار آلية
القيمة ألف دينار

(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)
نهاية السنة	دفعة الايجار	التوفير الضريبي	التدفق النقدي الخارج	عامل الفائدة ٪١٢	القيمة الحالية
صفر	٢٧,٣٣٥	-	٢٧,٣٣٥	١	٢٧,٣٣٥
١ - ٤	٢٧,٣٣٥	٦,٨٣٤	٢٠,٥٠١	٣,٠٣٧٣	٦٢,٢٦٨
٥	-	٦,٨٣٤	(٦,٨٣٤)	٠,٥٦٧٤	(٣,٨٧٨)
			المجموع = القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار		٨٥,٧٢٥ دينار

لحساب القيمة الحالية لتكلفة استئجار الآلية لشركة المقاولات الهندسية العربية يجيب إعداد جدول كالجدول (١٤ - ٢). يبين الجدول في العمود (٢) دفعة الايجار التي يجب أن تدفع الآن (السنة صفر) وفي نهاية كل من السنوات الأولى وحتى الرابعة. ويبين العمود (٣) التوفير الضريبي وهو عبارة عن دفعة الايجار مضروبة بمعدل ضريبة الدخل ٢٥ بالمئة. ويلاحظ أن التوفير الضريبي لكل دفعة ايجار تتم الاستفادة منه في نهاية العام القادم لأن تكلفة الايجار تدفع مقدماً. لذلك لا يوجد توفير ضريبي للسنة صفر، ولكن هناك توفير ضريبي لكل من السنوات ١ إلى ٥. العمود (٤) يبين التدفق النقدي الخارج وهو عبارة عن دفعة الايجار ناقص التوفير الضريبي. العمود (٥) يقدم عامل الفائدة للقيمة الحالية لسنوات بمعدل ١٢ بالمئة لـ ٤ سنوات، وعامل الفائدة للقيمة الحالية بمعدل ١٢ بالمئة للسنة ٥. العمود الأخير يبين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة لتسديد دفعات الايجار. يبين الجدول (١٤ - ٢) أن القيمة الحالية لتكلفة استئجار الآلية لشركة المقاولات الهندسية العربية تبلغ ٨٥,٧٢٥ ديناراً.

تحديد تكلفة الاقتراض والشراء Cost of Borrowing-Owning

إن تكلفة الاقتراض والشراء هي عبارة عن القيمة الحالية لدفعات تسديد القرض وتكلفة الصيانة ناقص القيمة الحالية للتوفير الضريبي الناتج عن طرح الفائدة على القرض والاهتلاك والصيانة كنفقات زائد القيمة الحالية للقيمة المتبقية (الخردة) للتجهيزات، كلها مخصومة بمعدل الفائدة على الاقتراض. ويمكن التعبير عن القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض والشراء PVCBO باستعمال المعادلة التالية:

(١٤ - ٤)

$$PVCBO = \left[\sum_{t=1}^n \frac{DR_t + M_t}{(1 + K_i)^t} \right] - \left[\sum_{t=1}^n \frac{(I + D + M) T}{(1 + K_i)^t} + \frac{SV}{(1 + K_i)^n} \right]$$

حيث أن:

$DR_t =$	دفعة تسديد القرض
$M_t =$	تكلفة الصيانة السنوية
$I =$	تكلفة الفائدة السنوية على القرض
$D =$	تكلفة الاهتلاك السنوية
$T =$	معدل ضريبة الدخل
$SV =$	القيمة المتبقية (الخردة) للتجهيزات
$K_i =$	معدل الفائدة على القرض (معدل الخصم)

إن الطريقة المثلى لحل المعادلة (١٤ - ٤) هو بإعداد جدول لتحليل التدفقات النقدية لعملية الاقتراض والشراء كالجدول (١٤ - ٣). يبين الجدول في العمودين (٢) و (٣) دفعات تسديد القرض والفائدة على القرض مأخوذة من الجدول (١٤ - ١)، ويبين في العمودين (٤) و (٥) تكلفة الصيانة والاهتلاك السنوي محسوب على أساس طريقة الاهتلاك الثابت. العمود (٦) يجمع النفقات التي يمكن طرحها لأغراض الضريبة وهي الفائدة والصيانة والاهتلاك. وبضرب مجموع هذه النفقات بمعدل الضريبة ٢٥ بالمئة ينتج لتوفير الضريبي المبين في العمود (٧). ويتم الحصول على صافي التدفق النقدي الخارج

