

# 2018-2017

جامعة حماه - كلية الزراعة - قسم الاقتصاد الزراعي  
سنة رابعة

Mr.Ali Asaad  
20/10/2015

المحاضرة الأولى القسم النظري

## [التمويل الزراعي]

## Agricultural Finance

## المقدمة

لا تزال الزراعة وسيلة أساسية للتنمية المستدامة والحد من الفقر لكن رغم ذلك فإن القيود المالية في هذا القطاع تعيق التنمية بسبب ارتفاع التكاليف والتوزيع الجائر للثروات، والذي يحد بشكل كبير من قدرة صغار المالكين/المزارعين على المنافسة، وقد كشفت التغييرات الدراماتيكية المفاجئة في أسعار الأغذية عن مدى عجز الإنتاج الزراعي عن سد الاحتياجات العالمية وضرورة زيادة الاستثمار في الزراعة على جميع المستويات. السؤال الآن هو كيف يمكن الحصول على التمويل المناسب في ظل التحديات ونقص الإمكانيات المالية وبالتالي نقص الموارد المتاحة، مع تعاضم الخوف من المخاطر وضرورة الحيطة والحذر منها.

مع الإشارة الى أن معالجة هذه القيود تتعدى الإجراءات التقليدية لأن تمويل الزراعة عن طريق المؤسسات والتقنوات الرسمية يبقى صعباً.

مع إتاحة الحصول على الموارد المالية، تصبح التجارة الزراعية متعددة الجنسيات والأعمال التجارية الأخرى المترابطة ذات تأثير أكبر في قطاع يتميز بتكامل عمودي وأفقي .

باختصار وحسب البنك الدولي وصندوق النقد الدولي IMF، تتطور الزراعة تدريجياً لتصبح أنظمة حديثة شديدة التنافسية يحركها طلب المستهلك على منتجات ذات قيمة أعلى ومصنعة تصنيفاً أفضل مع مقاييس متناسقة للجودة والسلامة. ويلاحظ أن تحسن إنتاجية وتنافسية صغار الملاك ومشاركتهم في مشاريع سلاسل القيمة العالمية كان من الأولويات على أجندة تطوير الزراعة. ويؤدي التمويل الزراعي إلى خفض التكاليف المعنوية المتعلقة بالحصول على رأس المال

ويؤدي إلى التواصل مع المزارعين من صغار الملاك. أما بالنسبة لمؤسسات التمويل، فإنه يحفزها لتذهب إلى ما هو أبعد من متلقي التمويل وإلى فهم أفضل للتنافسية وللمخاطر ضمن القطاع ككل، واستنباط منتجات تناسب شركات الأعمال ضمن السلسلة التمويلية. طبعاً لا تنحصر هذه المقاربة الشاملة للتمويل الزراعي فبعض المؤسسات الرائدة في القطاع تتبع هذا الاتجاه في عملية تقييم القروض الزراعية، لكن في كثير من الأحيان ليس هذا هو الحال. في الواقع إن نسبة كبيرة من التمويل المتوافر للمشاريع الزراعية لا تأتي من مؤسسات التمويل بل من مصادر أخرى .

سيتناول هذا القسم تعريفات مختلفة في عملية التمويل الزراعي وطرقه وأهدافه وتحدياته بينما سيتناول القسم الثاني الطرق الأساسية والهامة للتحليل المالي واستخدام الأموال في المشاريع الزراعية وتنميتها وفق الطرق المالية الحديثة.

## القسم الأول: الحصول على التمويل..

### مفهوم التمويل الزراعي:

هو الحصول على الأموال اللازمة للعملية الزراعية وتطويرها وتحسن مستوى المنتجات الزراعية وتطويرها، والذي يساهم في رفع التكنولوجيا الخاصة بالزراعة والأدوات والعدد وغيرها من المستلزمات المختلفة.

