

## المحاضرة رقم (6): القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستثمار

تتمثل نشاطات الاستثمار في تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة، وهي تهدف للحصول إما على وسائل الإنتاج ومعداته، وإما على عقارات مثل الأراضي والمباني الصناعية والتجارية والإدارية، وعليه فالاستثمار هو عبارة عن إنفاق حالي ينتظر من ورائه عائد أكبر في المستقبل، ويتم هذا الانفاق عادة مرة واحدة في بداية الأمر الذي يشكل عبئاً ثقيلاً على المؤسسة بينما تكون العائدات متقطعة وتتدفق خلال سنوات العمر، ويعطي هذا الأمر فكرة حول كيفية تسديد القرض المستعمل في التمويل.

وإلى وقت قريب كانت تقوم بتمويل عمليات الاستثمار بنوك متخصصة نظراً للخصائص المرتبطة بهذا التمويل، ولكن ذلك تغير مع الزمن، وأصبح بإمكان البنوك التجارية القيام بمثل هذه العمليات، وتعني عملية تمويل الاستثمار أن البنك مقبل على تجميد أمواله لمدة ليست بالقصيرة، يمكن أن تمتد من سنتين فما فوق حسب طبيعة الاستثمار، فإذا تعلق الأمر بتمويل الحصول على الآلات والمعدات فالأمر يتعلق بتمويل متوسط الأجل، أما إذا كان الأمر يتعلق بتمويل عقارات، فإننا نكون بصدد تمويل طويل الأجل، ونظراً للصعوبات التي تجدها المؤسسات في تمويل عمليات بهذا الحجم وهذه المدة، فقد تم تحديث طرق التمويل بما يخفف من هذه الصعوبات ويتعلق الأمر بعمليات القرض الإيجاري.

وعليه سنتعرض في هذا الإطار إلى كل من عمليات تمويل الاستثمارات الكلاسيكية وكذا المستحدثة والمتمثلة في القرض الإيجاري.

### أولاً: عمليات القرض الكلاسيكية في تمويل الاستثمارات

نميز في هذا الصدد بين نوعين من الطرق الكلاسيكية في التمويل البنكي للاستثمار ويتعلق الأمر بالقروض المتوسطة وطويلة الأجل.

#### 1- القروض متوسطة الأجل: Crédits à moyen terme

توجه القروض متوسطة الأجل لتمويل الاستثمارات التي لا يتجاوز عمر استعمالها سبع (07) سنوات مثل الآلات والمعدات ووسائل النقل وتجهيزات الإنتاج بصفة عامة... إلخ

ونظراً لطول هذه المدة، فإن البنك يكون معرضاً لخطر تجميد الأموال، ناهيك عن المخاطر الأخرى المتعلقة باحتمالات عدم السداد والتي يمكن أن تحدث تبعا للتغيرات التي تطرأ على مستوى المركز المالي للمقترض، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض المتوسطة الأجل و يتعلق الأمر بالقروض القابلة للتعبئة لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى مؤسسة الإصدار والقروض غير القابلة للتعبئة.

- أ- **القروض القابلة للتعبئة:** البنك المقرض بإمكانه إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، ويسمح له ذلك بالحصول على السيولة في حالة الحاجة إليها دون انتظار أجل استحقاق القرض الذي منحه، ويسمح له ذلك بالتقليل من خطر تجميد الأموال ويجنبه إلى حد ما، الوقوع في أزمة نقص السيولة.
- ب- **القروض غير القابلة للتعبئة:** في هذه الحالة البنك لا يتوفر على إمكانية إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، وبالتالي فإنه يكون مجبرا على انتظار سداد المقرض لهذا القرض، وهنا تظهر كل المخاطر المرتبطة بتجميد الأموال بشكل أكبر.

## 2- القروض طويلة الأجل :Crédits à long terme

تلجأ المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة إلى البنوك لتمويل هذه العمليات، نظرا للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تعبئها لوحدها، وكذلك نظرا لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على عوائد، والقروض طويلة الأجل الموجهة لهذا النوع من الاستثمارات تفوق في الغالب سبع سنوات، ويمكن أن تمتد أحيانا إلى غاية عشرين سنة، وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات (أراضي، مباني...إلخ).