بجمع دفعة تسديد القرض مع تكلفة الصيانة وطرح التوفير الضريبي منها، وطرح قيمة الخردة من التدفق النقدي الخارج لآخر سنة (الخامسة) كما هو مبين في العمود (٨). ويبين العمود (٩) عامل الفائدة للقيمة الحالية بمعدل فائدة ١٢ بالمئة لكل من السنوات الخمس. وأخيراً تظهر القيمة الحالية لكل من التدفقات النقدية ومجموعها في العمود (١٠). وبذلك تكون القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض والشراء مساوية إلى ٧٢,٠٢٤ دينار. وبما أنها أقل من القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار البالغة ٨٥,٧٢٥ دينار، فإن الاقتراض وشراء الآلية هما البديل الأفضل (الأقل تكلفة) لشركة المقاولات الهندسية العربية.

جدول (١٤ - ٣)
طريقة حساب القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض وشراء آية
(القيمة دينار)

(١٠)	(٩)	(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)
القيمة الحالية (٩ × ٨)	عامل الفائدة	صافي التدفق النقدي	التوفير الضريبي	نققات يمكن طرحها لأغراض الضريبة	الامهلاك	تكلفة الصيانة	الفائدة	دفعة تسديد القروض	السنة
النقدية الخارجة	% ١٢	الخارج	الضريبي	الضريبة					
١٨,٤٠٨	٠,٨٩٢٩	٢٠,٦١٦	٧,٦٢٥	٣٠,٥٠٠	١٨,٠٠٠	٥٠٠	١٢,٠٠٠	٢٧,٧٤١	١
١٦,٨١١	٠,٧٩٧٢	٢١,٠٨٨	٧,١٥٣	٢٨,٦١١	١٨,٠٠٠	٥٠٠	١٠,١١١	٢٧,٧٤١	٢
١٥,٣٨٧	٠,٧١١٨	٢١,٦١٧	٦,٦٢٤	٢٦,٤٩٥	١٨,٠٠٠	٥٠٠	٧,٩٩٥	٢٧,٧٤١	٣
١٤,١١٤	٠,٦٣٥٥	٢٢,٢٠٩	٦,٠٣٢	٢٤,١٢٦	١٨,٠٠٠	٥٠٠	٥,٦٢٦	٢٧,٧٤١	٤
٧,٣٠٤	٠,٥٦٧٤	*١٢,٨٧٣	٥,٣٦٨	٢١,٤٧٢	١٨,٠٠٠	٥٠٠	٢,٩٧٢	٢٧,٧٤١	٥

القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض والشراء

دينار ٧٢,٠٢٤

(* تم تخفيض دفعة تسديد القروض بـ ١٠,٠٠٠ دينار قيمة الخردة للآلية.

التسجيل المحاسبي للاستئجار

تتطلب التطورات الحديثة في معايير المحاسبة المالية أن تفصح الشركة المستأجرة في الميزانية العمومية عن كافة الموجودات المستأجرة، وإجمالي دفعات الايجار، ودفعات الايجار التي تستحق في المدى القريب. فعلى جانب الموجودات وتحت عنوان تجهيزات وعقارات مستأجرة يجب بيان إجمالي قيمة دفعات الايجار ناقص الدفعات المسددة المتراكمة. وعلى جانب المطلوبات يجب بيان دفعات الايجار التي تستحق في المدى القصير، ودفعات الايجار المتبقية في عقد الايجار. في مثالنا المقدم أعلاه، يمكن ايضاح ذلك في الجدول (١٤ - ٤) الذي يمثل جزءاً من ميزانية شركة المقاولات الهندسية العربية في نهاية عام ١٩٩٦، أي عند توقيع عقد ايجار الآلية. في ذلك الوقت تكون قيمة الآلية المستأجرة ناقص دفعات الايجار المدفوعة مساوية إلى ١٠٩,٣٤٠ دينار (أي إجمالي دفعات الايجار ١٣٦,٦٧٥ دينار ناقص دفعة الايجار الأولى ٢٧,٣٣٥ دينار)، وتظهر على جانب الموجودات. وبما أنه يجب تسديد دفعة الايجار الثابتة في نهاية السنة عينها، فإن هذه الدفعة ٢٧,٣٣٥ دينار تظهر كمطلوبات متداولة، وتبقي على الشركة التزامات دفعات ايجار طويلة الأجل بقيمة ٨٢,٠٠٥ دينار (١٠٩,٣٤٠ - ٢٧,٣٣٥ دينار).

