

التمويل التأجيرى آلية لتمويل الاستثمار بين مزاياه المشجعة وسلبياته

أ.م.د. محمد حسن رشم جامعة المثنى/العراق rashem1955@yahoo.com ٠٧٧٠٢٠٧٩١٦١	أ.م.د. نوفل سمايلي جامعة تبسة/الجزائر nawfel.smaili@gmail.com ٠٠٢١٣٥٦٠١١٤٧٨٦	أ.م.د. فضيلة بوطورة جامعة تبسة/الجزائر fadila.boutora@gmail.com ٠٠٢١٣٥٥٤١٣٤١٤٠
---	---	---

المستخلص :

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على آلية التمويل التأجيرى حيث يعتبر التمويل عن طريق الائتمان التأجيرى تقنية تمويل للاستثمارات حديثة نسبيا ولكنها مستوحاة بدرجة كبيرة من تقنيات قديمة، كما تتميز هذه التقنية بخصائص كثيرة تميزها عن باقي أنواع التمويل إضافة إلى تنوعها وانقسامها إلى أنواع عديدة، فهي تمكن المستثمر من تجاوز صعوباته التمويلية وذلك بإحداث نوع من التكامل والتنوع في البدائل التمويلية حيث أن ما يميزها كونها فعالة وشاملة ذات عائد مرتفع بصفتها طريقة لتمويل الاستثمارات الانتاجية خاصة. وبينت الدراسة أن نجاح التقنية يعود إلى المزايا التي توفرها لكل الأطراف المشاركة فيها، وتساهم كذلك في تنمية وتطوير الاقتصاد، ويمثل الائتمان الإيجاري مصدرا للمزايا والإيجابيات بالنسبة للموردين الذين يتم التعامل معهم كما تظهر فوائد الائتمان الإيجاري على الاقتصاد الوطني ككل، كدفع عجلة التنمية الاقتصادية وتحسين ميزان المدفوعات للدولة ويقلل من آثار التضخم على تكلفة عملية التوسعة، ويساعد على حل مشاكل الشركات المتعثرة، ويساهم في تشجيع المشاريع الصغيرة والمتوسطة، وخلصت الدراسة إلى أنه مع كل ذلك قد تواجه المؤسسات المستأجرة سلبيات عديدة نتيجة استخدامها كتقنية في تمويل استثماراتها كارتفاع التكلفة وتحمل نتائج عدم دفع المستحقات.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، التمويل، التمويل التأجيرى، المستأجر، المؤجر.

Abstract :

This study aims at shedding light on the mechanism of leasing financing. Financing through leasing credit is a relatively modern financing technique, but it is highly inspired by old technologies. It also has many characteristics that distinguish it from the other types of financing in addition to its diversity and division into many types. It enables the investor to overcome his financial difficulties by creating a kind of integration and diversification in financing alternatives, as it is characterized by being effective and comprehensive with a high return as a way to finance production investments in particular. The study showed that the success of the technology is due to the advantages it provides to all parties involved. It also contributes to the development the economy. Rental credit is a source of advantages for the suppliers to be dealt with. The benefits of rental credit also show the national economy as a whole, of the effects of inflation on the cost of the expansion process, helps solve the problems of troubled companies, and contributes to the promotion of small and medium enterprises The study concluded that, despite all this, leasing companies may face many disadvantages due to their use as a technology in financing their investments such as high cost and bearing the consequences of non-payment of receivables..

Keywords: Investment, Finance, Leasing Finance, Tenant, Lessor

المقدمة :

يعد الاستثمار عنصرا مهما في النشاط الاقتصادي من خلال تأثيره على العديد من المتغيرات الاقتصادية كالبطالة والاستهلاك والادخار والدخل ومعدل النمو وغيرها، ويتميز الاستثمار بكافة أنواعه باحتياجه الدائم للتمويل، فهذا التمويل عبارة عن تكلفة لطالبه، أما من يقوم بتمويل هذا الاستثمار فيكون لديه رصيد يستطيع من خلاله تمويل هذا الاستثمار مهما اختلفت أشكاله، وظهر الائتمان الإيجاري في مرحلة حديثة من التطور في نظم الائتمان وفي الوقت المناسب لمواجهة العجز والقصور في رأس المال وتعود بدايته إلى مرحلة مابعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تطور بشكل سريع ابتداء من الخمسينيات وتاريخيا فأن منتصف القرن التاسع عشر أشر أول حالة تأجير وذلك في بريطانيا من خلال تأجير عربات خطوط النقل الحديدية. أما على الصعيد الدولي فقد قامت مؤسسة التمويل الدولية بتأسيس أول شركة مشتركة في كوريا الجنوبية عام ١٩٧٧ وأصبحت اليوم تتواجد بأكثر من ستين دولة. ويعرف الائتمان الإيجاري على أنه أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول بشراء أصل رأسمالي يتم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذي يتسلم الأصل من المورد على أن يقوم بأداء قيمة إيجارية محددة للمؤجر كل فترة زمنية محددة مقابل استخدام وتشغيل هذا الأصل. وفي ظل هذه العلاقة التعاقدية يحتفظ المؤجر بحق ملكية الأصول الرأسمالية المؤجرة ويكون للمستأجر في نهاية مدة العقد أن يختار بين أحد البدائل: شراء الأصل المؤجر مقابل ثمن متفق عليه، تجديد عقد الإيجار من قبل المستأجر مع الشركة المؤجرة لمدة أخرى، أو إرجاع الأصل إلى الشركة المؤجرة. وإن الرغبة في التمويل هي المحور الذي تدور جميع أحكام عقد الائتمان الإيجاري بإعتباره أفضل الوسائل التي تحقق مصلحة الطرفين المؤجر والمستأجر، وبالتالي نطاق سريان قانون التأجير التمويلي ينحصر في المجالات الانتاجية دون الاستهلاكية، فالطابع المالي يظهر جليا بعقد التأجير التمويلي من خلال عمل المؤجر وبكل قوة على استرجاع ثمن شراء الأصل كاملا أو تكلفة بناء العقار، إضافة إلى حصوله على ربح مقابل هذه الخدمة التمويلية للمستأجر. فهذا النظام ظهر بصورته الحديثة باعتباره نظاما ائتمانيا لتسهيل عملية الإيجار أو البيع حسب ما ينتهي إليه العقد إلى جانب ما يتضمنه ويفترضه من قيام طرف ثالث بعملية تمويلية فالائتمان الإيجاري إذن أداة قانونية لتمويل المشاريع التجارية أو الصناعية ولزيادة حجم استثمارات دون اللجوء إلى مواردها الذاتية المستثمرة في مشاريع قائمة، ومن ثم يعتبر الائتمان الإيجاري خليط من عدة عمليات أخرى كالإقراض، الإيجار، البيع، لكنها في الواقع العملي ليست اقراضا ولا إيجارا فهو كتقنية تمويلية يختلف عنهما.

١- مشكلة الدراسة: من خلال ما تقدم ذكره يمكن طرح سؤال الإشكالية الآتي: هل التمويل التأجيري آلية لتمويل الاستثمار وهل لديه مزايا وعيوب تتحكم في اتخاذ المستثمر لقراره التمويلي ؟

٢- أهداف الدراسة: يهدف البحث إلى التعرف على أهمية التمويل التأجيري والمزايا التي يوفرها للمشاريع الاستثمارية الباحثة عنه، كذلك أهم أنواعه في ظل أهميته وخصائصه، وكذلك تشخيص بعض العوامل من إيجابيات وصعوبات والتي يمكن أن تحد من تدفقه إلى المشاريع الاستثمارية كمصدر تمويلي حديث رغم توفر بعض السلبيات للطرفين (المستأجر - المؤجر).

٣ - فرضية الدراسة: تتمثل فرضية الدراسة في ان للتمويل التأجيري العديد من المزايا الهامة سواء على مستوى الافراد والمشاريع او على مستوى الاقتصاد الوطني ككل، كما ان له سلبيات لكن سلبياته تعد اقل من مزاياه.

٤ - منهج الدراسة: نظرا لطبيعة موضوع البحث ومحاولة للوصول إلى كافة تطلعاته، تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لوصف الاستثمار والتمويل بصفة عامة، والتمويل التأجيري كأحد أشكاله انطلاقاً من الأهمية التي يلعبها في تعويض النقص المالي للمشاريع الاستثمارية ونقل

التكنولوجيا لتحقيق أقصى منفعة ممكنة، وعرض الايجابيات والمعوقات لهذا النوع من القرار الاستثماري.

٥- خطة الدراسة: للإجابة على هذه الإشكالية تم التطرق إلى المحاور الآتية:
المحور الأول: أساسيات حول الاستثمار والتمويل.

المحور الثاني: القرض التأجيري كآلية تمويل للمشاريع الاستثمارية.
المحور الثالث: آلية التمويل التأجيري بين مظاهره وإيجابياته وسلبياته.

المحور الأول: أساسيات حول الاستثمار والتمويل

أولاً- مفهوم الاستثمار:

هناك عدة مفاهيم مختلفة للاستثمار من بينها ما يلي:

١- **المفهوم الاقتصادي للاستثمار:** في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار معنى اكتساب الموجودات المادية، وذلك لأن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف لأموال على أنه مساهمة في الإنتاج وهذا الإنتاج له عدة عناصر مادية وبشرية ومالية وبالتالي فإذا كان المال عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسع طاقة إنتاجية موجودة. ويعرف الاستثمار على أنه كل اكتساب للأموال من أجل الحصول على منتج أو استهلاكه. (رمضان، ٢٠٠٢: ١٣) وهو: " ذلك الجزء من الناتج المحلي للدولة الذي لم يستخدم في الاستهلاك الجاري لسنة معينة، وإنما تم استخدامه في الإضافة إلى رصيد المجتمع من الأصول الرأسمالية لزيادة قدرة الدولة على إنتاج السلع والخدمات ". (لطي، ٢٠٠٩، ٣)

٢- **المفهوم المالي للاستثمار:** هو التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة المرافق للمستقبل.

٣- **الاستثمار من وجهة نظر البنك التجاري:** هو توظيف الموارد المالية بأجلها في شراء الأصول المالية المختلفة بغرض تحقيق الأرباح.

ثانياً- خصائص الاستثمار:

يتميز الاستثمار بمجموعة من المميزات يمكن ذكرها في ما يلي: (كاكامولا، ٢٠٠٣: ١٧-٢٠)

١. الاستثمار عملية ديناميكية، ويمكن أن يمر باختلالات لأسباب مختلفة.
٢. الاستثمار عملية اقتصادية يهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية، كما يقوم على معايير اقتصادية في حساباته المختلفة سواء أكانت لتقييم الجدوى أو الأداء، والاستثمار يقوم على أسس علمية وقواعد محددة، والاستثمار يفترض مسبقاً القبول بهامش معين للمخاطر.
٣. الاستثمار يتسم بتعميم القائمين به سواء أكانوا أفراداً طبيعيين أو مجموعات من الأشخاص.
٤. الاستثمار يبحث عادة عن ضمان عوائد تتسم بتدفقات مستمرة والتي يفترض بها أن تجرى في ظروف واضحة ومستمرة.

٥. الاستثمار يجري في ظروف تتسم بالشفافية والوضوح وبذلك تتميز شخصية المستثمر عن غيره في الالتزام بالمحددات التشريعية وبالقيود والشروط الاقتصادية. والاستثمار يتناول بالتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية والبشرية والمالية.

