

الإدارة المالية

(المحاضرة الثالثة عشرة)

أ. د. منذر مرهج

التمويل متوسط الأجل

يعرف التمويل متوسط الأجل، بأنه ذلك النوع من القروض الذي يتم سداؤه في فترة تزيد عن السنة ولكن لا تزيد عن عشر سنوات، وهذا النوع من القروض ينقسم إلى:
قروض مباشرة، والتمويل بالاستئجار.

أولاً: قروض مباشرة متوسطة الأجل:

تتميز القروض المتوسطة الأجل بخاصتين رئيسيتين:

1. الأولى وهي أن مدتها أكثر من سنة.

2. الثانية وهي أنها تتم بموجب عقود رسمية.

إذن فالقرض المتوسط الأجل، هو قرض مدته أكثر من سنة، ويتم تسديده بشكل أقساط دورية، وهذه الأقساط تسدد خلال فترات محددة ومتساوية (شهر، أو ثلاثة، أو سنة) وتحدد هذه المدة بضوء التدفقات النقدية المتوقعة، التي يخصصها المدين لتسديد القروض، وغالباً ما تكون هذه الأقساط متساوية، إلا إذا رأت المنشأة أن تكون هذه الأقساط بقيمة غير متساوية كأن يسدد المبلغ دفعة واحدة، أو يسدد بدفعات متساوية (مدفوعات الاستهلاك) عدا الدفعة الأخيرة التي تكون أكبر من الدفعات الأخرى.
بالإضافة إلى ذلك فقد يكون القرض مضموناً بأصل معين، أو بأي نوع من الضمانات الأخرى، ولا شك أن هناك بعض الاستثناءات من هذه القواعد في بعض الأحيان.

وتمثل البنوك وشركات التأمين المصادر الرئيسية لهذه القروض، وإن كانت قروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة وخمس سنوات فقط في حين أن قروض شركات التأمين تتراوح بين 5 إلى 15 سنة وهذا معناه أن جزءاً من قروض شركات التأمين يمكن اعتباره قروضاً طويلة الأجل.

وعلى كلٍ فكثيراً ما يتعاون أحد البنوك مع منشأة تأمين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه أيّ منهما فقط لإحدى المنشآت على أساس أن يتم السداد، أولاً للبنك ثم بعد ذلك لمنشأة التأمين.

أما ما يتعلق بتحديد معدل الفائدة، فإن معدل فائدة القروض المتوسطة الأجل هو أعلى من معدل الفائدة في القروض قصيرة الأجل، ويحدد معدل القروض متوسطة الأجل وفق إحدى الطريقتين التاليتين:

1. تحديد معدل فائدة ثابت خلال مدة القرض.

2. الاتفاق على معدل فائدة متغير وذلك وفق المعدلات المعمول بها في المصاريف وفي هذه الحالة فإنه يتفق على تحديد حد أدنى وحد أقصى لمعدل الفائدة، فإذا تضمن الاتفاق أن تدفع المنشأة المقترضة زيادة بمقدار (5%) إلى (25%) عن المعدل المعمول به في المصاريف، فيجب الاتفاق على الحد الأدنى والحد الأقصى، كان ينص أن لا يزيد معدل الفائدة عن (7%) مثلاً، ولا يقل عن (6%)، وبالإضافة إلى الفوائد فإن المنشأة المقترضة ملزمة بدفع مصاريف العقد، وغالباً، ما تكون هذه المصاريف قليلة جداً بالنسبة لمبلغ القرض.

وحيث إن جدول السداد يمثل خاصية أساسية في جميع أنواع القروض متوسطة الأجل، فقد كان من الضروري أن نشرح هذا الجدول بشيء من التفصيل، ولا شك أن الغرض من (إهلاك) القرض أي سداده تدريجياً بدلاً من سداده دفعة واحدة في نهاية حياة القرض هو حماية كلٍ من المقرض والمقترض من خطر عدم قيام المقرض بالتحوط وباستقطاع مبلغ سنوي وحجزه، بحيث يتم تجميع مبلغ مناسب في نهاية عمر القرض يتم استخدامه في السداد الكلي.

وتظهر هذه النقطة بوضوح حين الحصول على قرض بفرض شراء أصل إنتاجي معين، ففي هذه الحالة سيتمشى جدول السداد مع إنتاجية هذا الأصل على أساس أن مصدر أقساط سداد القرض هو التدفقات النقدية الناجمة عن استخدام الأصل.