### أنواع التمويل الزراعي: ينقسم من حيث ذاتية التمويل إلى:

**التمويل الذاتي:** وهو الحصول على الأموال اللازمة عن طريق إما رأس المال الأولي المجمد وغير المستثمر من خلال إدخاله في العملية الزراعية إما للبداية في مشروع جديد أو توسعة مشروع قائم، وإما عن طريق توسيع مشروع قائم من خلال احتياطاته ومؤنه وأرباحه المحتجزة الخاصة أو مخصصات الإهلاك والاحتياطات الإضافية بالأسهم وغيرها، وبالتالي يمكننا القول أن التمويل الذاتي يعتمد إما على الأروقة المحاسبية الداخلية للمشروع كالأرباح المحتجزة أو الاحتياطات أو مخصصات الإهلاك، وإما على رأس المال المجمد الخاص الجديد على المشروع كلياً، ويتميز التمويل الذاتي بما يلي:

- 1- الحرية في اتخاذ القرارات وعدم التبعية المالية.
- 2- تدعيم المركز المالي للمنشأة والاستفادة من المخصصات والاحتياطات.
- 3- يتميز بالمرونة وتنفيذ الاستثمارات ذات الخطورة العالية.
- 4- رفع معدل التمويل الداخلي والذي يعطى بالعلاقة التالية:

$$IF = GIF / AIV$$

حيث تمثل IF معدل التمويل الداخلي (Internal Financing Ratio)، GIF يمثل إجمالي التمويل الداخلي (Gross Internal Finance)، AIV إجمالي قيمة الاستثمارات (All investments). وكلما ارتفع هذا المعدل دل ذلك على انخفاض اعتماد المنشأة على أموال الغير.

- 5- تتميز تكلفة التمويل الداخلي بأنها لا ترتب على المنشأة أية التزامات خارجية بل التزامات داخلية خاصة، وتعرف تكلفتها بتكلفة الفرصة البديلة أي أن تكلفتها تقدر بقيمة الأرباح التي من الممكن أن تجنيها المنشأة فيما لو تم استثمار هذه الأموال إما كوديعة مصرفية أو في أي مشروع مالي أو مادي آخر، وبالتالي الحد الأدنى لتكلفة هذه الأموال هو سعر الفائدة السائد في السوق، وهناك خطأ شائع بأن هذه الأموال عديمة التكلفة

فهناك العديد من الدراسات الإحصائية التي أكدت على أن استخدام التمويل الذاتي يعتبر آخر فكرة يفكر بها المدراء الماليون للشركات الكبرى. لماذا برأيك؟

٦- توصف الأموال المتولدة ذاتيا في الكثير من الأحيان بأنها (البجعة السوداء) ( Black Swans)، حيث أن الأموال المقترضة تخضع فوائدها المدفوعة للتخفيض من مجمل الربح قبل الخضوع لمطرح الضريبة على الأرباح، الأمر الذي يخفض تكلفتها، بينما الأموال المتولدة ذاتيا لا تمتلك هذه الخاصية.

ويمكننا تقسيم أنواع التمويل الداخلي إلى مايلي:

١- الأرباح المحتجزة: يتم احتجاز الأرباح في المنشآت المختلفة لأغراض التوسع والنمو، وتتم المفاضلة بين أمرين هنا، الأول هو توزيع هذه الأرباح على المساهمين والثاني هو احتجازها لأغراض مختلفة أهمها النمو والتوسع، وترتبط قيمة الأرباح المحتجزة طردياً مع ازدياد المنافسة والتطور التكنولوجي المستمر والحاجة له، كما أن الأرباح غير المستقرة تفرز في كثير من الأحيان أن يتم الاحتفاظ بقسم من هذه الأرباح.

٢- الاحتياطات ومخصصات الاهتلاك: تعرف الاحتياطات بأنها الأموال التي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الضمانات والتأمين من الحوادث وغيرها، وتجدر الإشارة هنا إلى أن الاحتياطات تعامل معاملة الأرباح من حيث المعاملة الضريبية حيث لا تعفى منها، بينما يعرف مخصص الاهتلاك بأنه أموال تقتطع من الدخل الإجمالي لأصول معينة مستخدمة في العملية الإنتاجية،

مثال: شركة زراعية تستخدم أصل معين في العملية الزراعية (آلة لفرز الحبوب وغربلتها) يقدر ثمنها بـ \$٢٠٠٠٠٠٠، ويقدر عمرها بـ ٥ سنوات، وبالتالي يجب على المزارع تغطية نفقات صيانة الآلة واستبدالها في حال انخفضت إنتاجيتها أو بروز تكنولوجيا جديدة تسهل العملية الانتاجية، وهناك العديد من الطرق التي يتم محاسبتها فيها تغطية مخصصات الاهتلاك السنوية للأصول المختلفة:

أ- القسط الثابت = قيمة الآلة / عدد سنوات العمر الانتاجي المقدر

ب- طريقة القسط المتناقص: حيث يتم تحديد أول قسط بشكل رقمي ولنفرض \$٥٠٠٠٠ سنويا ويتم خلال السنوات اللاحقة تخفيض هذا القسط تدريجياً حتى تنضيد قيمة الآلة محاسبياً، وتستخدم هذه الطريقة لتفادي انخفاض قيمة النقود مع الزمن، حيث تنتهي الاقساط قبل نهاية العمر الانتاجي للآلة.

ت- القسط المتغير المتناسب مع الدخل الصافي المتولد من الآلة بنسبة مئوية.

وبالتالي فهو ضرورة من ضرورات الحفاظ على رأس المال وحمايته وبالتالي لا يدخل لمطرح الضريبة ويتم تخفيضه من الربح الخاضع للضريبة.

**التمويل غير الذاتي أو الخارجي:** وهو الحصول على الأموال اللازمة من طرف خارجي، إما أن يدخل ضمن المشروع كما في حال التوسع من خلال طرح الأسهم بنوعيتها العادية والممتازة للاكتتاب العام، أو إما أن يكون الممول دائناً للمشروع من خلال طرح السندات أو التقدم للحصول على قروض مختلفة الآجال والفوائد. سيتم شرح كل أداة من هذه الأدوات بالتفصيل من خلال أنواع التمويل حسب الآجال. ويتميز بشكل عام بما يلي:

١- تنوع مصادره وآجاله وطرق الحصول عليه.  
٢- تنشيط الدورة المالية والاقتصادية والمساهمة في التطور المالي الذي يرتبط بشكل كبير بالتطور الاقتصادي.

٣- تحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز والمساهمة في رفع وتيرة النمو.  
٤- يساعد القادرين على العمل ولكن لا يمتلكون رأس المال الكافي للبدء بالمشاريع الخاصة.

٥- يساهم في توسعة الكثير من الأعمال الزراعية لوصولها لمرحلة متقدمة في العمل.  
٦- تتميز الفوائد التي يتم دفعها للقروض أو السندات المصدرة بأنها تقنطع من الدخل الصافي قبل الدخول لمطرح الضريبة وبالتالي تحصل على بعض المزايا الضريبية الهامة.

٧- ترتفع تكلفة الحصول على الأموال المقترضة وخصوصاً إذا كانت هناك ضمانات تتطلب التجميد لبعض الأصول أو ارتفاع الفوائد.

٨- الاقتراض من مؤسسات مالية يساهم في رفع الوعي المالي وحسن إدارة المشاريع حيث يتقدم المقترض بميزانيته العمومية وقائمة أرباح ودخل متوقع وغيرها وتطلب بعض المؤسسات المالية من المقترضين اتباع أنظمة محاسبية وإدارية معينة مما يساهم في تنظيم الأعمال مالياً ومحاسبياً.

**التمويل التعاوني:** ويتم ذلك من خلال جمعيات زراعية تعاونية تتم ادارتها من خلال مؤسسة خاصة أو عامة تمتلك صندوقاً خاصاً بها لتقديم القروض التي يصعب على المزارعين الحصول عليها من المؤسسات المالية التي غالباً ما تطلب العديد من الضمانات وقد تكون تكلفة التمويل من خلالها مرتفعة نسبياً، ويجني هذا الصندوق أمواله الخاصة من خلال ما يلي:

- ١- الاحتياطات والمؤن الخاصة بالصندوق والتي يتم الاحتفاظ بها لأجل مواجهة أي أخطار محتملة لأعضاء الصندوق أو المتعاملين معه ويتم تجميعها من الاشتراكات المختلفة ومخصصات الاهتلاك للآلات الخاصة للصندوق أو الهبات وغيرها.
- ٢- الودائع وأرباح الاستثمارات الخارجية للصندوق التعاوني.
- ٣- العوائد على الخدمات التي تقدمها هذه الصناديق والمتعلقة بحراثة الأراضي أو سقايتها أو تمويل المزارعين الجدد والعديد من الخدمات الأخرى.
- ٤- تمتلك هذه الصناديق في الحالات المتقدمة حقوق ملكية ضخمة مما يسمح لها بإصدار السندات مختلفة الآجال للاكتتاب العام أو الخاص. مما يضيف لها طابعاً مالياً وتأثيراً كبيراً في السوق المالية.
- ٥- القروض الخارجية التي تحصل عليها من مؤسسات مالية مختلفة، حيث أنها ذات سمعة جيدة وذات موثوقية عالية مما يسمح لها بالحصول على قروض كبيرة نوعاً ما. ويعتبر التمويل التعاوني أحد أقدم أنواع التمويل الزراعي وأكثره تأثيراً على العملية الزراعية، ويقدم العديد من الخدمات للمزارعين من خلال إما القروض العقارية لشراء الأراضي والمساكن، أو من خلال القروض الانتاجية التي يقدمها للحصول على أدوات انتاجية مختلفة تساهم في رفع أداء العملية الزراعية، أو من خلال العديد من الخدمات ذات الأجر المنخفض التي تقدمها هذه الجمعيات لتوفير الوقت والجهد على المزارعين.

## أنواع مصادر التمويل حسب الأجل:

وهي مصادر التمويل قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

### أولاً : التمويل قصير الأجل Short Term Financing

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة من الغير وتلتزم بسدادها في مدة لا تتجاوز عاماً واحداً، وتتكون مما يلي:

#### ١- الائتمان التجاري Trade Credit:

يحتل الائتمان التجاري المرتبة الأولى من حيث الأهمية في المزيج التمويلي قصير الأجل، وتزداد أهمية هذا النوع من التمويل خاصة في الشركات الصغيرة والحديثة التكوين ؛ نظراً لصعوبة حصولها على قروض أو تسهيلات مصرفية، وينشأ هذا المصدر التمويلي عن سياسة الشراء الآجل. تعتمد تكلفة هذا النوع من الائتمان على عدة عوامل، أهمها شروط التسديد

للموردين من حيث الفترة الزمنية الممنوحة للتسديد، ومدى توافر أو عدم توافر الخصم النقدي، إذ يعتبر الائتمان التجاري في حالة عدم توافر خصم نقدي (Free Trade Credit) في حكم التمويل المجاني. ويمكننا حساب تكلفة الائتمان التجاري من خلال العلاقة التالية:

$$CTD = (DR/(1-DR)) * (360/(DC-DD))$$

حيث DR تمثل معدل الخصم الممنوح، DC فترة الائتمان بالأيام، DD فترة الخصم الممنوح بالأيام، 360 عدد أيام السنة التجارية.

**مثال:** لمعرفة كيفية قياس تكلفة هذا النوع من الائتمان، نفترض قيام إحدى الشركات الزراعية بشراء بضاعة من أحد الموردين بمبلغ \$ 1000 على أن يتم السداد خلال شهر من تاريخه، فإذا قامت الشركة بسداد المستحق عليها في نهاية المدة الممنوحة لها ففي هذه الحالة تكون تكلفة التمويل تساوي صفرًا، وبالتالي لا يوجد تكلفة للائتمان التجاري، أما إذا تمت عملية الشراء بشروط (5/10/صافي 30) (خصم نقدي مقداره 5% إذا تم سداد جزء من المبلغ خلال أول عشرة أيام أو سداد كامل المبلغ خلال ثلاثين يومًا) فهذا يضع المستفيد أمام خيارين: الخيار الأول، الاستفادة من الخصم النقدي البالغ \$ 50 وبالتالي تسديد مبلغ \$ 950 في نهاية المدة الممنوحة للخصم، أما الخيار الثاني، فهو عدم الاستفادة من الخصم النقدي، وهذا يعني أن المستفيد سيدفع مبلغًا إضافيًا مقداره \$ 50 عن مدة عشرين يومًا وهي الفترة الممتدة ما بين نهاية فترة الخصم ونهاية فترة منح الائتمان، ويمكن اعتبار تأخير دفع الثمن بمثابة قرض من البائع إلى المشتري بقيمة \$ 950 مقابل فائدة قدرها \$ 50.