ثالثاً- أشكال الاستثمار:

تختلف أشكال الاستثمار حسب عدة توجهات وأهمها ما يلي: (لطي، مصدر سابق: ٨-٩)

١- **الاستثمار حسب القائم به:** يقسم إلى ما يلي:

- أ. **الاستثمار الفردي:** والذي يتمثل في توجيه الفرد مدخراته إلى تكوين رأس مال حقيقي جديد.
- ب. **استثمار الشركات:** وتقوم الشركات بتكوينه إما عن طريق الاحتياطات أو الأرباح المحتجزة.

- ت. الاستثمار الحكومي: يتمثل في رأس المال الذي تكونه الحكومة من الفوائض، أذونات الخزينة، حصيلة القروض المتحصل عليها.
- ٢- الاستثمار حسب الهدف منه: يمكن أن يكون الهدف الربحية وتحقيق أقصى عائد ممكن، أو أهداف إستراتيجية أو أمنية، أو لهدف تعظيم الإيرادات العامة للدولة.
- ٣- الاستثمار حسب سرعة تحقيق العائد: قد يكون استثمار ذو عائد سريع كالاستثمار في الأوراق المالية أو استثمار ذو عائد بطيء مثل مشاريع البنية التحتية.
- ٤- الاستثمار حسب طبيعته: قد يكون متعلق بالجانب المادي الملموس في المشروعات أو الجانب البشري لتحسينه.
- ٥- الاستثمار حسب الشكل: إما استثمار عيني أو نقدي، العيني هو عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة، أما النقدي هو المقابل النقدي للاستثمار العيني معبرا عنه بالعملة المحلية أو الأجنبية.
- ٦- الاستثمار حسب مدة: قد يكون استثمار قصير، متوسط أو طويل الأجل.
- ٧- الاستثمار حسب إدراج العائد: وينقسم إلى ما يلي:
- أ. الاستثمار التلقائي: هو الذي تقوم به الدولة دون اعتبار لما يدره من عائد كالاستثمارات الحكومية في إقامة الصناعات الثقيلة والحربية.
- ب. الاستثمار المحفز: هو الذي يقوم به الأفراد بدافع توقع عائد مجز عنه.
- ٨- الاستثمار حسب التبويب الجغرافي: وينقسم إلى ما يلي: (النجار، ٢٠٠٠: ٧-٩)
- أ. الاستثمار المحلي: وهو كل ما تم استثماره بالوطن من طرف الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين شريطة أن يكونوا مقيمين داخله.
- ب. الاستثمار الدولي: أي الاستثمار الأجنبي، ويمكن تقسيمه إلى ما يلي: (ابوقحف، ٢٠٠١: ٣٦٦)
- ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر: ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل الاستثمارات في المشروع المعين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار.
- ✓ الاستثمار الأجنبي غير المباشر: لا يكون المستثمر الأجنبي هنا مالكا لكل أو جزء من مشروع الاستثمار وفي بعض أنواع هذه الاستثمارات لا يتحكم المستثمر الأجنبي جزئيا أو كليا في إدارة وتنظيم المشروع (التراخيص، عقود التسويق، عقود التصنيع، عقود الإدارة، عقود واتفاقيات الوكالة ...).
- ٩- تصنيف الاستثمارات وفقا لطبيعة العائد الناتج عنها: وتتمثل في ما يلي: (شموط، كنجو، ٢٠٠٨: ١٨)
- أ. استثمارات ذات عائد ثابت: كأن يقوم المستثمر هنا بالاكتتاب في أوراق مالية ثابتة الدخل كالسندات والأسهم الممتازة وإيداع الأموال لدى البنوك.
- ب. استثمارات ذات عائد متقلب: وهنا يكون العائد متغيرا من فترة لأخرى، ومن مشروع لآخر، كأن يقوم المستثمر بالاكتتاب في أسهم عادية أو يقوم بالمشاركة ببيع السلع والخدمات.
- ١٠- تصنيف الاستثمارات حسب النشاط الاقتصادي للمستثمرين: وتتمثل في:
- أ. استثمارات المنشآت التجارية: أي الاستثمار في المنشآت التي تعتمد بالدرجة الأساسية على المتاجرة بالسلع والخدمات، وهذا النوع من الاستثمارات واسع الانتشار في كل المجتمعات، وهو يسهل عملية التبادل.
- ب. استثمارات المنشآت الصناعية: أي المنشآت التي تقوم بتحويل المواد الخام إلى سلع للاستهلاك أو للاستعمال، وهذا النوع من الاستثمارات ساهم مساهمة كبيرة في تطوير الدول الصناعية.

ت. استثمارات المنشآت الخدمية والمهن الحرة والاستثمارات العقارية : تعتمد على تقديم الخدمات المختلفة للجمهور مثل الماء والكهرباء والاتصالات والنقل، وهذه المنشآت ذات فضل كبير في تأمين الخدمات الضرورية لعمل المؤسسات الأخرى في القطاعات المختلفة واستمراريتها، إضافة إلى النجارين والحدادين... وكذلك امتلاك العقارات وبيعها وإقامة المباني وتأجيرها أو بيعها.

١١ - تصنيف الاستثمارات وفقا لحجمها: وتصنف كالتالي:

أ. استثمارات صغيرة: تتسم بصغر المبالغ التي يتم استثمارها وكذلك صغر المنشآت التي تقوم بالاستثمار من حيث حجمها وعدد عمالها، ومن حيث رأس مالها ونتائج أعمالها.

ب. استثمارات كبيرة: وتكون المبالغ المستثمرة فيها كبيرة وتقوم بها منشآت كبيرة في حجمها وانتشارها، ورأس مالها وعدد العاملين فيها ونتائج أعمالها.

رابعاً- التمويل ومصادره

١- مفهوم التمويل: يعرف بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها (الحاج، ٢٠١٠: ٢٢) ، كما أنه إمداد المؤسسات بالمال اللازم لإنشائها أو توسعها (عبدالمطلب، ٢٠٠٩: ٣٦). ويعرف أيضا أنه توفير الاموال اللازمة لإنشاء أو تطوير المشاريع سواء للقطاع الخاص او العام والحصول على الأموال واستخدامها لتشغيل أو تطوير المشروع والإمداد بالأموال اللازمة وقت الحاجة إليها (احمد، ٢٠٠٨: ٢٤). وفي الفترة الأخيرة من القرن العشرين ظهرت أوجه مختلفة للتمويل تؤكد على أن هذا الأخير لا يكون بمبالغ نقدية فقط بل يستطيع أن يكون عيني كإمداد المشروع بالسلع والخدمات المختلفة بغية الحد من المخاطر التي قد المؤسسة في ظل التمويل نقدي، مثل مخاطر التقادم التكنولوجي ومخاطر الدفع... إلخ. ويعد القرار التمويلي من أهم القرارات المالية التي تتخذها الإدارة المالية وتلجأ عادة لاستخدام استراتيجيات محددة توضح طبيعة وأنواع مصادر التمويل التي تحتاجها المؤسسة سواء على المدى القريب أو البعيد. (المناصير، ٢٠١٠، ٤٠)

٢- أهمية التمويل: لا يمكن أن تقام مشاريع دون تمويل فلا استثمار دون تمويل ولا تمويل دون استثمار فهما وجهان لعملة واحدة، ويمكن إيجاز أهمية التمويل من خلال النقاط التالية: (غنيم، ٢٠١٤: ٢٦)

أ. دعم الأنشطة الاقتصادية من خلال انشاء مشروعات جديدة.

ب. تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تحديد أو تحسين رأس المال الثابت للمؤسسة أو تستخدمه لتواجه احتياجاته الجارية والخروج من حالة العجز المالي.

ت. الاستخدام الكفء للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيض الضغط على ميزان المدفوعات للدولة والذي يرجع إلى خدمة ديونها الخارجية ومن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي هي: الربحية، الملائمة، المرونة، السيولة.

ث. يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة فهو يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها ويوفر احتياجات التشغيل، وحمايتها من الإفلاس والتصفية.

ج. تفعيل وتنشيط آليات عمل القطاع المصرفي بأثير حركة رأس المال وربط الهيئات والمؤسسات المالية.

ح. التمويل أساس نشاط المؤسسة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال وخلق روح التكامل والتنافس بين المؤسسات.

خ. تحقيق الرفاهية لأفراد المجتمع عن طريق تحسين وضعية المعيشة لهم.

٣- مصادر التمويل: تنقسم إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية كما يلي:

٣-١- التمويل الداخلي (الذاتي): يلعب دورا هاما في تنمية المؤسسة وتطويرها إذ أنه يعمل على زيادة اصولها الاقتصادية دون الحاجة إلى المصادر الخارجية للحصول على موارد المالية لاقتنائها وبالتالي تحمل أعباء مالية مباشرة كالفوائد ودفع أقساط الديون. وهو " التمويل الذي يتم من خلال المشروع، حيث يأتي من خلال الأموال القائمة والمحتجزة في مشروعات الأعمال مثل رأس مال

المشروع ومجموعة الاحتياطات، والفائض المحتجزة من الأرباح الصافية، بالإضافة إلى مخصصات أخرى ونتائج بيع الأوراق المالية وأرباحها." (موسى، سلام، ٢٠٠٩، ٨٦: ٢-٣).
٢-٣- التمويل الخارجي: غالبا ما تعجز المؤسسات المالية كليا أو جزئيا عن تمويل ما تحتاجه بنفسها الامر الذي يدفعها الى اللجوء الى البحث عن مصادر خارجية لسد العجز فيها، وللتحويل الخارجي شكلان هما:

١-٢-٣- التمويل الخارجي المباشر: ويتمثل بالعلاقة المباشرة بين المستثمر والمدخر من غير تدخل أي وسيط مالي آخر، إذ تقوم الوحدات الاقتصادية التي لديها فائضا في مواردها المالية بتحويل تلك الفوائض الى وحدات اقتصادية ذات عجز مالي لتستخدم تلك الموارد لسد احتياجاتها الاستثمارية . ويأخذ هذا التمويل اشكالا عديدة تتمثل بما يلي: (مطر، ٢٠٠٤: ٢١)

✓ **الأسهم:** وتنقسم إلى قسمين: **الأسهم العادية** ويطلق على هذا النوع من التمويل بالتمويل عن طريق حقوق الملكية، إذ يتوقف عدد الأسهم المصدرة على حجم الأموال المطلوبة من هذا المصدر وسعر إصدار السهم، ويكون سعر السهم عند إصداره اعلى من قيمته الاسمية واقل من قيمته السوقية ويطلق عليه بسعر الاصدار والفرق بين السعيرين يسمى علاوة الاصدار، والتي تدفع للشركة بصورة مباشرة. **والأسهم الممتازة** حيث توفر هذه الأسهم لحاملها مزايا خاصة لا يتمتع بها حامل السهم العادي سواء في الربح الموزع سنويا أو في اقتسام أصول الشركة عند تصفيتها، فمن حيث الأرباح يحصل صاحب السهم الممتاز على نصيب سنوي ثابت يحدد إما في شكل نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم أو في صورة مبلغ محدد، وهناك نوع من الأسهم الممتازة التي يمكن للشركة المصدرة تحويلها إلى أوراق مالية أخرى وفقا لرغبة الحملة وتحت شروط منصوص عليها في القانون النظامي للشركة، وعادة ما يكون تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، والغرض من إضافة هذا الحق ضمن شروط الإصدار هو تشجيع المستثمرين على الاكتتاب في هذه الأوراق المالية.