ونظرا لطبيعة هذه القروض (المبلغ الضخم والمدة الطويلة )، تقوم بها مؤسسات متخصصة لإعتمادها في تعبئة الأموال اللازمة لذلك على مصادر ادخارية طويلة، لا تقوى البنوك التجارية عادة على جمعها

إن طبيعة هذه القروض تجعلها تنطوي على مخاطر عالية الأمر الذي يدفع المؤسسات المتخصصة في مثل هذا النوع من التمويل البحث عن الوسائل الكفيلة بتخفيف درجة هذه المخاطر ومن بين الخيارات المتاحة لها في هذا المجال أن تشترك عدة مؤسسات في تمويل واحد أو تقوم بطلب ضمانات حقيقية ذات قيم عالية قبل الشروع في عملية التمويل.

## ثانيا: الائتمان الإيجاري Crédit-bail, Leasing :

يعتبر من الطرق المستحدثة في تمويل الاستثمار والتي توسعت بشكل كبير نظرا للمزايا التي توفرها لكل من المؤسسات المقرضة والمقرضة على حد سواء .

### 1- مفهوم الائتمان الإيجاري:

هو عبارة عن عملية يقوم بموجبها بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونا بذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقد عليها، ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها تسمى ثمن الإيجار .

وحسب هذا النظام تقوم المؤسسة المؤجرة (المشتري) بشراء الأصل الرأسمالي بمواصفات محددة من مورد معين (المنتج) وتأجيره إلى المشروع الذي يحتاج إليه (المؤسسة المستأجرة) لمدة محددة من الزمن (متوسطة أو طويلة) في مقابل سداد قيمة إيجار محددة يتفق عليها فيما بينهما، وتسدد شهريا في أغلب الأحوال وتزيد في مجموعها عن ثمن شراء الأصول المؤجرة بحيث يتحقق للمؤجر عائد معدله يقترب من معدل الفائدة على قرض بضمان .

ويحتفظ المؤجر بملكية الأصول المؤجرة وعند انتهاء العقد فإن المستأجر يكون له الخيار إما أن يعيد الأصل الذي استأجره إلى المالك المؤجر، وإما أن يستمر في استئجاره للأصل بسعر بالغ الانخفاض أو أن يشتريه بثمن رمزي يتفق عليه .

### 2- أنواع الائتمان الإيجاري:

هناك العديد من أنواع الائتمان الإيجاري، وذلك حسب الزاوية التي يتم منها النظر إليه، إلا أننا سوف نركز على أكثر الأنواع استعمالا وشيوعا وهما الائتمان الإيجاري حسب طبيعة العقد والائتمان الإيجاري حسب طبيعة موضوع العقد .

### 2-1-تقسيم الائتمان الإيجاري حسب طبيعة العقد:

حسب هذا التصنيف هناك نوعين هما: الائتمان الإيجاري المالي، والائتمان الإيجاري العملي

#### أ. الائتمان الإيجاري المالي Crédit-bail financier

ويتم فيه خصم المبالغ التي ستدفع سنويا مقابل الاستفادة من الائتمان الإيجاري مضافا إليها أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل، وفي التشريع الجزائري وحسب المادة الثانية من

الأمر رقم 96-09 المتعلق بالائتمان الايجاري يعتبر الائتمان الايجاري ماليا، إذا تم تحويل كل الحقوق أو الالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية الأصل المعنى الى المستأجر، ويعنى ذلك أن مدة عقد الائتمان الايجاري كافية لكي تسمح للمؤجر باستعادة كل نفقات رأس المال مضاف إليه مكافأة هذه الأموال المستثمرة

ويتميز الائتمان الايجاري المالي عادة بالخصائص التالية:

- تقع الأعباء الخاصة بصيانة وخدمة الأصول المستأجرة على عاتق المؤسسة التي تقوم بالاستئجار.
- لا يستطيع المستأجر إيقاف عملية الاستئجار وإنما عليه الاستمرار في سداد أقساط الاستئجار حتى نهاية العقد.
- يستمر عقد الاستئجار المالي لفترة زمنية طويلة نسبيا تتفق عادة مع الحياة الإنتاجية للأصل وبالتالي يستهلك الأصل بالكامل خلال هذه الفترة فيحصل مالك الأصل على قيمة الأموال المستثمرة في الأصل.