**تطبيق:** اشترت الشركة الأهلية الزراعية بذور بمبلغ \$ 10000 من أحد الموردين بشروط (2/20/صافي 90) فإذا كان معدل الفائدة على القروض الزراعية السائد في السوق 9% أيهما أوفر للشركة؟ الائتمان التجاري؟ أم الائتمان المصرفي؟

**الحل:** بالمقارنة بين تكلفتي كل من الائتمان التجارية والمصرفي نجد أن تكلفة الائتمان التجاري:

$$CTD = (DR/(1-DR)) * (360/(DC-DD))$$

$$CTD = (0.02/(1-0.02)) * (360/(90-20)) = 10.5\%$$

وبالتالي نجد أن تكلفة الائتمان التجاري أكبر من تكلفة الائتمان المصرفي، فالائتمان المصرفي هو الأفضل هنا.

## ٢- الائتمان المصرفي Short-Term Bank Loans

يقصد بالائتمان المصرفي القروض أو التسهيلات المصرفية التي يحصل عليها المزارع من المصارف والمؤسسات المالية، ويحتل هذا النوع من الائتمان المرتبة الثانية بين مصادر التمويل

التي تعتمد عليها المشروعات في تمويل عملياتها قصيرة الأجل بعد الائتمان التجاري، فبالمقارنة بالائتمان التجاري يتميز هذا النوع من التمويل بالمرونة، ففي الوقت الذي يقتصر فيه شكل الائتمان التجاري على حصول العميل على البضاعة، يكون الائتمان المصرفي على صورة نقدية تمكن المقترض من استخدام حصيلة القرض أو التسهيلات المصرفية الممنوحة في المجالات التي يريدها. ويأخذ عدة أشكال كالحساب الجاري المدين المحدود بسقف أعلى وفترة زمنية معينة يتم فيها تسديد الحساب وفوائده كلياً ليعود ويتجدد لترات زمنية متتالية، الحساب الجاري المدين المتجدد وفيه يتم عقد اتفاق بين البنك وصاحب الحساب يتم من خلاله الاتفاق على حد أقصى للحساب ولكن بدون الزامه بفترة زمنية معينة للحصول على هذا المبلغ وإنما فقط تحديد فترة زمنية لتجديد الحساب من خلال دفع المستحقات مع فوائدها بعد انتهاء السنة المالية، القروض قصيرة الأجل وهي غير متجددة وتتم من خلال تقديم بعض الضمانات العينية أو المادية والحصول على القرض الذي يسدد بأقساط معينة، وغالباً ما يتم استيفاء الفوائد مسبقاً.

مثال: على فرض أن أحد الأشخاص اتفق مع أحد البنوك على اقتراض مبلغ \$ ١٠٠٠٠ يسدد بعد سنة بفائدة مقدارها ٩% وعمولة ٣% حيث يقوم البنك هنا بإيداع صافي المبلغ في حساب المقترض أي بعد خصم كل من الفائدة والعمولة مقدماً.

$$\text{مقدار الفائدة} = ٩\% * ١٠٠٠٠ = ٩٠٠ \$$$

$$\text{مقدار العمولة} = ٣\% * ١٠٠٠٠ = ٣٠٠ \$$$

$$\text{صافي قيمة القرض القابل للاستخدام} = ١٠٠٠٠ - ١٢٠٠ = (\text{العمولة} + \text{الفوائد}) = ٨٨٠٠ \$$$

$$\text{مجموع معدلي الفائدة والعمولة الاسمي} = ٣\% + ٩\% = ١٢\%$$

بينما معدل الفائدة والعمولة الحقيقي = مبلغ الفائدة الاسمي / صافي مبلغ القرض بعد خصم العمولات والفوائد.

ويعادل (٨٨٠٠ / ١٢٠٠ = ١٣.٦%) أي يزيد عن معدل الفائدة الاسمي المعلن إذا تم خصم الفوائد من القرض مسبقاً.