✓ **السندات:** وهي عبارة عن الأموال المقترضة والمستخدمه في التمويل طويل الأجل كونها قروض طويلة الأمد، وهذه القروض تنقسم إلى أجزاء صغيرة تتساوى في قيمها وهي ما تسمى بالسندات، وتعد السندات المصادر الرئيسية التي تمكن المنشآت من الحصول على ما يلزمها من الموال الدائمة إضافة إلى الأسهم بنوعيتها، ويجب على الشركة المصدرة للسندات مراعاة عدة اعتبارات قبل إصدار السندات وهي: التأكد من قدرة الشركة على أداء الفوائد وأقساط السداد من مواردها الذاتية، وهيكّل رأس المال، فمع تزايد نسبة المديونية تقل فرص الحصول على قروض إضافية نتيجة تزايد الخطر المالي مما يؤثر على قدرة الشركة في تسديد الفوائد وأقساط الدين. والقيّد ببورصة الأوراق المالية أي مدى الانتماء إلى السوق المالي، فالقوة بالبورصة يعطي الحق للشركة بإصدار السندات وطرحها للاكتتاب.

٢-٢-٣- التمويل الخارجي غير المباشر: وهو التمويل من خلال المؤسسات المالية الوسيطة المصرفية أو غير المصرفية إذ تقول تلك المؤسسات بمهمة جمع المدخرات النقدية من وحدات اقتصادية ذات فائض سواء عائلات، أو مؤسسات بعدها تعمل على توزيعها على وحدات تحتاجها لسد العجز فيها. إذ ان المؤسسة الوسيطة تقرض الاموال التي قامت بتجميعها (أي الاموال التي اقترضتها) بعملية تهدف الى التوفيق بين متطلبات مصادر التمويل ومتطلبات مصادر الادخار، وهي لا ترغب بالتوظيف الاستثماري المباشر لتلك الاموال لتجنب تحمل المخاطر أو بسبب عدم الثقة بالاستثمارات المقدمة، وتتجسد نتائج هذا النوع من التمويل في نقطتين هما:

- الأولى مقدر مؤسسة الوساطة المالية على تحويل المدخرات المكتنزة الى توظيف ادخاري.
- الثانية قدرة مؤسسة الوساطة المالية المصرفية على مضاعفة حجم القوة الشرائية الموجهة للتوظيف الاستثماري، بالاعتماد على نسبة معينة من الادخارات النقدية خلال قيامها بعمليات تمويل غير مباشر.

وينقسم التمويل الخارجي غير المباشر إلى:

✓ **الائتمان التجاري والأوراق التجارية:** يسهل عمليات البيع والشراء فيما بين المؤسسات، وهو يمثل عادة في البيع بالأجل للمؤسسات التجارية بالجملة أو بالتجزئة أو غيره من المؤسسات التجارية والصناعية، إذا كان لدى المؤسسة أموال كافية لدفع ثمن مشترياتها عادة قبل الدفع. علاوة على ذلك فإن البائع يمنحه مهلة وجيزة تدفع خلالها هذه المشتريات. يكون الائتمان ذو قيمة بالغة لدى مؤسسات التي تتعامل في سلع بطيئة الحركة وغالية الثمن لأن سرعة دوران مخزونه بطيئة. (خربوش، رشدي، ٢٠٠١: ٤٣) وكذلك الورقة التجارية عبارة عن مستند تتراوح فترة استحقاقه بين الشهرين والسنة تصدرها مؤسسات للحصول على حاجاتها التمويلية.

✓ **القروض المصرفية:** وردت تعريفات عديدة للقروض المصرفية وأخذت أشكالاً متنوعة، ومن هذه التعريفات أن القرض في اللغة العربية يقال: ائتمن فلان فلانا: فالقرض لغة هو الائتمان أي إعتبره آميناً، وبالتالي فالائتمان هو أن نعتبر المرء آميناً أي جديراً برد الأمانة إلى أهلها أي جديراً بالثقة. والقرض إصطلاحاً ناشئ في اللغة الانجليزية من عبارة (CREDO) في اللاتينية، والعبارة الأخيرة هي تركيب لمصطلحين أحدهما مستمد من اللغة السنسكريتية وهو (CRAD) بمعنى الثقة والثاني من اللغة اللاتينية، وهو (DO) بمعنى أضع، وعليه فالاصطلاح معناه " أضع الثقة " أو " أثق ". أما أصل معنى الائتمان في الاقتصاد هو القدرة على الإقراض، وهو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض أو المداينة، ويراد به في الاقتصاد الحديث: أن يقوم الدائن بمنح المدين مهلة من الوقت يلتزم المدين عند إنتهائها بدفع قيمة الدين، فهو صيغة تمويلية استثمارية تعتمد على البنوك بأنواعها. (الشماع، ٢٠٠٦: ٢٣٨)

✓ **تصنيفات قروض الاستثمار:** وتنقسم بدورها إلى التصنيفات التالية:

أ- **القروض قصيرة الأجل:** وهي تلك القروض التي تقل مدتها عن سنة واحدة، وتشمل تلك القروض التي تمنح لتمويل رأس المال العامل عادة، ورغم أن هذه القروض تزيد من الخصوم المتداولة للشركة عند الاقتراض، إلا أنها تزيد أيضاً من أصولها المتداولة سواء بقيت في النقدية أو تم إنفاقها لشراء مواد خام أو بضاعة أو أثاث أو غير ذلك، وبالتالي فإنها ترفع نسبة السيولة لديها. (رمضان، جودة، ٢٠٠٨: ١٠٣ - ١٠٥)

ب- **القروض متوسطة الأجل:** تستعمل عادة في تمويل الحالات التي تقع بين إستعمالات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وبمدة لا تتجاوز ٧ سنوات باعتبار أن طول المدة قد يعرض البنك لمخاطر تجميد الأموال إضافة الى المخاطر الأخرى التي قد تقع ، ويمكن التمييز بين نوعين من القروض متوسطة الأجل: (الشماع، مصدر سابق: ٢٦٣)

- **القروض القابلة للتعبئة:** وتعني ان البنك المقرض يمكنه إعادة إعادة خصم تلك القروض لدى جهات مالية أو حتى لدى البنك المركزي، وتمكنه من الحصول على ما يحتاجه من السيولة دون ان ينتظر أجل استحقاق القروض التي منحها، مما يقلل من خطر تجميد الأموال إضافة الى تجنب وقوعه في أزمة نقص السيولة.

- **القروض غير القابلة للتعبئة:** وتعني عدم امكانية البنك المقرض إعادة خصم تلك القروض لدى جهات مالية أو لدى البنك المركزي، مما يعني انتظاره سداد المقرض للقرض، مما يعني ظهور أخطار تجميد الأموال ومخاطر السيولة القائمة بشكل أكبر وهذا مما يدفع البنك الى أن يقوم بدراسة القروض وبرمجتها زمنياً وبطريقة تضمن عدم تهديد موقف خزينته.

ت- **القروض طويلة الأجل:** هي قروض تزيد آجالها عن ٤ سنوات، وقد تصل إلى ٢٠ سنة، إذ تمنح لأغراض تمويل أنشطة وعمليات ذات طبيعة رأسمالية مثل مشاريع الائتمان (البنوك ومؤسسات الإقراض)، أو بناء المصانع، أو إقامة مشاريع جديدة.

ث- **القرض بصيغة التمويل التاجيري:** يمثل انتمانا مصرفيا مباشرا، فالعلاقة بين المؤجر (البنك) والمستأجر (شركة الأعمال) يعد بمثابة إقراض للأموال، فالعميل المستأجر لا يطلب منه دفع قيمة الأصل المستأجر وإنما يقوم بتسديد مبالغ متفق عليها تمثل قيمة الإيجار كما هو محدد في العقد، مع حق العميل بامتلاك الأصل بعد تسديد كامل المبلغ، مع الاتفاق على إمكانية إسترداد الأصول المؤجرة إذا إمتنع المستأجر عن أداء قيمة الإيجار المتفق عليه. (الزبيدي، ٢٠٠٢: ١١٥)

٣-٢-٣ - **التمويل من خلال القنوات غير الرسمية:** من بينها ما يلي: (نايف، ٢٠٠٥: ٢٧٤)

- **الإقتراض من الأصدقاء والأقارب:** يكون عادة دون فائدة أو بفائدة منخفضة من باب المساعدة.

- **مدينو الرهانات:** وهم الذين يقومون بتقديم التمويل لمن يملكون أصولا عينية قابلة للتداول في السوق فيتم رهنها حتى تاريخ سداد القرض.

- **المرابون:** هم الممولين الغير رسميون الذين يقدمون القروض بفائدة مرتفعة جدا.

٣-٣ - **التمويل من خلال مصادر حديثة:** نذكر ما يلي:

٣-٣-١- **التمويل من خلال الفاكترينغ (شراء الحقوق التجارية):** يُعتبر عقد تحويل الفاتورة ترجمة للمصطلح الفرنسي "Affacturage"، وللمصطلح الإنجليزي "Factoring"، بينما يُستخدم في المشرق مُصطلح "وكالة تسويق". وفي الجزائر أُستعمل مصطلح "عقد تحويل الفاتورة" في القانون التجاري لسنة ١٩٩٣ المكمل والمتمم للقانون التجاري ١٩٧٣، أما المجلس الوطني الإقتصادي والاجتماعي فقد استخدم مصطلح "الفوترة الخارجية" في تقريره لسنة ٢٠٠٠ الخاص بمشروع إصلاح المنظومة المصرفية. (صليحة، بوعلام، ٢٠٠٦: ٤) وهذا العقد عرف على أنه "تحويل للحقوق التجارية من مالكةا أو الوسيط الذي يحمل مهمة تحصيل أو ضمان الوفاء النهائي في حالة الإعسار المؤقت أو النهائي للمدين مقابل عمولة هذا التدخل". (الرابط www.ingdz.net: ٢٠١٧) وأيضا عقد الفاكترينغ هو اتفاق بين مؤسسة مالية معروفة بشركة الفاكترينغ مع عملها يقدم بموجبه هذا الأخير للشركة كافة الفواتير والسندات المالية التي يمتلكها، التي يحق لها اختيار الفواتير والسندات التي ترى إمكانية استيفائها، مقابل تعجيل قيمتها للعميل وتحتمل مخاطر عدم وفاء المدين، دون الرجوع إلى عملها، ما لم يتم الاتفاق على خلاف ذلك صراحة أو في الحالات المتفق عليها والمحددة في العقد (شافي، ٢٠١٣: ٤٩). وقد يطلق عليه في بعض الدول العربية كمصر بعملية التخصيم حيث يقصد بنشاط التخصيم قيام شركة التخصيم بالاتفاق مع بائعي السلع ومقدمي الخدمات على شراء الحقوق المالية الحالية والمستقبلية التي تنشأ عن بيع السلع وتقديم الخدمات إلى الشركة مع قيامها بتقديم بعض الخدمات المرتبطة بإدارة تلك الحقوق. (الاسرج على الرابط <https://elasrag.wordpress.com>: ٢٠١٤)

٣-٣-٢- **التمويل عن طريق رأس مال المخاطر:** كما جاء في تقرير الجمعية الأوربية له، والذي يعني المال الموظف من خلال وسيط مالي في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة ولكنها تكون مدعومة باحتمال نمو قوي ومع ذلك فأنها لا تتطوي على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرجاع رأس المال في الوقت والتاريخ المحدد، وهي الحالة هذه تعد مصدر مخاطرة، مشفوع بأمل مستقبلي بعيد نسبيا بالحصول على فائض قيمة قوي عن هذا التوظيف، عند إعادة بيع حصة تلك المؤسسات بعد الانتظار لعدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر. ويعتبر رأس المال المخاطر أسلوبا من أساليب التمويل لكن بتقنية وصيغة خاصة فهو يجمع بين تقديم النقد وتقديم المساعدة في إدارة الشركة مما يحقق تطورها، ويمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال التي يرغب الادخار العام أو ادخار المؤسسات (بنوك، شركات تأمين،

مؤسسات، سلطات عمومية) باستثمارها بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع. ويتميز هذا النوع بالخصائص التالية: (عبدالباقي، عبداللطيف، ٢٠١٠: ١٢-١٤)

أ. شكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين في مشروعات غير مقيدة بالبورصة.