#### ب. الائتمان الايجاري العملي (التشغيلي) Credi-bail opérationnel :

وهو مصدر تمويل للمستأجر، حيث يمدّه بالأصل الرأسمالي المطلوب دون الحاجة إلى شراءه، إلا أن هذا العقد يحرر لفترة قصيرة لا تغطي العمر الافتراضي للأصل، وأن دفعات الإيجار لا تغطي التكلفة الكلية للأصل، وعادة ما يكون المؤجر هو منتج الأصل، ويكون مسؤولاً عن إصلاحه وصيانته وخدمته وقد يتضمن حق شرط الإلغاء للمستأجر في إلغاء عقد الإيجار في أي وقت، ويمكن للمؤجر استعادة الأصل في تاريخ لاحق.

وحسب المادة الثانية من الأمر رقم 96-09، يعتبر الائتمان الايجاري عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بملكية أصل المعنى، أو تقريبا كلها إلى المستأجر، وهذا يسمح بالقول أن جزء من ذلك يبقى على عاتق المؤجر، ومعنى ذلك أن فترة العقد غير كافية لكي يسترجع المؤجر كل نفقاته، وبالتالي فإنه يجب انتظار أخرى لاستعادة ما تبقى من النفقات سواء بتجديد العقد أو بيع الأصل، وتعتبر الحسابات الآلية، آلات تصوير المستندات والسيارات والجرارات وما شابهها من أهم أنواع المعدات التي يتم استئجارها في ظل هذا النوع من الاستئجار.

وعليه يمكننا القول أن الائتمان الايجاري العملي يتميز بالخصائص التالية :

- يلتزم مالك الأصل بصيانة وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها.
- يستمر هذا النوع من الاستئجار لفترة زمنية قصيرة نسبيا تكون عادة أقل من الحياة الإنتاجية للأصول، وبالتالي فإن قيمة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل ومن ثم يتوقع مالك الأصل استعادة قيمة الاستثمارات الموظفة في هذا الأصل من خلال تكرار عمليات تأجيرها إما لنفس المنشأة أو لمنشآت أخرى.
- تشمل عقود الاستئجار التشغيلي عادة ما يفيد بإمكانية إيقاف عملية الاستئجار قبل انتهاء المدة المتفق عليها ومن الواضح أن هذا الشرط يتقابل مع مصلحة المستأجر إلى حد كبير حيث يمكنه في هذه الحالة إعادة الأصل إلى المؤجر طالما انتهت الحاجة إليه أو في حالة ظهور معدات أحدث (وبصفة خاصة في حالة الأصول والمعدات التكنولوجية التي تتطور بشكل سريع كالحاسب الآلي مثلا).

## 2-2- تقسيم الائتمان الاجاري حسب طبيعة موضوع التمويل:

يمكننا حسب هذا التصنيف التفريق بين نوعين من الائتمان الاجاري: الائتمان الاجاري للأصول المنقولة والائتمان الاجاري للأصول غير المنقولة.

### أ. الائتمان الاجاري للأصول المنقولة Credi-bail mobilier:

يستعمل هذا النوع من طرف المؤسسات المالية لتمويل الحصول على أصول منقولة تتشكل من تجهيزات وأدوات استعمال ضرورية لنشاط المؤسسة المستعملة، وهي كأنواع الائتمان الاجاري الأخرى تعطى على سبيل الإيجار لفترة محددة لصالح المستعمل سواء كان شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا لاستعماله في نشاطه المهني مقابل ثمن الإيجار وفي نهاية هذه المدة، تعطي لهذا المستعمل فرصة تجديد العقد لمدة أخرى أو شراء هذا الأصل أو التحلي عنه نهائيا .