الجدول (١٤ - ٤)

جزء من الميزانية العمومية لشركة المقاولات
الهندسية العربية في نهاية عام ١٩٩٦ (دينار)

المطلوبات	الموجودات
جاري:	
التزامات جارية بحسب	آلية مستأجرة بعقد ايجار تمويلي
عقد ايجار آلية ٢٧,٣٣٥	ناقص دفعات الايجار
طويل الأجل:	المدفوعة ١٠٩,٣٤٠
التزامات بحسب عقد	
ايجار آلية ٨٢,٠٠٥	
<u>١٠٩,٣٤٠</u> دينار	<u>١٠٩,٣٤٠</u> دينار

تطبيقات التمويل المتوسط الأجل على الحاسبات الشخصية

كما في التمويل القصير الأجل كذلك للتمويل المتوسط الأجل تطبيقات هامة على الحاسبات الشخصية . فمثلاً توجد على برامج الجداول الألكترونية مثل لوتس ٣ - ٢ - ١ وأكسل وظائف (برامج) جاهزة لحساب جداول تسديد قروض الأقساط . ولا يحتاج إعداد هذه الجداول على الحاسبات الشخصية إلا إلى استدعاء هذه الوظائف وإدخال المعلومات المطلوبة عن القرض . وفي الاستئجار التمويلي ، تسهل الكمبيوتر كثيراً حساب قيمة دفعة الايجار من وجهة نظر المؤجر ، كما تسهل تحليل تكاليف وجدوى الاستئجار ومقارنتها مع الاقتراض من وجهة نظر المستأجر .

ملخص

بحث هذا الفصل مصادر التمويل المتوسط الأجل ، وبالتحديد قروض المدة ، والقروض المضمونة لتمويل الآلات والتجهيزات ، واستئجار التجهيزات عوضاً من شرائها . بالنسبة لقروض المدة تم ايضاح كيفية تسديدها على أقساط بإعداد جدول لتسديد القرض بعد حساب قيمة دفعة التسديد . كذلك تم استعراض بعض أهم بنود الحماية التي تشترط عادة في اتفاقيات قروض المدة . وفيما يتعلق بقروض التجهيزات تم التفريق ما بين القروض على شكل عقود بيع مشروطة يقوم بها وكيل الآليات أو التجهيزات الذي يبيع الآلة بالتقسيط ، والقروض المضمونة التي يتم أخذها من مؤسسة تمويلية بضمانة الآلة المشتراة .

كذلك تم بحث بديل تتزايد أهميته لتمويل الآلات والتجهيزات وهو استئجار الأصول عوضاً من شرائها . وقد تم بحث أنواع الاستئجار الثلاثة الأساسية أي الاستئجار التشغيلي ، الاستئجار التمويلي ، والاستئجار المقرون برافعة تمويل . وقد بحث موضوع الاستئجار من وجهتي نظر المؤجر والمستأجر . فمن وجهة نظر المؤجر ، تم بالتفصيل بحث طريقة تحديد دفعة الايجار الدورية والعوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار ، وتوضح ذلك باستعمال مثال رقمي . ومن وجهة نظر المستأجر تم بحث طريقة تحديد تكلفة الاستئجار ثم طريقة تحديد تكلفة الاقتراض والشراء لاختيار بديل التمويل الأقل تكلفة .