ب. يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من ٥ إلى ٧ سنوات، وذلك بصرف النظر عن حجم المشروع الذي يتم تمويله.

ت. يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقدما للتمويل بصرف النظر عن العمر الاقتصادي أو الفني للمشروع الممول.

ث. يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر مقدم رأس المال المخاطر، بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله، و في تاريخ مستقبلي وتتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل.

ج. تم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل، ولا تشكل الإرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءا قليلا من هذا العائد.

ح. يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دور النصيح والإرشاد لإدارة المشروع، وتسهيل توظيف أصحاب الخبرات داخل المشروع.

المحور الثاني: القرض التأجيري كآلية تمويل للمشاريع الاستثمارية

أولا- نشأة التمويل التأجيري: برزت فكرة التمويل التأجيري في صورته المعروفة بـ " LEASING " في الولايات المتحدة الأمريكية لدى أحد رجال الصناعة الأمريكية " D.P. BOOTHE JUNIOR " وكان يملك مصنعا صغيرا لإنتاج المواد الغذائية المحفوظة، وكان ذلك أثناء حرب كوريا سنة " ١٩٥٠ "، عندما طلبت منه القوات العسكرية كميات ضخمة من الأغذية المحفوظة. ولكن القدرة الإنتاجية لمصنع السيد "BOOTHE" كانت عاجزة عن تلبية الصفقة المعروضة، فلم يكن لديه رأس المال الكافي لشراء ما يحتاجه من التجهيزات والمعدات اللازمة، كما عجز عن الحصول على القرض الكافي لذلك. ففكر في إمكانية استئجار تلك المعدات، لكنه لم يعثر أيضا على المؤجر للمعدات المطلوبة؛ مما حال دون إمكانية الالتزام بالصفقة المعروضة. واكتشف السيد "BOOTHE" من خلال حاجته وتجربته و الدراسات التي قام بها، أن احتراف تأجير المعدات الإنتاجية للمشاريع الاقتصادية يمكن أن يكون مصدرا لأرباح طائلة تفوق ما يحققه مصنعه بإنتاج المواد الغذائية. فقام بإقناع مجموعة من رجال الأعمال بالفكرة التي اهتدى إليها، وتم تأسيس أول شركة تمويل تأجيري (ليزبنغ) في الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٥٢، وهي شركة "UNITED STATES LEASING COPORATION" التي تقوم بشراء المعدات الإنتاجية بهدف تأجيرها مقابل بدلات إيجار متفق عليها مع إعطاء المستأجر حق شرائها آخر المدة المتفق عليها. (شافى، ليزبنغ، ٢٠٠٤: ٢٠-٢١)

وبالرغم من أن نشاط التأجير كان معروفاً منذ عهود بعيدة إلا أن تطوره وانتشاره قد جاء نتيجة تزايد أحجام المشروعات، وتنوع أوجه نشاطها، وتزايد حاجتها إلى مصادر تمويلية أكثر مرونة واستجابة لمتطلبات نموها وتوسعها في ظل ما يشهده العالم من تطورات سريعة في تكنولوجيا الإنتاج والتسويق، وارتفاع تكلفة الحصول على الأصول الرأسمالية وحقوق المعرفة. وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية رائدة في مجال عمليات التأجير في العصر الحديث، فقد ظهر كنشاط تمويلي منذ نصف قرن مع إنشاء الشركة الأمريكية للتأجير التي أنتشر نشاطها وامتدت أعمالها لعملاء كانوا يتفوقون عليها من حيث القدرة المالية والحجم. وتعود المكانة الكبيرة التي وصلت إليها هذه الشركة إلى ما حصلت عليه من تسهيلات ائتمانية لاسيما بعد ما تأكدت البنوك أن التأجير نشاط مربح ومضمون، وفي منتصف الستينيات من القرن الماضي توسعت الأنشطة التأجيرية في الكثير من الدول الأوروبية وكذلك في استراليا واليابان و غيرها. (كتوش، حريري، ٢٠٠٦: ٣)

وبدأت دول العالم الثالث في اكتشاف التمويل التأجيري الذي ساعد على ظهوره التمويل التأجيري التصديري والذي بموجبه تم تمويل تصدير منشآت صناعية بأكملها إلى الدول النامية. ومع اكتشاف التمويل التأجيري تأسست الكثير من الشركات في هذه الدول لمزاولة هذا النشاط كما في ماليزيا وكوريا الجنوبية وسنغافورة. ومع ان انتشار التمويل التأجيري عالميا يرجع فضله إلى رأس المال الأمريكي، فقد تمكن رأس المال الفرنسي أن ينقل التمويل التأجيري من صورته المعروفة في فرنسا إلى العديد من الدول النامية التي تدور في فلك الاقتصاد الفرنسي وأهمها دول المغرب و دول غرب إفريقيا الناطقة رسميا باللغة الفرنسية. (لخضر، ٢٠٠٨: ١٣ - ١٤) وبذلك فظهور الاعتماد التأجيري كان في كنف رأس المال الأمريكي بعد الحرب العالمية الثانية، ثم انتشر بعد ذلك عالميا، فقد عبر المحيط الأطلسي إلى بريطانيا بتأسيس فروع شركات الأمريكية فيها، ثم انتقل من بريطانيا إلى سائر الدول الأوروبية الرأسمالية ثم إلى الدول النامية. وأصبح يعرف الاعتماد التأجيري بتسميات مختلفة منها: الائتمان التأجيري، التمويل التأجيري، التمويل بالاستئجار، تأجير الأصول، القرض التأجيري، التأجير التمويلي، قرض الإيجار، الإيجار المنتهي بالتمليك...

ويعد القانون الفرنسي الصادر في ٠٢ يوليو ١٩٦٦، أول تنظيم قانوني لتقنية الاعتماد التأجيري التي عرفت في أمريكا بمصطلح Leasing وأطلق عليها اسم Crédit Bail حيث تشكل هذه العملية من ثلاثة أطراف حيث تحتاج المؤسسة إلى التزويد بالآلات أو المعدات أو غير ذلك من الأصول الإنتاجية، فتختار الأصل والمورد وتقوم لاحقا بإبرام العقد مع مؤسسة مالية مختصة عقد وعد بالإيجار، وبناء على ذلك تقوم المؤسسة المالية بشراء الأصل من المورد، وبعد إتمام البيع يوضع الأصل تحت تصرف المؤسسة الطالبة بموجب عقد إيجار متوسط أو طويل المدى مقرون بحق خيار الشراء عند نهاية عقد الإيجار. (رابح، رقية، ٢٠٠٦: ٣٦٩)

ثانيا- عوامل ظهور الحاجة إلى التمويل التأجيري:

يمكن إيجازها في ما يلي: (القلاب، ٢٠٠٩، ١٣ - ١٤)

١. التطور التكنولوجي والاختراعات المتعددة في وسائل الإنتاج التي أدت إلى اختلاف العمر الاقتصادي للتجهيزات عن العمر الفني، وسرعة تقادمها فنيا، ومنه تولدت الضرورة للتجديد المستمر والإحلال السريع للأجهزة، وأصبحت عملية شرائها مكلفة وغير اقتصادية، وبالتالي أصبح من الضروري إيجاد حل لهذه المشكلة، وكان الحل هو استئجار هذه التجهيزات واستغلالها ودفع أقساط تأجيرها دون اللجوء إلى حيازة ملكيتها.

٢. عجز مصادر التمويل التقليدية (التمويل الذاتي والتمويل الخارجي بالأسهم والسندات والقروض) في تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسات، وهو ما أدى إلى ظهور ونشأة الاعتماد التأجيري كمصدر تمويلي مكمل و متم للمصادر التقليدية.

٣. ارتفاع أسعار الأجهزة الإنتاجية بعد التطور الكبير الذي شهدته، واتجاهها نحو الآلية وزيادة تكاليف الصناعة، وهذه التكلفة المرتفعة قد تعوق تسويقها والطلب عليها من قبل المشروعات التي تستخدمها في عملياتها الإنتاجية، وهذا من شأنه أن يعطل الاستثمارات الإنتاجية، ويعرض النمو للخطر والصناعات لعدم القدرة على المنافسة وانخفاض الإنتاجية.

٤. انتقال التقنية بفضل الشركات متعددة الجنسيات، ومن خلالها نشأت وتطورت تقنية الاعتماد التأجيري الدولي، حيث أصبحت تقوم بشراء الآلات وتوظيفها من خلال الاعتماد التأجيري، وبذلك أصبحت لتقنية الاعتماد التأجيري وظائف جديدة تتمثل في تنمية الصادرات الصناعية وتمويل التجارة الدولية.

٥. سد الاحتياجات المؤقتة التي تتطلب أحيانا أصول معينة لتنفيذ نشاط محدد، فبدلا من ان تقوم بشرائها تؤجرها لأنها قد لا تحتاجها مرة أخرى.

٦. شرط إمكانية إنهاء الاستئجار : وتبرز أهميته في حالة المعدات والآلات التي تتميز بتطورها السريع كالحسابات الآلية، إذ يتم تحويل مخاطر التقادم من المستأجر إلى المؤجر.
٧. المزايا الضريبية الناتجة من عملية الاستئجار: إذ أن أقساط الإيجار تعد كالفائدة على القروض فهي من التكاليف التي تخصم من الإيراد قبل سداد الضريبة.
٨. الاحتفاظ برأس المال: الاستئجار يمكن المنشأة من الاحتفاظ بأموالها لاستخدامها في استثمارات بديلة طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي تحتاج إليه دون الحاجة إلى شرائه.
٩. توفير خدمات الصيانة في بعض اتفاقيات الاستئجار يقوم المؤجر بصيانة الأصل مما يخفف من الأعباء الملقاة على عاتق المستأجر، هذا بالإضافة إلى أن بعض الشركات المتخصصة في تأجير الأصول تمتلك وسائل صيانة وعماله مدربة على جانب كبير من الكفاءة والفعالية مما يعني حصول المستأجر على خدمة متميزة بعجز عن توفيرها بنفسه.
١٠. النمطية تؤدي إلى تخفيض التكاليف الإدارية للاستئجار تقوم الشركات المتخصصة في تأجير الأصول بإتمام عدد كبير من عمليات الاستئجار وبالتالي فهي تعتمد عادة على مجموعة من الإجراءات النمطية والمتكررة مما يقلل من التكاليف الإدارية التي تتحملها.
١١. الاستئجار يؤثر على الربح المحاسبي فيساعد على إظهار كل من الميزانية العمومية وقائمة الدخل أفضل من الحقيقة من خلال زيادة الربح المحاسبي أو تقليل القيمة الدفترية للأصول أو كلاهما وإن كان ذلك لا يؤثر على قيمة المنشأة.
١٢. تجنب النفقات والإجراءات المرتبطة بالإففاق الرأسمالي أي تجنب كافة النفقات المرتبطة بعملية تحليل وتقييم فرص الإففاق الرأسمالي المتاحة، وتجنب الإجراءات اللازمة للحصول على الموافقات الضرورية لإتمام عملية شراء الأصل وبصفة خاصة في المشروعات العامة.