### ب. الائتمان الاجاري للأصول غير المنقولة Credi-bail immobilier :

لا يختلف هذا النوع من الائتمان الاجاري من ناحية تقنيات استعماله عن النوع السابق، ويتمثل الفرق الأساسي في موضوع التمويل، حيث أن هذا النوع يهدف إلى تمويل أصول غير منقولة تتشكل غالبا من بنايات شيدت أو هي في طريق التشييد حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهة ثالثة أو قامت هي ببناؤها، وتسلمها على سبيل الإيجار إلى المؤسسة المستأجرة لاستعمالها في نشاطاتها المهنية مقابل ثمن الإيجار، وفي نهاية فترة العقد تتاح للمؤسسة المستأجرة إمكانية الحصول على الأصل نهائيا حتى ولو كان ذلك تنفيذا لمجرد وعد انفرادي بالبيع، أو تتاح لها

إمكانية الاكتساب المباشر أو غير المباشر للأرض التي أقيم عليها البناء أو تتاح لها أخيراً إمكانية التحويل القانوني لملكية البناء المقام على أرض هي أصلاً ملك للمؤسسة المستأجرة . وبالإضافة إلى موضوع التمويل، هناك أوجه أخرى للاختلاف بين الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة والائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة، وتقع هذه الاختلافات بصفة أساسية على ثلاثة مستويات:

- تكون درجة التعقيد في الائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة أكبر منها في النوع الآخر، حيث ينبغي إيجاد الأرض التي تقام عليها المباني، ثم القيام في مرحلة ثانية بتشييد هذه المباني مع كل ما يرافق ذلك من تعقيدات إجرائية ووقت طويل لإنجاز المشروع، وتعقيدات نفعية تتعلق بملائمة هذه العقارات للأنشطة المهنية الخاصة بالمؤسسة المستأجرة بينما تكون التعقيدات المرتبطة بالائتمان الإيجاري للأصول المنقولة أخف من ذلك بكثير .
- في حالة الائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة، يتطلب الأمر تدبير أموال طائلة تفوق بكثير الاحتياجات إلى الأموال في حالة الأصول المنقولة، الأمر الذي يدفع إلى البحث عن صيغ ملائمة لإتمام العملية، ومن بين هذه الصيغ المتاحة إشراك المستفيد في تنفيذ العملية سواء بمساهمة في تقديم الأرض لتشييد المباني أو تقديم جزاء من رأس المال.
- إنجاز البناء وتنفيذه وكرائه يخضع إلى أنظمة خاصة عندما يتعلق الأمر بالعقارات بينما يخضع الحصول على الأصول المنقولة إلى قواعد القانون التجاري، وهذا ما يجعل التفرقة بين النوعين ضرورية.

**3- مزايا الائتمان الإيجاري:** يوفر الائتمان الإيجاري عدة مزايا للمؤسسات المستأجرة نذكر أهمها فيما يلي:

- **التأجير كمصدر للتمويل:** يعتبر التأجير كمصدر تمويل مقدم من طرف المؤجر إلى المستأجر، فالمستأجر يستفيد من استخدام الأصول الثابتة لفترة زمنية محدودة مقابل دفع أقساط الإيجار المتفق عليها، وهذا الالتزام المالي هو الذي يجعلنا نقول أن التأجير هو مصدر تمويل، لأن البديل الآخر للحصول على خدمات هذا الأصل هو الشراء سواء باستعمال الأصول المملوكة أو القروض
- **تخفيض تكلفة الإفلاس:** فالإيجار يماثل القروض لأنه في الحالتين هناك دفع أقساط مالية ثابتة ولكن في حالة التمويل الإيجاري إذا تعرض المستأجر إلى عسر مالي " الإفلاس " فالمؤسسة المؤجرة بإمكانها استرجاع الأصل الذي هو محل عقد الإيجار، أما في حالة القرض، فإن عدم دفع أقساط اهتلاك القرض قد يعرض المؤسسة للإفلاس عندما يكون للأصل قيمة سوقية منخفضة،

فالتمويل التأجيري يبعد المؤسسة عن مسألة ضمان القروض التي تشكل عائقا أساسيا في عملية التمويل؛