## تكلفة الائتمان المصرفي

تتأثر تكلفة الائتمان المصرفي بالعديد من العوامل، فتختلف هذه التكلفة باختلاف العميل (مركزه المالي والائتماني)، وحجم القرض ومدته، والوضع الاقتصادي السائد، ومعدلات الفائدة السائدة في السوق... الخ. ولذلك ففي معظم الحالات فان معدل الفائدة الاسمي وشروط السداد يتحدد عن طريق المساومة بين العميل والمؤسسة البنكية، اذا لم تحدد مسبقاً من قبل البنك المركزي ولحساب تكلفة هذا النوع من الائتمان يجب أخذ العوامل التالية بعين الاعتبار:

- معدل الضريبة Tax Rate .
  - موعد دفع الفائدة Time of Paying Interest . (الحالة السابقة، خصم الفوائد مقدماً)
  - وجود شرط الاحتفاظ برصيد معوض Compensating Balance .
  - طريقة السداد بدفعة واحدة أو على أقساط Method of Payments .
  - معدل الفائدة الاسمي على القرض Interest Rate .
  - مدة القرض Loan Period .
- وكما قلنا سابقاً، إن تكلفة الاقتراض يتم تخفيضها من الوعاء أو المطرح الضريبي، أي تصبح تكلفة الاقتراض الحقيقية بعد أخذ التخفيض الضريبي بعين الاعتبار:
- تكلفة القرض الحقيقية = معدل الفائدة السنوي الاسمي \* ( ١ - معدل الضريبة )
- 

### ثانياً : التمويل متوسط الأجل Intermediate Term Financing :

تشتمل مصادر التمويل متوسط الأجل على مصدرين رئيسيين هما القروض المصرفية المسماة قروض المدة Term Loans ، والاستئجار Leasing . وتمتد فترتها من سنة إلى حوالي ١٠ سنوات.

#### ١- القروض المصرفية متوسطة وطويلة الأجل:

هي عبارة عن قروض يلتزم المقترض بسدادها (الفائدة وأصل القرض) لمدة تزيد عن العام ، فقد تتراوح هذه المدة ما بين سنة وعشرة سنوات (متوسطة الأجل)، وقد تزيد عن عشر سنوات (طويل الأجل) ويتم سدادها في الغالب على أقساط دورية متساوية قد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية حسب الاتفاق، ويكون التسديد لهذه القروض بحسب جداول خاصة تعدها البنوك لهذا الغرض، وتعد هذه الجداول بالاعتماد على قيمة القرض ومدة استحقاقه، ومعدل الفائدة، وعدد الدفعات، وذلك بالاعتماد على مفهوم القيمة الحالية للنقود. وتكون الفائدة على هذا النوع من القروض ثابتة Fixed خلال فترة القرض إلا أنه وفي السنوات الأخيرة ونتيجة للذبذبات الحاصلة على أسعار الفائدة على الصعيدين المحلي والعالمي لجأت البنوك في معظم الدول إلى جعل الفائدة على هذا النوع من القروض عائمة ذات سعر فائدة معوم مربوط بسعر فائدة مرجعي

خاص تحدد البنوك، كما في بريطانيا حيث يتحدد هذا المعدل من خلال بنك انكلترا المركزي ويسمى معدل London Inter-Bank Offered Rate (Libor).

## ٢- الاستئجار Leasing :

كانت الوسيلة السائدة للحصول على خدمات الأصل حتى منتصف القرن الماضي بواسطة شراء وامتلاك ذلك الأصل، ومنذ بداية الخمسينيات بدأ الوضع يتغير، إذ أخذت البيئة التمويلية تشهد ظهور أداة جديدة من أدوات التمويل ألا وهي التمويل بالاستئجار. وهو اتفاقية قانونية يحصل بموجبها المستأجر (Lessee) على حق استخدام أحد الأصول الثابتة لمدة معينة، مقابل دفع مبالغ محددة، وبمواعيد محددة متفق عليها لمالك هذا الأصل. وينقسم إلى الأنواع التالية:

أ- **الاستئجار التشغيلي (Operating Leasing)**: ويطلق عليه أحيانا استئجار الخدمة، ويعتبر تأجير السيارات، وأجهزة الحاسوب، والشاحنات من أكثر الأمثلة على هذا النوع من الاستئجار. ومن أبرز سماته أنه يقوم على أساس تأجير الأصل لمدة قصيرة لا تغطي بالكامل العمر الزمني له، وعليه نجد أن مجموع أقساط الإيجار لا تغطي تكلفة الأصل بالكامل. وغالبًا ما ينص عقد الاستئجار على قيام المؤجر) المالك (بتنفيذ عمليات الصيانة خلال الفترة المتفق عليها، وفي الغالب تكون تكلفة الصيانة محسوبة ضمن قسط الإيجار.