التمويل بالاستئجار (سياسة الاستئجار):

إن استئجار الأصل يعني شراء استخدامه لمدة زمنية طويلة نسبياً دون تملكه وبتحديد المدى الزمني الطويل بالمدة التي يكون استخدامه خلالها اقتصادياً. وقد ظهر في السنين الأخيرة في معظم الدول اتجاه نحو استئجار الأصول بدلاً من شرائها. وبعد أن كان الاستئجار قاصراً على الأراضي والمباني فقد أصبح يشمل جميع الأصول الثابتة تقريباً. ونظرياً فإن الاستئجار يشبه الاقتراض إلى حد كبير وبالتالي، يترتب عليه (رفع مالي) مثله في ذلك مثل الإقراض. ويتخذ الاستئجار أشكالاً متعددة أهمها:

1. . البيع ثم الاستئجار .
2. . استئجار الخدمة (تشغيلي).
3. . الاستئجار التمويلي.

1. البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع من الاستئجار تقوم منشأة تملك أحد عناصر الأصول الثابتة ببيعها إلى منشأة أخرى، وتقوم في نفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة بشروط خاصة ويلاحظ في هذا النوع أن البائع (المستأجر) يتلقى فوراً قيمة الأصل الاقتصادية من المشتري (المؤجر) وفي نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل.

ويحدد عقد بين البائع والمشتري ويتم إعداد جدول السداد بصورة دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره (المبلغ المدفوع في شراء الأصل)، وعلى كل فعملية حساب القسط، وسداد المبلغ، هي نفسها العملية التي تم شرحها في الجزء السابق عند مناقشة القروض المباشرة.

2 . استئجار الخدمة (الاستئجار التشغيلي):

يتضمن هذا النوع كلا من خدمات التمويل والصيانة . وقد بدأ استئجار سيارات النقل وسيارات الركوب، والحاسبات الإلكترونية، وآلات تصوير المستندات ينتشر على نطاق كبير في الوقت الحالي، ويتطلب هذا النوع من الاستئجارات أن تقوم المنشأة مالكة هذه الأصول بصيانتها على أن يتضمن الاستئجار فقط تكلفة هذه العمليات .

ويلاحظ، عادة، على هذا النوع من الاستئجارات أن مجموع أقساط الاستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل، وفي الوقت نفسه فإن عقد الاستئجار يكون لفترة تقل كثيراً عن العمر الإنتاجي للأصل، ويتوقع المؤجر في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة تأجير الأصل بعد نهاية مدة هذا العقد نظير أقساط جديدة، أو بيع هذا الأصل.

وأخيراً فإن استئجار الخدمة عادة ما تعطي المستأجر حق إلغاء العقد، وإرجاع الأصل قبل انتهاء مدة العقد الأساسية. ويعطي هذا الحق ميزة هامة للمستأجر حيث إنه يستطيع التخلص من الأصل في حالة التطور التكنولوجي، وظهور أصول أحدث تؤدي العمل بكفاءة أكبر، أو في حالة انتهاء الحاجة إلى هذا الأصل.

3 . الاستئجار التمويلي:

يتميز الاستئجار المالي بأنه لا يتضمن خدمات صيانة، ولا يمكن إلغاؤه، ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل. ويتم هذا النوع من الاستئجار على أساس الخطوات التالية:

أ . تقوم المنشأة التي ستستخدم هذا النوع من الاستئجار باختيار الأصل الذي تريده، ثم تتفاوض مع المنتج، أو الموزع في كل الأمور المتعلقة بالسعر، وشروط التسليم....إلخ.

ب . تقوم المنشأة بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك مثلاً على أن يقوم الأخير بشراء الأصل من المنتج ، أو الموزع على أساس أنها ستقوم باستئجار الأصل بمجرد شرائه، وتنص شروط عقد الاستئجار على ضرورة سداد قيمة الأصل بالكامل للمشتري، بالإضافة إلى عائدة الرصيد .وعادة يعطي للمستأجر حق تجديد عقد الاستئجار بعد انتهاء فترة التعاقد الأصلية على أساس دفع أقساط منخفضة، ولكن ليس للمستأجر الحق في إلغاء العقد الأساسي قبل أن يدفع بالكامل مجموع قيمة الأصل، والفوائد للمشتري. أما فيما يتعلق بمزايا التمويل وعيوبه باستئجار عناصر الأصول الثابتة فإن للتمويل بالاستئجار مزايا متعددة نذكر منها:

1 . في الحالات التي يتعذر شراء المبنى كوحدة مستقلة كما هو الحال في المدن حيث الأبنية الضخمة، فإن استئجار أحد محاله يغدو ممكناً لأنه في حدود القدرة المالية للمشروع، كما أن المشروع ربما لا يرغب أن يتحمل مسؤولية تأجير بقية المحال.

2 . إمكانية الانتقال من مكان إلى آخر ينطوي على ميزة المرونة، على حين قد تتردد الإدارة أن تنتقل إذا تبين أنها ستضطر إلى تحمل خسائر ناجمة عن بيع الأصل فيما إذا كان مملوكاً.