- **التخلص من عبء الصيانة:** في حالة الاتفاق في العقد أن خدمة الصيانة تكون من مسؤولية المؤسسة المؤجرة ( شركة الإيجار ) وبالتالي فإن هذه الكلفة تتحملها الشركة المؤجرة خاصة عندما يكون الأصل المؤجر معقدا تكنولوجيا ويتطلب خبرة فنية عالية للقيام بهذه العملية ؛
- **المرونة:** تظهر هذه المرونة من خلال تكيف عقد الإيجار مع مختلف أنواع المؤسسات من حيث نشاطها وشكلها وباختلاف ظروفها وإمكانياتها والاستثمارات المطلوب تمويلها، كما أن مبالغ أقساط الإيجار تتناسب مع حجم المداخل المحققة وستحقق عندما يصبح الاستثمار منتجا، إضافة إلى أن مدة العقد تكون ملائمة مع مدة الحياة الاقتصادية للمعدات؛
- **امتيازات جبائية:** باعتبار أن الجانب الجبائي عنصرا مهما في حياة المؤسسة، أدى ظهور هذه الطريقة إلى اهتمام كبير أبداه المتعاملون بها من الجانب المحاسبي والجبائي حتى قبل تحديد جانبه القانوني، حيث أنه تم اقتراح اعتبار أقساط الإيجار المدفوعة كتكاليف استغلال الدورة تحذف كليا من النتيجة الخاضعة للضريبة مهما كان نوع الاستثمار المؤجر؛
- **إعطاء صورة أفضل لميزانية المؤسسة:** لا يؤدي التعامل بقرض الإيجار إلى تكثيف عناصر أصول وخصوم الميزانية، فهو لا يتبع بأي تسجيل سواء من ناحية حيازة الاستثمارات في أصول الميزانية ولا من ناحية اعتباره كدين يقابل أقساط الإيجار في الخصوم، وبالتالي فهو لا يؤدي إلى زيادة لا في الأصول ولا في الخصوم، ويتم تقييده بصفة منفصلة في وثائق ملحقة للميزانية، والمصاريف الناتجة عنه في حساب مصاريف متنوعة؛
- **التخلص من مشكلة الضمانات:** إعفاء المستأجر من تقديم ضمانات مصرفية مكلفة على نحو ما هو متبع في حالة التمويل المصرفي، باعتبار أن أهم ضمان في قرض الإيجار هو تمتع الشركة المؤجرة بحق ملكية الأصل إلى غاية نهاية مدة العقد ؛
- **تحسين قدرات الاستدانة:** أي عدم اللجوء للاقتراض وبالتالي التخفيف في خصوم الميزانية وتحديدًا في حجم الديون الخارجية على المدى الطويل مما سيؤدي إلى تحسين الوضعية المالية للمؤسسة ؛
- **توفير السيولة المالية لأغراض أخرى:** إن استئجار الأصول الثابتة يساعد المؤسسة التي تعاني من نقص في الموارد المالية في الحصول على الأصول الضرورية دون اللجوء على البنوك للاقتراض أو البحث عن شركاء أو زيادة حصص المساهمين ، وفي نفس الوقت بإمكانها استعمال الموارد المتوفرة لديها لأغراض أخرى.

4- **عيوب الائتمان الايجاري:** في مقابل المزايا العديدة التي يوفرها هذا النوع من التمويل فإنه ينطوي على بعض العيوب يتمثل أهمها فيما يلي:

- **القيمة المتبقية:** مما يعاب على القرض الايجاري أنه يخدم أكثر مصالح الشركات المؤجرة وذلك من خلال تمتعها بملكية الأصل مدة فترة الإيجار، إضافة إلى استفادتها بالقيمة المتبقية للأصل التي تعود إليها رغم استيفاء قيمته من الأقساط الدورية خاصة إذا كانت هناك إمكانية إعادة بيع هذا الأصل الذي يمكنها من تحقيق فائض قيمة؛
- **التكلفة:** من سلبيات قرض الإيجار ارتفاع تكلفته في بعض الأحيان مقارنة بالقروض، وتتكون هذه التكلفة من عدة عناصر هي قيمة استهلاك الأصل بالكامل مع سعر الفائدة، لإضافة إلى علاوة محددة للشركة المؤجرة لمواجهة المخاطر والمصاريف الإدارية الطارئة، وفي عمليات التأجير التمويلي فإن حساب الاهتلاك يسدد كاملاً خلال مدة عقد الإيجار تحتسب الفائدة عادة [ 1٪ - 3٪ ] زيادة عن سعر الفائدة المصرفي على القروض متوسطة الأجل؛
- **محدودية القرض الايجاري:** نظراً لثقل الالتزامات المالية المفروضة على المؤسسات التي تعتمد على هذا النوع من التمويل، يشترط في استعماله أن يخص المؤسسات التي تتمتع بمردودية مالية كبيرة وتتوفر على رأسمال متداول معتبر يمكنها من تحمل التكاليف الضرورية لذلك.