ثالثا- ماهية التمويل التأجيري:

يمكن التعرف على ماهية التمويل التأجيري من خلال ما يلي:

- ١- **تعريف التمويل التأجيري:** هو عقد يبرم بين طرفين يسمى الأول بالمؤجر أي مالك الأصل والثاني المستأجر أي مستخدم الأصل حيث يقوم الأول بمنح الثاني حق استخدام الأصل خلال فترة زمنية معينة ويتم التسديد على أقساط يتفق بشأنها وذلك مقابل قيمة التأجير محددة يتم تسديدها في شكل أقساط لنفس الفترة المتفق عليها في العقد المبرم ولعل من أبرز مزاياها الاستئجار أن المستأجر يقوم باستخدام الأصل دون الالتزام بشرائه وهنا يبرز الوجه التمويلي من عملية الإيجار (الرابط [www. attoublog.com](http://www.attoublog.com)). كذلك اللجوء إلى استئجار الأصول بدلا من تملكها يحقق مرونة كبيرة على مستوى عمليات الاستغلال للمؤسسة خاصة إذا تعلق الأمر بالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة، كما أنه يسمح بتخفيض مخاطر التصادم التكنولوجي بالنسبة للمستأجر كما سبق وأن أشرنا. وكذلك تخفيض مخاطر حجم الطلب الذي ينعكس مباشرة على عدم القدرة في تحديد الحجم الأمثل للإنتاج. ويمكن تعريف عقد التمويل التأجيري بأنه: "عقد يلتزم فيه أحد الأطراف بتمويل الحصول على أصل منقول يكون لازما لحاجات المشروع الاقتصادي يحتفظ فيه الممول (المؤجر) بملكية المال ضمانا لاستيفاء حقوقه من المستفيد (المستأجر)". (القلاب ، مصدر سابق: ٢٢)

٢- أهمية التمويل التأجيري: يمكن إيجازها في ما يلي: (عبدالله، ٢٠٠٢: ٢٠)

- بروز مؤسسات مالية بأعداد كبيرة متخصصة في مجال ممارسة التمويل التأجيري، وإقدام أكبر المؤسسات العالمية المتطورة على التعامل بهذه التقنية مع زبائنهم. وتوسيع التعامل بهذه التقنية في أغلب دول العالم وسن قوانين وتشريعات بهذا الخصوص لحماية المتعاملين به.
- تعامل البنوك بالتمويل التأجيري المنقول والعقاري في أنشطتها الإقراضية لانخفاض حجم مخاطر.

- توسع اطار التعامل بالتمويل التأجيري لكل جوانب الحياة المختلفة.
- تزايد نسبة التمويل الاستثماري في تمويل الاستثمار عالميا.
- المرونة والسرعة البساطة التي يتصف بها، وكذا التحفيزات المصاحبة له خاصة الجبائية منها.

٣- مراحل عملية الاعتماد التأجيري: تتمثل عادة في ما يلي: (الحسناوي، ٢٠١٥: ٢٢)
المرحلة الأولى: عملية الشراء: ويكون فيها شراء الأصل من أجل تأجيره فيما بعد وليس بهدف الشراء فقط .

المرحلة الثانية: تأجير الأصل طبقا لأحكام التمويل التأجيري: إذ يسلم المؤجر الأصل (الذي ينوي تأجيره) للمستأجر، ويمنحه ضمانا ضد المشاكل التي تتجم عن حيازة الأصل المؤجر ولا يوجد أي ضمان من المستأجر لتأمين استعمال الأصل فيما بعد.

المرحلة الثالثة: انتهاء عملية القرض التأجيري: وتسمى بمرحلة الخيارات ففي نهاية مدة التأجير المثبتة في العقد تكون لدى المستأجر ٣ خيارات هي:

أ. اما العمل على شراء الاصل (وفقا لخيار الشراء المنصوص عليه في العقد) من خلال دفع القيمة المالية المتبقية للمؤجر، والحصول على الأصل بملكية تامة.

ب. اما طلب تجديد العقد بأقساط أقل من الأقساط السابقة ومن خلال التفاوض مع المؤجر وبما يتماشى مع قيمة الاصل المتبقية.

ت. او إعادة الأصل إلى مالكة (المؤجر) الذي سيبحث عن مستأجر جديد أو يقوم ببيعه في سوق المواد المستعملة ولديه خيار آخر يتمثل بإعادته إلى المورد في حال حصوله على موافقة الاخير.

رابعا- أنواع التمويل التأجيري:

ينقسم التمويل التأجيري إلى عدة أنواع، وهذا بحسب المعيار المتبع في التقسيم:

١- التمويل التأجيري وفقا لمعيار نقل الخطر: فحسب هذا المعيار ينقسم التمويل التأجيري إلى ما يلي: (الحميري، ٢٠١٠: ٤٤)

١-١- التمويل التأجيري التشغيلي: تتميز صيغة التأجير التشغيلي **Operating Lease** بأن إجراءاتها تشبه صفقات الشراء التأجيري قصيرة الأجل، فمثلا يقوم المؤجر بشراء الأصول الرأسمالية بهدف تأجيرها لمستأجرين لمدد محددة بدفعات تأجيرية وشروط مسهلة ومغرية، ويتحمل المؤجر التسجيل والتأمين والصيانة، فيما يقوم المستأجر بدفع الأقساط وتشغيل الأصل، ويهدف المؤجر الى تحقيق الأرباح من عقود هذا النوع من التأجير التشغيلي عن طريق استرجاع الأصل عند انتهاء مدة الإيجار، وامكانية تأجيره مرة أخرى واخرى لغاية استهلاكه بالكامل أو يقوم ببيعه كخردة (أو نفاية)، وفي بعض العقود وكما مر ذكره يعطى للمستأجر خيار الشراء بعد انتهاء مدة التأجير. يعني عقد الإجارة التشغيلية الإجارة التي لا يسبقها وعد بالتملك، أي لا تنتهي بتملك المستأجر الموجودات المؤجرة.

١-٢- التمويل التأجيري المالي: يعتبر الاستئجار المالي احد أشكال التمويل متوسط الأجل، وبالتالي فإنه يستخدم كأسلوب بديل لأساليب التمويل الأخرى المتاحة للمشروع. (معراج، عمر، ٢٠١٣: ٣٢) ويتميز بعدم قابليته للفسخ أو الإلغاء الا بعد استحصال موافقة طرفي العقد المؤجر للأصل والمستأجر، وعقود الاستئجار المالي تكون لفترة زمنية محددة تتفاوت حسب نوع الأصل. ويتخذ التمويل التأجيري المالي أحد الأشكال الموالية: (هندي، ٢٠٠٣: ٥٥٤-٥٥٨)

١-٢-١- البيع وإعادة التأجير: هو اتفاق بين منشأة وطرف آخر قد تكون شركة تأمين أو جهة مالية أخرى أو من شركات التأجير المستقلة، وبموجب الاتفاق المبرم تقوم المنشأة ببيع الأصل الذي تملكه إلى طرف آخر على أن يقوم هذا الطرف بإعادة تأجير هذا الأصل مرة أخرى إلى المنشأة ذاتها. ويتوقع أن تكون متحصلات الإيجار إضافة إلى القيمة المتبقية من الأصل كافية لتغطية تكلفة

شرائه وتحقيق عائد مناسب، وتتمتع المنشأة بوفورات ضريبية ما كانت تتاح لها لو أنها ظلت مالكة الأصل.

١-٢-٢- التمويل التأجيري الرأسمالي: أو تأجير الدفع الكامل، وهو شكل من أشكال التأجير يمثل مصدرا تمويليا للمنشأة المستأجرة، يعوضها عن الاقتراض لامتلاك هذا الأصل. لتقتصر التزاماتها المالية على دفع إيجار دوري للمؤجر يضمن له تغطية تكلفة الأصل، وتحقيق عائد بمعدل يماثل معدل الفائدة على قرض مضمون كان يمكن أن يحصل عليه المستأجر لتمويل شراء الأصل.

١-٢-٣- التمويل التأجيري الرفعي: يرتبط التأجير الرفعي بالأصول التي تتميز بارتفاع قيمتها، وعلى عكس الأنواع الأخرى من التأجير فإن للتأجير الرفعي ثلاثة أطراف وليس طرفين: يقصد بذلك المستأجر والمؤجر، وطرف ثالث وهو المقرض، ولا يختلف وضع المستأجر في هذا النوع من التأجير عنه في الأنواع الأخرى، في حين أن المؤجر وضعه يختلف في مسألة هامة هي أن شراء الأصل يتم تمويله جزئيا من حقوق الملكية والباقي من أموال مقترضة وغالبا ما يوضع الأصل كرهن لقيمة القرض، ويوقع كل من المؤجر والمستأجر على عقد القرض لتحقيق المزيد من الضمان ، ومع ذلك فإن هذا لا يغير من حقيقة كون المؤجر هو المقرض، أما المستأجر الذي في حوزته الأصل فيوقع ضامنا للسداد، هذا ومن حق المؤجر أن يخصم قسط الإهلاك من الإيرادات لغرض حساب الضريبة، وأيضا فهو عرضة لنوعين من التدفقات النقدية هما: (ملike، ٢٠٠٧: ٦)

- تدفقات نقدية خارجة تتمثل في الجزء من حقوق الملكية المستخدم في تمويل الأصل.

- تدفقات نقدية داخلية تتمثل في دفعات الإيجار مخصوما منها فوائد القرض.

- وإذا كانت هناك قيمة للأصل في نهاية عقد الإيجار، فإن حصة البيع تكون من حق المؤجر.

١-٢-٤- الاعتماد التأجيري للصيانة: ان من يقدم هذا القرض غالبا يكون منتجا أو موردا للأجهزة والآلات الإنتاجية، ويتمثل عمله بالصيانة والعناية والخدمة للأجهزة والآلات بعد البيع والتي توضع تحت تصرف المستأجر بواسطة ممول أو مقرض المؤسسة المالية أو المصرفية المتخصصة، على أن يتضمن الأقساط والأجرة المدفوعة مقابل نفقات الصيانة أو الخدمة. و يستطيع المقرض أن يحتفظ بالآلات والأجهزة المملوكة له بطريقة غير مباشرة في حالة جيدة، محملا المستأجر أو المستفيد نفقات الصيانة والإصلاح الدوري، وهذا بالتأكيد يصب في مصلحة المقرض أو المؤجر أو المالك ، لاسيما وأنه يضع في اعتباره إمكانية بيع أو إعادة تأجير هذه الآلات والأجهزة بعد انتهاء مدة العقد. (معراج، عمر، مصدر سابق: ٣٨)

٢- التمويل التأجيري حسب معيار طبيعة الأصل المؤجر:

يمكن التمييز ضمن هذا الإطار بين كل من: (الحسناوي ، مصدر سابق: ٢٩)

١-٢- التمويل التأجيري للمنقولات: يتم من خلاله تمويل التجهيزات المهنية اللازمة للصناعة والتجارة والمهن الحرة ووسائل الأشغال العامة وأدوات المناولة والحسابات الآلية والأجهزة الطبيعية، وتملك السيارات وسفن النزهة... إلخ ويلتزم المستفيد بالوفاء بأجرة دورية طوال مدة التأجير على أن يكون له الخيار عند نهاية هذه المدة بين تملك المال أو إعادة استئجاره أو رده إلى الشركة الممولة. ومن شأن هذا التمويل أن يساعد أصحاب المهن الحرة على ممارسة أعمالهم دون عوائق وكفاءة (دويدار ، ٢٠٠٣: ٦٤)، كما تمكن المصانع من تحسين الوسائل الآلية العاملة بها، وتسهيل الحصول على خدمات الحاسبات الآلية المتطورة التي تزيد من كفاءة العمل والبنوك والمنشآت التجارية والصناعية.