مسائل على (الفصل ١٤): قرض المدة والاستئجار

١٤ - ١ - حصلت شركة الملبوسات العصرية على قرض مدة من بنك الائتمان الوطني بقيمة ١ مليون دينار لمدة خمس سنوات بفائدة ٨ بالمئة، على أن يتم تسديد القرض على دفعات متساوية في نهاية كل من السنوات الخمس.

المطلوب

بصفتك مسؤول القرض في البنك، طلب إليك إعداد جدول سداد القرض مع التفريق بين دفعات سداد أصل القرض ودفعات الفائدة على رصيد القرض المتبقي.

١٤ - ٢ - حصلت شركة معالجة المعلومات على قرض مدة من بنك التمويل بقيمة ٥ مليون دينار لمدة ٥ سنوات بفائدة ٧ بالمئة سنوياً، على أن يتم تسديد القرض على دفعات غير متساوية في نهاية كل من السنوات الخمسة. تتضمن كل دفعة قيمة متساوية لتسديد أصل القرض (أي ١ مليون دينار) بالإضافة إلى الفائدة على الرصيد المتبقي.

المطلوب

إعداد جدول تسديد القرض مع التفريق بين دفعات الفائدة وتسديد أصل القرض.

١٤ - ٣ - حصلت الشركة العالمية للتجارة على قرض لمدة ٤ سنوات من البنك التجاري بقيمة ١٠٠,٠٠٠ دينار بمعدل فائدة ١٠ بالمئة سنوياً. يتم تسديد القرض على أربع دفعات متساوية في نهاية السنة تتضمن الفائدة ودفعات تسديد أصل القرض، بالإضافة إلى دفعة أخيرة Balloon Payment تسدد في نهاية السنة الرابعة.

المطلوب

- أ - حساب قيمة الدفعات الأربع المتساوية .
 ب - إعداد جدول لتسديد القرض يبين دفعات الفائدة وتسديد أصل القرض .
 ج - ما هو معدل الفائدة الفعلي على القرض؟ برهن على الإجابة .

١٤ - ٤ - تقوم شركة الإنشاءات المعدنية في بداية العام الجديد بدراسة مشروع قرض مقدم لها من بنك الائتمان الوطني بقيمة ٣ مليون دينار لمدة ٤ سنوات وبفائدة ١٢ بالمئة، يسدد بالكامل في نهاية السنة الرابعة . ملحق بمشروع القرض بنود حماية ومقيدات على حرية تصرف الشركة تتضمن ما يلي :

١ - المحافظة على حد أدنى لصافي الرأسمال العامل بقيمة ٣ مليون دينار في كل الأوقات .

٢ - حظر الحصول على أية قروض طويلة الأجل إضافية .

٣ - عدم تجاوز اجمالي المطلوبات نسبة ٦٠ بالمئة من الموجودات .

٤ - عدم تجاوز الإنفاقات الرأسمالية السنوية للاهلاك السنوي زائد ٣ مليون دينار .

كانت الميزانية العمومية للشركة في نهاية العام الماضي، أي قبل القرض، كالتالي :

موجودات	(مليون دينار)	مطلوبات	(مليون دينار)
موجودات متداولة	٧	مطلوبات متداولة	٣
صافي موجودات ثابتة	١٠	قروض طويلة الأجل	٥
		(تستحق بعد ٥ سنوات)	
		حقوق المساهمين	٩
اجمالي الموجودات	١٧	اجمالي المطلوبات والحقوق	١٧

تنوي الشركة أن تستعمل القرض لزيادة استثماراتها في المخزون والحسابات المدينة نظراً للزيادة المتوقعة في المبيعات. تتوقع الشركة أن تنمو موجوداتها

بمعدل ٢٤ بالمئة سنوياً. تتوقع الشركة أن تحقق أرباحاً صافية هذه السنة ١,٥ مليون دينار. يتوقع أن تزداد هذه الأرباح بـ ٢٥٠,٠٠٠ دينار سنوياً على مر السنوات الثلاث التالية.

