

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 الإنفاق عادة مرة واحدة في بداية الأمر الذي يشكل عبئا ثقيلا على المؤسسة بينما تكون العائدات متقطعة وتتدفق خلال سنوات العمر، ويعطي هذا الأمر فكرة حول كيفية تسديد القرض المستعمل في التمويل.

إلى 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 بما 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 بصدده 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 تبعاً للتغيرات التي تطرأ على مستوى المركز المالي للمقترض، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض المتوسطة الأجل ويتعلق الأمر بالقروض القابلة للتعبيئة لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى مؤسسة الإصدار والقروض غير القابلة للتعبيئة.

- أ- **القروض القابلة للتبعة:** 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 بالقليل من خطر تجميد الأموال ويجنبه إلى حد ما، الوقع في أزمة نقص السيولة.
- ب- **القروض غير القابلة للتبعة:** في هذه الحالة البنك لا يتتوفر على إمكانية إعادة خصم هذه القروض لدى مؤسسة مالية أخرى أو لدى البنك المركزي، وبالتالي فإنه يكون مجبراً 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، نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن أن تعيدها لوحدها، وكذلك نظراً لعدة 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 تمت أحياناً إلى غاية عشرين سنة، وهي توجه لتمويل نوع خاص من الاستثمارات مثل الحصول على عقارات (أراضي، مباني... إلخ).

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

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

ثانياً: الائتمان الإيجاري :Crédit-bail, Leasing

يعتبر من الطرق المستحدثة في تمويل الاستثمار والتي توسيع بشكل كبير نظراً 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 قانوناً بذلك، بوضع آلات أو معدات أو أية أصول مادية أخرى بحوزة مؤسسة مستعملة على سبيل الإيجار مع إمكانية التنازل عنها في نهاية الفترة المتعاقدة عليها، ويتم التسديد على أقساط يتحقق بشأنها ثمن الإيجار.

وبحسب 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 يتحقق عليها فيما بينهما، وتتعدد شهرياً في أغلب الأحوال وتزيد في مجموعها عن ثمن شراء الأصول المؤجرة بحيث يتحقق للمؤجر عائد معدله يقترب من معدل الفائدة على قرض بضمانته.

ويتحقق 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 استعمالاً وشيوعاً وهو 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 سنوياً مقابل الاستفادة من الائتمان الإيجاري مضافاً إليها أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل، وفي التشريع الجزائري وحسب المادة الثانية من

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

ويتميز الائتمان الإيجاري 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 الإيجاري العملي (التشغيلي) :Credi-bail opérationnel

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

وبحسب المادة الثانية من الأمر رقم 96-09، يعتبر الائتمان الإيجاري عمليا إذا لم يتم تحويل كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوى والمخاطر المرتبطة بملكية أصل المعنى، أو تقريبا كلها إلى المستأجر ، وهذا يسمح بالقول أن جزء من ذلك يبقى على عاتق المؤجر، ويعنى 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 الإيجاري 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 كالحاسوب الآلي مثلاً).

2-2- تقسيم الائتمان الإيجاري حسب طبيعة موضوع التمويل:

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

أ. الائتمان الإيجاري 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 الإيجاري الأخرى تعطى على سبيل الإيجار لفترة محددة لصالح المستعمل سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً معنوياً لاستعماله في نشاطه المهني مقابل ثمن الإيجار وفي نهاية هذه المدة، تعطي لهذا المستعمل فرصة تجديد العقد لمدة أخرى أو شراء هذا الأصل أو التخلص منه نهائياً.

ب. الائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة : **Credi-bail immobilier**

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

إمكانية الاكتساب المباشر أو غير المباشر للأرض التي أقيمت 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 لأنشطة 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 جزء 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 محددة مقابل دفع أقساط الإيجار المتلقى 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 عائقاً أساسياً 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 معقداً تكنولوجياً ويطلب 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 وستتحقق عندما يصبح الاستثمار منتجاً، إضافة إلى أن مدة العقد تكون ملائمة مع مدة الحياة الاقتصادية للمعدات؛
- امتيازات جبائية: باعتبار أن الجانب الجبائي عنصراً مهماً في حياة المؤسسة، أدى ظهور هذه الطريقة إلى اهتمام كبير بأدء المتعاملون بها من الجانب المحاسبي والجبائي حتى قبل تحديد جانبه القانوني، حيث أنه تم اقتراح اعتبار أقساط الإيجار المدفوعة كتكاليف استغلال الدورة تحذف كلها 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 ملحة للميزانية، والمصاريف الناتجة عنه في حساب مصاريف متعددة؛
- 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 تمنع الشركة المؤجرة بحق ملكية الأصل إلى غاية نهاية مدة العقد؛
- تحسين قدرات الاستدامة: أي عدم اللجوء للاقتراض وبالتالي التخفيف في خصوم الميزانية وتحديداً 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 حصة عدد المساهمين، وفي نفس الوقت بإمكانها استعمال الموارد المتوفرة لديها لأغراض أخرى.

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

- **القيمة المتبقية:** مما يعب على القرض الاجاري أنه يخدم أكثر مصالح الشركات المؤجرة وذلك من خلال تمتّعها بملكية الأصل مدة فترة الإيجار، إضافة إلى استقادتها 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، وت تكون هذه التكلفة من عدة عناصر هي قيمة استهلاك الأصل بالكامل مع سعر الفائدة، إضافة 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؛
- **حدودية القرض الاجاري:** نظراً لنقل 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 رأس المال متداول معتبر يمكنها من تحمل التكاليف الضرورية لذلك.