٢-٢- التمويل التأجيري للعقارات: تعتبر عمليات تأجير للممتلكات والأموال العقارية المخصصة لأغراض مهنية والتي يتم شرائها بقصد التأجير بواسطة المؤسسات المالكة، أو يتم بناؤها لحساب المشروع المستفيد، وهذه العمليات أيا كانت طبيعتها القانونية فإنها تعطي للمستأجر إمكانية اقتناء كل أو بعض من هذه الأموال العقارية في مدة أقصاها انقضاء مدة الإيجار. إذ يهدف هذا النوع إلى تمويل الأصول غير المنقولة والتي تتشكل غالبا من مباني مشيدة أو في طريق التشييد والتي

حصلت عليها المؤسسة المؤجرة من جهة ثانية أو قامت هي ببنائها وتسليمها إلى المؤسسة المستأجرة على سبيل الإيجار (مقابل ثمن الإيجار محدد) لاستعمالها في أنشطتها المهنية.

٢-٣- التمويل التأجيري للقيم المعنوية: أحيانا تفضل المنشأة أو المؤسسة القيام بشراء رخص صناعية وبراءات اختراع من منافسيها أو شراء شهرة المحل أو مؤسسات جاهزة بهدف الحصول على عتاد إضافي أو إدخال منتج جديد للسوق أو الدخول إلى أجزاء جديدة من السوق بهدف التوسع وتنمية عملها ، وهذا بديلا عن قيامها بعمليات البحث والتطوير، ومن هنا فإن تقنية التمويل التأجيري تعد من أفضل الحلول المتاحة أمام المؤسسة. (Florence,2007:374)

٢-٤- التمويل التأجيري الصناعي: بمقتضى هذا التمويل يقيم المصرف مشروعا صناعيا كاملا مستقلا بذاته برأسمال مستقل بهدف تأجيره، ويعد هذا المشروع وفقا لدراسات فنية متخصصة يقوم بها المصرف لتحديد مدى نجاح المشروع في المستقبل، ونظرا للمخاطر التي تواجه في هذا النوع من العمليات فإنه يجب أن يتأكد من أن العميل الصناعي يحتل مركزا طليعا في مجال مهنته، فضلا عن المنشأة الصناعية تحتل مركزا مرموقا في توزيع منتجاتها وقدرتها على استيعاب المنتجات الجديدة، وأن الاستثمار هو في مشروعات تتميز بالاستقرار الفني ولا يهددها التطور الفني السريع، مثل مشروعات الكيمياء العضوية والحاسبات الالكترونية ويفضل في هذا الشأن مشروعات الكهرباء ومعامل السكر والزجاج والاسمنت والغزل والنسيج. (دويدار، مصدر سابق: ٦٤)

٣- التمويل التأجيري حسب معيار جنسية العقد: يتضمن هذا المعيار نوعان هما:
٣-١- التمويل التأجيري المحلي (الوطني): وهو التمويل الذي تكون فيه كل الأطراف المتعاملة به (شركة قرض الإيجار ، المورد ، المستأجر) مقيمة بنفس البلد. فعندما تقوم شركات قرض الإيجار بفتح فروع لها في الخارج من أجل ممارسة عملها في منح قرض الإيجار فهي تمارس في الحقيقة قرض الإيجار المحلي في الدول التي قامت فيها. (حمدالله، ٢٠٠٤: ١٧٢)

٣-٢- التمويل التأجيري الدولي: يستخدم هذا الاعتماد بالاشتراك في المجموعات الدولية لتمويل العمليات العالمية الكبيرة مثل تمويل أنابيب النفط والغاز وإنشاء شركات تابعة. (سلطان، ٢٠٠٥: ٤٥٨) ويمكن تعريفه على أنه إذن إيجار لمدة معينة وبيع بانتهاء المدة، أما الثمن يكون مقسم على أقساط معطاة لمدة الإيجار، وهذا الأسلوب في التعامل تتولاه مؤسسات متخصصة بشراء السلع، التجهيزات وتوذجرها للمؤسسات التي هي بحاجة إلى هذه التجهيزات. (عبدالعزیز، ٢٠٠٠: ٨٣) وتعد اتفاقيات التمويل التأجيري التي تقع على هذا النوع مع مؤسسات دولية النشاط حيث تسجل حقوق ملكية الشركة المؤجرة فيما يتعلق بالسلعة المؤجرة في سجلات دولية مثل اللويدز "LLOYDS".

المحور الثالث: آلية التمويل التأجيري بين مظاهره وإيجابياته وسلبياته

أولا- مظاهر التمويل التأجيري: يمكن إيجازها في النقاط التالية: (ليلي، سعيدة، ٢٠٠٣: ٦)
١- المظاهر الاقتصادية: يتمثل المظهر الاقتصادي في العديد من النقاط أهمها: (مزريق، غربي، ٢٠٠٦: ٤٦٥-٤٦٦)

أ. دفع عملية التنمية الاقتصادية والمساهمة في تشغيل المزيد من العمالة في إنتاج السلع والخدمات.
ب. يساهم التمويل التأجيري في تسهيل عمليات الإحلال والتطوير، مما يساعد على ملاحقة التطور التكنولوجي باستمرار، مما يساعد في تحسين جودة الإنتاج وخفض تكلفته وفتح أسواق جديدة.
ت. المساهمة في الحد من آثار التضخم على تكلفة المشاريع كونه يقضي على فترات الانتظار التي تحتاجها المؤسسات لطرح أسهما جديدة أو لتكوين احتياطات مما يؤدي إلى ارتفاع التكلفة والأسعار.

ث. يعمل على تحسين ميزان المدفوعات في حالة التأجير من الخارج إذ تقتصر التحويلات للخارج على القيمة التأجيرية فقط، بخلاف عملية الشراء التي يتم تحويل كامل قيمة الأصل الرأسمالية للخارج.

ولقد شهدت تقنية التمويل بالاعتماد الإيجاري نجاحا كبيرا على المستوى الدولي نتيجة الخصائص والفرص التي وفرتها للمؤسسات الاقتصادية بمختلف أنواعها، وخاصة المشاريع الاستثمارية منها، وبدأت المؤسسات المالية التي تمارس نشاط الاعتماد الإيجاري في الانتشار وحجم الاستثمارات الممولة بهذه التقنية في الزيادة حيث بلغت ملايين الدولارات.

٢- **المظاهر القانونية:** يعتبر عقد التمويل التأجيري بصيغته المعروفة عقدا حديث النشأة ويجمع العديد من القواعد القانونية ولذلك ليس من السهل تحديد الطبيعة القانونية لعقد الاعتماد الإيجاري باعتباره مزيج من عدة عقود، كما أن الإطار القانوني يختلف من تشريع لآخر، وإن تكوين العقد يمر بمرحلتين أساسيتين تنتهيان بالتوقيع عليه وهما مرحلة التفاوض ومرحلة انعقاد عقد الاعتماد الإيجاري ومن ثم كيف يتم إثباته. ويعتبر عقد التمويل التأجيري من العقود الملزمة للطرفين، إذ يتوجب تنفيذه قيام الطرف المستفيد بدفعه لأقساط الأجرة في مقابل الانتفاع بالأصل المؤجر، وكذلك فإن المؤجر بصفته مالكا للأصل يلتزم بتمكين المستأجر من الانتفاع به. (بخيت، ٢٠١١: ٨٥)

٣- **المظهر المحاسبي والمالي:** حيث لا يظهر الاعتماد التأجيري في طرفي الميزانية المحاسبية للمؤسسة، ذلك أن المؤسسة ليست مالكة للأصل بل مستخدمة له فقط، مقابل أقساط الإيجار، وبذلك يمكن اعتبار هذه الحيادية المحاسبية ميزة لهذا الفن المالي لأنها لا تمس بالقدرة الائتمانية للمؤسسة، إلا أن هذه الميزة تبقى نظرية بالنظر إلى إشهار عمليات الاعتماد التأجيري في السجل التجاري للمؤسسة علاوة على أن قيمة الأقساط المدفوعة تقلل من قدرتها في التمويل الذاتي.

٤- **المظهر الضريبي:** يكمن في جانبين فالأقساط المدفوعة تعامل كمصاريف، وبالتالي تخصم من الربح الخاضع للضريبة، ويمكن للمؤسسة استرجاع قيمة الرسم على القيمة المضافة الخاص بأقساط الإيجار باستعمال قواعد المقاصة.

٥- **تكلفة التمويل التأجيري:** تتمثل تكلفة هذا التمويل في الفرق بين المبلغ الذي يتحتم دفعه في حالة الشراء الأصل وقيمه عند انتهاء فترة الإيجار مطروحا من القيمة التأجيرية التي تدفع طوال فترة الإيجار، ويمكن ترجمة تكلفة الاعتماد التأجيري بالعلاقة التالية:

تكلفة التمويل التأجيري = قيمة الإيجار طوال مدة العقد - مبلغ الاستثمار في الآلة

حيث أن:

- **قيمة الإيجار طوال مدة العقد = عدد سنوات الإيجار × قسط الإيجار السنوي.**

- **مبلغ الاستثمار في الآلة = ثمن الشراء - الإيجار السنوي.**

ثانيا- **مزايا التمويل التأجيري:** تتلخص أهم المزايا التي يحققها التمويل التأجيري في مايلي:

١- **مزايا التمويل التأجيري بالنسبة للاقتصاد القومي:** يمكن إيجازها في ما يلي: (طایل، ٢٠٠٦: ٢١٠-٢١١).

أ. ساعد أسلوب التأجير التمويلي للأصول والمعدات الرأسمالية، الوحدات الإنتاجية المتوسطة الحجم على اقتناء معدات حديثة قد لا تتوفر لها إمكانيات شرائها لضعف الموارد الذاتية لديها أو لعدم قدرتها على طلب التمويل من المصارف لعدم تمكنها من مقابلة متطلبات منح الاعتماد من المصارف أو المؤسسات المالية الأخرى.

ب. تواجد وإتاحة الأصول والمعدات الرأسمالية عن طريق التأجير التمويلي يساعد على إنشاء مزيد من المشروعات الإنتاجية، وهذا له دور هام في إحداث التنمية الاقتصادية، وأيضا زيادة فرص العمل في المجتمع، وهذه تعد من الوظائف الاقتصادية والاجتماعية الهامة.

ت.يساعد أسلوب التأجير التمويلي على حصول الشركات على معدات وآلات حديثة، ومن ثم أخذها بالأساليب التكنولوجية المتطورة مما يؤدي في النهاية إلى تحسين نوعية الإنتاج ورفع الإنتاجية.

ث. المرونة العالية التي تتميز هذه الآلية قد تؤدي أيضا لتحسين ميزان المدفوعات للدولة.

ج. يقلل من آثار التضخم على تكلفة العمليات التوسعية بالشركات، ويساعد على حل مشاكل الشركات المتعثرة.

٢- **مزايا التمويل التأجيري بالنسبة إلى المستأجر:** تتمثل أهمها في ما يلي: (الوادي، ٢٠٠٧: ٢٠٩)

أ. يقدم التمويل التأجيري للمستأجر نسبة تمويل عالية قد تصل لغاية ١٠٠% من قيمة الأصل الذي يرغب باستئجاره، وبهذا فإن التأجير التمويلي يكون قد ساهم وبدرجة عالية في تخفيف الأعباء المالية على المستأجر.