لا توزع الشركة أية أرباح على المساهمين وتنوي الاستمرار في ذلك للسنوات الأربع القادمة. بلغ الاهتلاك في العام الماضي ٢,٥ مليون دينار، ويتوقع له أن ينمو بذات معدل النمو في الموجودات الثابتة في السنوات الأربع القادمة.

المطلوب

أ - إعداد ميزانية تقديرية للعام الحالي والأربعة أعوام التي تليه.

ب - حساب صافي الرأسمال العامل، نسبة المطلوبات إلى الموجودات، الإنفاقات الرأسمالية الفعلية للعام الحالي والأعوام التي تليه ومقارنتها ببنود الحماية الملحقة بالقرض.

ج - هل تستطيع الشركة تحقيق أهدافها من دون الاخلال ببنود الحماية للقرض؟

١٤ - ٥ - تدرس شركة العدد والأدوات العربية المحدودة مسألة شراء آلة تطعيم يبلغ ثمنها ١٠٠,٠٠٠ دينار. وسيتم اهتلاك الآلة بالطريقة الخطية على مدى ٨ سنوات حياتها الاقتصادية المتوقعة بحيث تصبح قيمة الخردة صفرًا. يمكن للشركة أن تستأجر الآلة بـ ١٤,٥٠٠ دينار بالسنة تدفع مسبقاً. كما يمكن للشركة أن تقرض ١٠٠,٠٠٠ دينار بفائدة ١٠ بالمئة. تدفع الشركة ضريبة دخل بنسبة ٤٠ بالمئة.

المطلوب

أي طريقة تمويل يجب أن تختار الشركة: الاستئجار أو الاقتراض؟

١٤ - ٦ - تحتاج شركة كازوز جلاب إلى آلة تعبئة جديدة يبلغ ثمنها ٧٥,٠٠٠ دينار ولها حياة اقتصادية متوقعة ٥ سنوات تصبح قيمتها الخردة في نهايتها ٨,٠٠٠ دينار. يمكن للشركة أن تقرض المبلغ بفائدة ١٤ بالمئة سنوياً على أن يتم تسديد القرض على ٥ دفعات سنوية متساوية. كذلك يمكن للشركة أن تستأجر الآلة

ب ٢٥,٠٠٠ دينار سنوياً. إذا قامت الشركة بشراء الآلة فإن عليها أن تتحمل تكاليف الصيانة السنوية البالغة ٣,٠٠٠ دينار. إن الشركة تستعمل طريقة الاهتلاك الثابت وتدفع ٤٣ بالمئة ضريبة دخل.

المطلوب

- أ - ما هي القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار؟
ب - احسب جدول تسديد القرض مع التفريق بين دفعات الفائدة وتسديد قيمة أصل القرض.
ج - ما هي القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض وشراء الآلة؟
د - ما هي طريقة التمويل المفضلة؟
هـ - ما هو تأثير اتباع سياسة الاهتلاك المتسارع على القرار؟

١٤ - ٧ - تدرس شركة التبريد والتخزين أمر شراء أو استئجار شاحنة برافعة شوكية. يمكن للشركة أن تشتري الشاحنة بـ ٢٦,٠٠٠ دينار وتستعملها لمدة ٨ سنوات حياة اقتصادية متوقعة تصبح قيمة الخردة في نهايتها ٢,٠٠٠ دينار، على أن تمول الشراء بقرض مدة بفائدة ١٥ بالمئة. تستعمل الشركة سياسة الاهتلاك الثابت، وتدفع ٤٠ بالمئة ضريبة دخل. كذلك يمكن للشركة أن تستأجر الشاحنة لمدة ٨ سنوات مقابل ايجار سنوي ٥,٨٠٠ دينار يتضمن صيانة سنوية تقدر تكلفتها بـ ٢٠٠ دينار سنوياً.

المطلوب

- أ - حساب القيمة الحالية لتكلفة الاستئجار.
ب - حساب القيمة الحالية لتكلفة الشراء والاقتراض.
ج - أي من بديلي التمويل هو الأحسن؟