3 . إمكانية نقل أعباء تقادم الآلات المستأجرة على المنتج إذ يتمكن المستأجر، عندما تتوفر آلات أكثر كفاءة من إنهاء عقد الإيجار .

4 . عندما يتيح عقد الإيجار شراء الآلة بعد مضي عدد معين من السنين، فإن المستأجر يكون في وضع يسمح له بتحديد طاقتها الإنتاجية قبل شرائها.

5 . إمكانية استخدام الأموال المتوفرة في تمويل رأس المال العامل، ولعل هذه الميزة تغدو أكثر أهمية خلال المرحلة الأولى من حياة المشروع عندما تكون إمكانية المشروع المالية محدودة، وحاجته إلى الأموال كبيرة نسبياً.

6 . في حالة إفلاس المستأجر، فإن الخطر الذي يمكن أن يواجه المؤجر هو فقدان القسط السنوي وفي حال المصالحة فإن الخسارة قد تكون بحدود بضعة أقساط (أحياناً لا تتجاوز الثلاث سنوات). بالإضافة إلى أن المنشأة التي تمول استثماراتها عن طريق هذا المصدر تكون أقل التزاماً، في حالة الإفلاس، كما هي الحال عندما يكون التمويل عن طريق القروض .

7 . الاعتبارات الضريبية: تعد الأقساط التي تدفعها المنشأة لقاء استعمال عنصر الأصول بمثابة مصاريف تخفض من الأرباح الخاضعة للضريبة، ومثلها في ذلك مثل أقساط الاستهلاك، أي أنها تخفض من مطرح الضريبة، كما أن هناك بعض عناصر الأصول غير خاضعة للاستهلاك (كالأراضي) ففي حال تمويلها عن طريق الاستئجار، فإن عملية دفع الأقساط وتخفيضها من الربح الخاضع للضريبة يجعل تكلفة استئجارها أقل بكثير من تكلفة شرائها، أي أن المنشأة في حال الاستئجار بدلاً من الشراء تحقق وفراً ضريبياً يحسب وفق النموذج التالي: الوفر الضريبي = معدل الضريبة (قسط الإيجار السنوي . قسط الاستهلاك) وهذا الوفر يتحقق في حالة كان قسط الإيجار السنوي أكبر من قسط الاستهلاك السنوي.

8 . عدم ظهورها في الميزانية السنوية: إن عدم ظهور عملية الاستئجار للأصول الثابتة في الميزانية، له

تأثير من وجهة نظر المستأجر في التحليل بواسطة النسب المالية.

ولتوضيح ما تقدم فيما يلي مثلاً عن حالة منشأة تضمنت ميزانيتها، وحساب الأرباح والخسائر

البيانات التالية:

الميزانية وحساب الأرباح والخسائر (بالوحدات النقدية):

وسائل التمويل		الميزانية
استئجار أصول	قروض	
2000	2000	أصول متداولة
2000	3000	أصول ثابتة
4000	5000	إجمالي الأصول
1000	1000	ديون قصيرة الأجل
500	1500	ديون طويلة الأجل
1500	2500	إجمالي الديون
<u>2500</u>	<u>2500</u>	حقوق الملكية
4000	5000	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية

حساب الأرباح والخسائر

6000	6000	مبيعات
1000	1000	نتائج حساب الاستثمار
200	250	اهتلاك
30	90	فوائد
95		أقساط الإيجار
675	660	صافي الربح قبل الضريبة
337.5	330	ضريبة 50%
<u>337.5</u>	<u>330</u>	صافي الربح بعد الضريبة

أثر التمويل باستئجار عناصر الأصول على التحليل بالنسب.

النسبة المالية		البدائل المالية
استئجار	قروض	
$1.5 = \frac{6000}{4000}$	$1.2 = \frac{6000}{5000}$	معدل دوران الأصول
$\%8.4 = \frac{337.5}{4000}$	$\%6.6 = \frac{330}{5000}$	معدل العائد على الأصول
$0.6 = \frac{1500}{2500}$	$1 = \frac{2500}{2500}$	نسبة المديونية
$23.5 = \frac{705}{30}$	$8.3 = \frac{750}{90}$	نسبة تغطية الفوائد

يتضح من الجدول السابق أن المنشأة عندما تقوم باستئجار الأصول الثابتة بدلاً من الاقتراض فإن ذلك يؤدي إلى تحسين ملحوظ في بعض نتائج النسب، فمن جهة، نلاحظ أن معدل دوران الأصول قد زاد، وزاد معدل العائد على الأصول، كما تتخفض نسبة الخطر المالي في حالة التمويل عن طريق استئجار عناصر الأصول، لأن نسبة المديونية تتخفض ويرتفع في الوقت نفسه معدل تغطية الفوائد.