ب. عوائد التأجير مناسبة ومنافسة بالمقارنة مع أساليب الاقتراض والتمويل الأخرى، إذ إن اعتماد الأصل المؤجر كضمانة رئيسية يقلل من معاناة المستأجر في البحث عن ضمانات أخرى يوافق عليها المؤجر، خاصة في حالة عدم توفر للمستأجر ضمانات بقيمة عالية.

ت. يتمكن المستأجر من الانتفاع بالأصول المستأجرة في ظل الأصول الاقتصادية المتغيرة، إذ أن معاملات هذا التمويل عادة ما تتسم بالسرعة في الانجاز مقارنة بمعاملات الاقتراض الأخرى.

ث. يتجنب المستأجر مخاطر الملكية رغم حيازته للأصول واستفادته منها، مع تحقيق مرونة في وسائل الإنتاج.

ج. تمكن عقود الإيجار من زيادة العائد على حقوق الملكية إذا تم استثمار الأصول المستأجرة بشكل فعال، حيث بعض أنواع التأجير تمكن المستأجر من اهتلاك الأصل في نهاية مدة التأجير.

٣- **مزايا التمويل التأجيري بالنسبة إلى المؤجر:** يمكن تلخيصها في ما يلي: (اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٢: ١٥٨)

أ. ضمان الأصل بسبب استمرار الملكية طيلة فترة العقد، ويحق له استرجاعها في حال إفلاس المستأجر حيث يعد ضمان قوي ضد عجز المستأجر عن السداد.

ب. يدر عليه عائدا مناسباً وبالتالي تحقيق نسب مردودية عالية. ويتم خصم قسط الاهتلاك لقيمة الأصول من الأرباح بما يحقق ميزة ضريبية حيث يتم خصم اهتلاكات الأصل المؤجر من الدخل الخاضع للضريبة.

ت. عدم تحميله لتبعات الاندثار والأضرار التي تظهر على الأصل المؤجر، مع إمكانية تأجير الأصل أكثر من مرة حسب عمره مع إمكانية بيعه، مع إمكانية متابعة الأصل المؤجر حيث يضمن رجوع الأصل في حالة جيدة لأن خدمات الصيانة والتأمين تكون على حساب المستأجر.

ثالثا- صعوبات التمويل التأجيري:

بالرغم من الإيجابيات والمنافع التي يتمتع بها الاعتماد الإيجاري إلا أنه لا يخلو من الصعوبات والعيوب التي نذكر من بينها مايلي:

١- **صعوبات التمويل التأجيري بالنسبة إلى المستأجر:** والتي منها: (ليلي، سعيدة، مصدر سابق: ٩)

أ. غالبا ما تكون تكلفة العملية مرتفعة، فالاعتماد الإيجاري تحدد فيه التكلفة في ضوء الظروف العامة للسوق وحسب رأس المال المستثمر، ومبلغ الأقساط التأجيرية تتضمن تكلفة رأس المال المستمد، مكافئة الخدمة المقدمة في سرعة التمويل، استهلاك الاستثمار.

ب. تبعية المستأجر للمؤجر إذ أن المستأجر لا يعد مالكا للأصل المؤجر خلال عملية الاعتماد الإيجاري، وهذا ينجم عنه مان المستأجر بتصرف بمحدودية عند استخدامه للأصل المؤجر في ضوء ما تتطلبه ظروف العمل المفاجئة؛

ت. ان العقد المبرم بين المؤجر والمستأجر والملزم لكل طرف ، يحد من قدرة الثاني (المستأجر) في تغيير الأصل أو نقله دون إذن من الطرف الاول (المؤجر)، كما ان المؤجر يبقى هو المحدد للقيمة المتبقية للأصل لاسيما في حالة العقارات.

ث. ان تلكؤ المستأجر عن دفعه ولو قسط واحد يعطي الحق للمؤجر في استعادة معداته، اضافة الى المطالبة بالتعويضات، والمراجعة لبنود العقد مجددا، ولو حدث ان قرر المستأجر فسخ العقد قبل انتهاء مدته لأسباب معينة ، فإنه يكون مجبرا وفي كثير من الأحيان على الاستمرار في دفع أقساط الإيجار إلى نهاية مدة العقد وان لم يتم باستعمال المعدات المتعاقدة.

ج. التعرض لمشكلة التقادم، فعندما تكون مدة العقد طويلة، فان المستأجر يواصل تسديده لدفعات الإيجار بالرغم من عدم الاستفادة من تلك الأصول بسبب عدم صلاحيتها للاستخدام، لاسيما الأصول التي تشهد تطورات متسارعة مثل الاجهزة والمعدات الالكترونية، وبهذا فإن المستأجر يتحمل كافة الالتزامات التعاقدية كالصيانة.

٢- صعوبات التمويل التأجيري بالنسبة إلى المؤجر:

يواجه المؤجر ايضا صعوبات معينة عند قيامه بعملية التمويل التأجيري منها: (مصطفى وآخرون، ٢٠٠٥: ٥٦).

أ. عند اعلان المستأجر افلاسه أثناء فترة الإيجار، من حق المؤجر استرجاع الأصل المستثمر وبيعه في السوق، وبالتأكيد فان مبلغ رأس المال المتبقي وغير المندثر يكون اقل من القيمة السوقية للاستثمار، وهنا يواجه المؤجر خطرا بسبب انخفاض قيمة رأس المال المتبقي.

ب. عند استرجاع الأصل المؤجر من المستأجر في نهاية مدة العقد، يجب أن تكون قيمته المالية المتبقية تساوي قيمته السوقية وذلك تفاديا لتحمل المؤجر خسائرا في حالة كون قيمته السوقية اقل من قيمته المالية المتبقية.

ت. خطر التقادم، يظهر هذا الخطر في حالة كون خيار البيع منعدم، بسبب التقادم والاهمال مما يجعلها اجهزة مندثرة وغير قابلة لإعادة إيجارها أو بيعها في السوق.

رابعا- قرار التمويل بالاعتماد التأجيري بين المستأجر والمؤجر

١- قرار التمويل بالاعتماد التأجيري لدى المستأجر: يمكن التركيز فيه على ما يلي: (لطف، ٢٠٠٥: ١٣٩)

١-١- مراحل اتخاذ قرار الاستئجار: يمر قرار الاستئجار بمجموعة من المراحل المتتابعة والتي تؤدي إلى اتخاذ القرار على أساس رشيد، وتتمثل مراحلها في ما يلي:

١-١-١- مرحلة تحديد الأصول اللازمة للموازنة الاستثمارية: لا يدخل قرار الحصول على الأصول الثابتة ضمن مشكلة تحليل وتقييم قرار الاستئجار، حيث يتخذ قرار الحصول على الأصول الثابتة كجزء من عملية الموازنة الرأسمالية، أما قرار الاستئجار فيرتبط بتحديد أفضل البدائل المتاحة للحصول على منافع الأصول المطلوبة، سواء تم ذلك عن طريق استئجارها أو عن طريق شرائها بقرض بنكي تقليدي.

١-١-٢- تحديد البدائل التمويلية: بمجرد إقرار الشركة لنوعية الأصول اللازمة لبرامجها الاستثمارية، يتعين عليها البحث عن مصدر تمويلي أو أكثر للحصول على الأصول المطلوبة، وهناك العديد من البدائل المتاحة أمام الشركات للحصول على الأموال مثل الاقتراض من البنوك أو إصدار سندات، أو استخدام الأرباح المحتجزة في شكل نقدي، والمخصصة لهذا الغرض أو قد تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم عادية جديدة أو قد تلجأ إلى بديل الاستئجار.

١-٣-١- المفاضلة بين البدائل التمويلية: في ضوء المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار سواء عن طريق الرسملة وإظهارها ضمن عناصر الميزانية أو عن طريق الإفصاح عن الأصول المستأجرة في الهوامش والملاحق، ويكون للإيجار نفس الآثار المالية المترتبة على اللجوء إلى الاقتراض حيث تلتزم الشركة بنفس الشروط تقريبا حيث أنه وبموجب العقد تلتزم الشركة بسداد دفعات سنوية محددة للقيمة التأجيرية، وقد يؤدي عدم قدر الشركة المستأجرة على الوفاء بهذه الالتزامات في مواعيدها الدورية إلى إفلاسها. لذلك يتطلب تحليل قرار الاستئجار مقارنته بقرار تمويلي آخر يعادله في مستوى الخطر وهو قرار الاقتراض وتتم المفاضلة بينهما على أساس التكلفة.

١-٢- أدوات تحليل قرار الاستئجار: تقوم المؤسسة بدراسة جميع البدائل التمويلية المتاحة والمقارنة بينها باتباع تقدير التدفقات النقدية الخاصة بالتمويل عن طريق الاقتراض والشراء، وتقدير التدفقات النقدية الخاصة ببديل الاستئجار، والمقارنة بين البدائل التمويلية على أساس التكلفة.

٢- قرار التمويل بالاعتماد التأجيري لدى المؤجر: إن تحليل صفقة الاعتماد الإيجاري من وجهة نظر المؤجر تعتبر قرارا استثماريا بالنسبة له، ويتخذ القرار الاستثماري من طرف المؤجر بالاعتماد على عدة أساليب تقنية، وعلى معلومات حول الأموال المستثمرة والعوائد المنتظرة. ونورد ذلك في ما يلي:

٢-١- التدفقات النقدية لعقود التمويل التأجيري من وجهة نظر المؤجر: يتطلب تحليل عقود التأجير التمويلي بواسطة المؤجر توافر البيانات المتعلقة بصافي التدفقات النقدية الخارجة، والتي غالبا ما تشمل سعر الفاتورة للأصل المؤجر مخصوماً منه، وأي مدفوعات مقدمة من طرف المستأجر، والتدفقات النقدية الداخلة الدورية والتي تتضمن متحصلات القيمة التأجيرية مخصوماً منها الضرائب على الدخل أو أية مصروفات للصيانة الدورية، وكذلك التدفقات النقدية الداخلة في نهاية المدة المحددة بعقد الإيجار والخاصة بصافي القيمة المتبقية للأصل بعد الضرائب.

٢-٢- أساليب تحليل قرار الاستثمار في عقد التمويل التأجيري: يعتمد تحليل قرارات الاستثمار في عقود الاعتماد الإيجاري على التدفقات النقدية المترتبة على بنود التعاقد من وجهة نظر المؤجر ويستخدم معيار صافي القيمة الحالية ومعيار دليل الربحية ومعدل العائد الداخلي كأساس لصنع قرار الاستثمار في عقد الإيجار بواسطة المؤجر.

٢-٣- تحديد قيمة دفعة الإيجار (وجهة نظر المؤجر): إن حساب قيمة دفعة الإيجار يراعي مبدأ أساسيا وهو أن القيمة المخصومة للتدفقات النقدية من تأجير المعدات والتي تتضمن أساسا دفعة الإيجار بعد الضريبة، التوفيرات الضريبية من اهتلاك المعدات والقيمة المتبقية (الخردة) للمعدات، يجب أن تساوي إلى تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدات مضافا إليها القيمة المخصومة لتكاليف الصيانة بعد الضريبة، وبما أن دفعات الإيجار تدفع عادة في بداية الفترة وليس في نهايتها، فإن أول دفعة إيجار تسدد عند توقيع عقد الإيجار مع المستأجر وبالتالي فهي لا تحتاج إلى خصم، أما الدفعات المتبقية فتسدد في نهاية كل سنة، من السنوات الأولى وحتى ما قبل الأخيرة.

٣- محددات قرار التمويل عن طريق التمويل التأجيري: تعتبر وظيفة التمويل من بين أهم وظائف المؤسسات الاقتصادية إن لم تكن أهمها على الإطلاق وذلك من خلال ارتباطها بجميع الوظائف الأخرى، حيث تقوم الإدارة المالية بالاختيار بين المصادر التمويلية المتاحة بأقل تكاليف ممكنة ووفق الشروط الملائمة وهذا ما يتلاءم مع احتياجات المؤسسة وبالتالي فإن القرارات التمويلية لا بد أن يتم اتخاذها بكل حذر ومن قبل أشخاص مختصين ومؤهلين. ويتوقف هذا القرار على عدة عناصر هي: (الشوابكة، ٢٠١١: ٤٤)

أ.وعي متخذ القرار بالجوانب المختلفة لعمليات التمويل التأجيري وإدراكه للمزايا المختلفة والصعوبات الممكنة.

ب. معدل دوران رأس المال ومدى سرعته في تغطية فترة الإيجار أو فترة القسط الدوري الذي يتم دفعه، وخاصة أن دوران رأس المال العامل يولد من القيمة المضافة ما يكفي لسداد التزامات المشروع ويوفر له احتياجاته.

ت. مدى توفر شركات التمويل التأجير ذات الشروط المناسبة والقادرة على تفعيل إمكانياتها مع المشاريع الاستثمارية.

ث. يمكن لأصحاب المشاريع الاستثمارية الاستفادة من التمويل التأجير بعد تحديد مدى جدوى حصولها على الأصل من أساسه ولذلك فإن المؤسسات تتخذ قراراتين في نفس الوقت.

النتائج والتوصيات

أولاً- النتائج

من خلال ما سبق يمكن إدراج العديد من النتائج من بينها:

١. يعد الاستثمار من المصطلحات الاقتصادية الهامة التي أخذت اهتمام جُلّ المفكرين الاقتصاديين ونقاط بحث عن كل الجوانب المتعلقة به، فهذا المتغير الاقتصادي هو من المتغيرات التي تؤدي إلى النمو الاقتصادي وبالتالي زيادة ثروة الأمم، وهو يعد كأحد المتغيرات بالغة الأهمية في التنمية الاقتصادية.

٢. تعدد أشكال التمويل التقليدي للمشاريع الاستثمارية وتتنوع مصادره، ويعد التمويل التأجير وسيلة فعالة للتمويل حيث يعتبر وسيلة مهمة وفرصة بديلة مكملية لبقية صيغ التمويل ولكن بخصائص مختلفة وأنواع متعددة ويساهم كآلية في رفع وتيرة نشاط المشاريع الاستثمارية المستأجرة. حيث يلبي حاجات التجديد المستمر للتطور التكنولوجي السريع وكذا أداة لتوفير تمويل كامل بطريقة سريعة ومتلائمة مع وتيرة النشاط مع عدم الحاجة لتقديم ضمانات من قبل المشاريع الاستثمارية للحصول على التمويل وهذا ما يجعل منه وسيلة تمويلية جذابة رغم السلبات التي قد يواجهها المستأجر والمؤجر معا في هذه الآلية.

٣. التمويل التأجير يشمل كافة الأصول التي تدخل في عمل الأنشطة الإنتاجية الأمر الذي أدى بالإدارات المالية في المشاريع الاستثمارية بالمفاضلة بينه وبين الاقتراض المباشر من البنوك وبقية مصادر التمويل حيث أتاح التمويل التأجير منافع حقيقية للمستعملين له في ظل ظروف اقتصادية تتسم بندرة الموارد المالية تسارع التطور التكنولوجي.

٤. نظرا للمنافع المختلفة والمتعددة التي أتاحها التمويل التأجير من مرونة في قيم الإيجار، اقتصاد في الضرائب كما يمنح للمؤسسات غير القادرة على تمويل مشاريعها بمواردها الذاتية أو عن طريق الاقتراض الخارجي حلا لمشاكلها المالية دون أن يؤثر على وضعيتها من حيث استقلاليتها أو زيادة نسبة ديونها. فقد يتبين أنها أنسب التقنيات التمويلية للمشاريع الاستثمارية التي تعاني مشاكل عديدة في وسائل التمويل التقليدية، ولا يمكن اعتبار التمويل التأجير صيغة جيدة للتمويل ما لم يطبق في محيط تشريعي واقتصادي ملائم ومناسب.

ثانياً- التوصيات:

من خلال ما سبق يمكن طرح بعض التوصيات كمايلي:

١. ضرورة وعي متخذ القرار في المشاريع الاستثمارية بالجوانب المختلفة لعمليات التمويل التأجير وإدراكه للمزايا المختلفة والصعوبات الممكنة والتي يمكن أن تؤثر في صحة القرار المتخذ.

٢. على متخذي القرار في المشاريع الاستثمارية المفاضلة انطلاقا من التركيز مع معدل دوران رأس المال ومدى سرعته في تغطية فترة الإيجار أو فترة القسط الدوري الذي يتم دفعه، وخاصة أن دوران رأس المال العامل يولد من القيمة المضافة ما يكفي لسداد التزامات المشروع ويوفر له احتياجاته.

٣. ضرورة المفاضلة بين الخيارات المطروحة من قبل شركات التمويل التأجيري المتوفرة ذات الشروط المناسبة والقادرة على تفعيل إمكانياتها مع المشاريع الاستثمارية المعنية.
٤. يمكن لأصحاب المشاريع الاستثمارية الاستفادة من التمويل التأجيري بعد تحديد مدى جدوى حصولها على الأصل من أساسه ولذلك فإن المؤسسات تتخذ قراراتين في نفس الوقت مما يدعو لضرورة المفاضلة بين مختلف التشجيعات المتعددة والمفيدة لكل أطراف عقد التمويل التأجيري.

المصادر

١. اتحاد المصارف العربية، إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي الإسلامي، ٢٠٠٢.
٢. أمين السيد أحمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، الدار الجامعية، القاهرة، ٢٠٠٥.
٣. بالمقدم مصطفى وآخرون، التمويل عن طريق الإيجار كاستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، المؤتمر العلمي الرابع (الريادة والإبداع استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة)، جامعة الجزائر، ١٥-١٦/٣/٢٠٠٥.
٤. براهيم عبد الله، قرض الإيجار في الجزائر فرصة جديدة أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الأغواط، الجزائر، ٨-٩ أفريل، ٢٠٠٢.
٥. بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، ٢٠٠٨.
٦. حسني علمي خربوش، عبد المعطي رضا رشدي، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠١.
٧. حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠١٤.
٨. حمد الله محمد حمد الله، النظام القانوني لإيجار الطائرات، مجلة الدراسات القانونية، العدد ٢٢، جامعة أسيوط، مصر، ٢٠٠٤.
٩. حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف (إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان)، مؤسسات الوراق، الأردن، ٢٠٠٢.
١٠. خليل الشماع، إدارة التحصيل والقروض المتعثرة، الجزء الأول، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، الأردن، ٢٠٠٦.
١١. خوني رابح، حساني رقية، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخله ضمن فعاليات الملتقى الدولي (متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية)، جامعة بسكرة، الجزائر، ١٧-١٨ أفريل ٢٠٠٦.
١٢. زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد ٠٧ بسكرة، ٢٠٠٧.
١٣. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، ٢٠٠٢.
١٤. زياد سليم رمضان، محفوظ أحمد جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ٢٠٠٨.
١٥. سالم صلال راهي الحسناوي، التأجير التمويلي وتطبيقات مختارة، دار المنهجية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥.
١٦. سامي عبد الباقي، احمد سعد عبد اللطيف، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، إصدار جويلية ٢٠١٠.
١٧. سعاد نايف، إدارة المشروعات الصغيرة، دار وائل للنشر، الأردن، ٢٠٠٥.
١٨. سفيان خليل المناصير، القرارات المالية، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.
١٩. سمير عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله المالية، المحاسبية، لاقصادية، التشريعية، التطبيقية، مكتبة الإشعاع الفنية، بيروت، ٢٠٠٠.
٢٠. سهام هلال مسلم القلاب، التأجير التمويلي، دار الرؤية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٩.
٢١. شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة، عمان، ٢٠٠٩.
٢٢. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.
٢٣. طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الإقتصاديات والمؤسسات-دراسة حالة الجزائر والدول النامية- بسكرة أيام ٢١ - ٢٢ نوفمبر ٢٠٠٦.

٢٤. عاشور كتوش وعبد الغني حريري، التمويل بالائتمان الإيجاري والاكتتاب في عقود وتقييمه-دراسة حالة الجزائر-الملتقى الدولي الأول حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية-بسكرة -الجزائر، ٢١-٢٢ نوفمبر، ٢٠٠٣.
٢٥. عاشور مزريق، محمد غربي، الائتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية-الشلف-الجزائر، 17-18 أبريل، 2006.
٢٦. عبد الحميد عبد المطلب، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
٢٧. عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، ٢٠٠١.
٢٨. علام لخضر، دور الاعتماد الإيجاري في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٨.
٢٩. علي لطفي، الاستثمارات العربية ومستقبل التعاون الاقتصادي العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، ٢٠٠٩.
٣٠. عيسى بخيت، طبيعة عقد الإيجار التمويلي وحدوده القانونية، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، تخصص عقود ومسؤولية، الجزائر، ٢٠١١.
٣١. فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ٢٠٠٠.
٣٢. قطاف ليلي، بوسعدة سعيدة، الائتمان الإيجاري كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة سطيف، ٢٥-٢٨ ماي ٢٠٠٣.
٣٣. محمد حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، ٢٠٠٧.
٣٤. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٥.
٣٥. محمد عابد الشوابكة، عقد التمويل الإيجاري دراسة مقارنة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١١.
٣٦. محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر، الأردن، ٢٠٠٤.
٣٧. مروان شموط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، ٢٠٠٨.
٣٨. مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، ٢٠٠٦.
٣٩. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، توزيع منشأة المعارف-الإسكندرية-، ٢٠٠٣.
٤٠. موفق عدنان الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة، الطبعة الأولى، الوراق للنشر، عمان، ٢٠١٠.
٤١. نادر عبد العزيز شافي، عقد شراء الديون التجارية- عقد الفاكورتينغ، زين الحقوقية والأدبية، بيروت، الطبعة ٢، ٢٠١٣.
٤٢. نادر عبد العزيز شافي، عقد ليزينغ، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، ٢٠٠٤.
٤٣. هاني محمد دويدار، الوجيز في العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٣.
٤٤. هوارى معراج، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان، ٢٠١٣.
٤٥. هوارى معراج، حاج سعيد عمر، التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان، ٢٠١٣.
٤٦. هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٣.
- المصادر الأجنبية:

مصادر الشبكة الالكترونية:

١. اساليب وصيغ تمويل المؤسسات الصغيرة بحث منشور على موقع الانترنت وعلى الرابط :
www.attoublog.com
٢. حسين عبد المطلب الأسرج، التخصيم وأهميته لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة في مصر، على
الرابط الالكتروني: <https://elasrag.wordpress.com/2014/01/20/التخصيم-وأهميته-لتمويل-المشروعات>
٣. عقد تحويل الفاتورة على الرابط الالكتروني: ٢٠١٧
<http://www.ingdz.net/vb/showthread.php?t=64777>