ب- **البيع ثم إعادة الاستئجار Sale & Leaseback**: يقوم هذا النوع من التأجير على قيام الشركة مالكة الأصل ببيعه نقدا لمؤسسة مالية التي غالبا ما تكون بنك أو شركة تأمين أو شركة تأجير متخصصة، ثم تقوم الشركة البائعة للأصل باستئجاره من تلك المؤسسة مقابل أقساط دورية متفق عليها، وفي الغالب لا يتضمن عقد الاستئجار حصول المستأجر على خدمات صيانة.

والسؤال المطروح هنا هو، ما هو جدوى هذا النوع من الاستئجار وخاصة بالنسبة للمستأجر! أهم ميزات هذا النوع من الإيجار بالنسبة للمستأجر هو أن الشركة البائعة (المستأجرة) تكون قد حصلت على تدفقات نقدية، هي ثمن بيع الأصل، وبخاصة إذا كانت هذه الشركة تعاني من مشاكل في السيولة، كما تستطيع تحقيق الوفورات الضريبية.

**مثال:** تمتلك إحدى الشركات أحد الأصول وقد باعتها إلى شركة تأجير بمبلغ \$ ١٢٠٠٠ و يبلغ عمره الافتراضي المتبقي ١٠ سنوات، وأعدت الشركة استئجاره بمبلغ \$ ١٥٠٠ سنويًا، أحسب الوفر الضريبي الناجم عن استئجار الأصل بدل امتلاكه على فرض أن معدل الضريبة ٣٨.٥%.

**مقدار الوفر الضريبي السنوي = معدل الضريبة \* (مصرف الإيجار - مصرف الاستهلاك)**  
وعليه يعادل = ٠.٣٨٥ \* (١٥٠٠ - (١٠/١٢٠٠٠)) = \$١١٥.٥ سنويًا.

ت- **الاستئجار المالي Financial, or Capital Leasing:** يقوم هذا النوع من التمويل على قيام الشركة المستأجرة بالاتفاق مع الشركة المنتجة أو البائعة للأصل على نوعية الأصل والسعر وشروط التسليم، ثم تقوم بعد ذلك بالاتفاق مع أحد البنوك أو المؤسسات المالية على شراء هذا الأصل من المنتج، على أن تقوم بعد ذلك باستئجاره من البنك. ولا يشمل خدمات الصيانة، كما لا يجوز إلغاء العقد قبل نهاية مدة العقد الأصلية وتكون في الغالب مساوية للعمر الإنتاجي، ويلتزم المستأجر بدفع أقساط سنوية للمؤجر تساوي في مجموعها قيمة الأصل بالإضافة لعائد على الاستثمار لصالح المؤجر.

**أيهما أفضل الامتلاك أم الاستئجار؟**

من أهم ما يميز عقود الاستئجار ما يلي:

١- **المرونة Flexibility:** يتيح الإيجار وخاصة التشغيلي الذي يكون قصير الأجل، وينطوي على حق الإلغاء إمكانية التخلص من الأصل المستأجر في حالة ظهور آلات أكثر تطورًا وكفاءة وكذلك الأمر إن كانت الحاجة للأصل قصيرة المدة.

٢- **الوفورات الضريبية Tax Benefits.**

٣- **الاستفادة من خدمات الصيانة Maintenance is Provided.**

٤- **توفير الأموال لاستخدامات بديلة.**

٥- **تحسين صورة المركز المالي للشركة:**

٦- **يؤدي الاقتراض بجميع أشكاله (بنكي، أو إصدارات السندات) إلى زيادة ما يسمى بالمخاطرة المالية للشركة الناجمة عن مدى اعتماد الشركة على الاقتراض أو ما يسمى بالرفع المالي، والذي يتم التعبير عنه بعدة أشكال، كنسبة الديون طويلة الأجل إلى**

صافي القيمة الدفترية للأصول، أو الاقتراض طويل الأجل منسوبا إلى حقوق المساهمين... الخ، وارتفاع هذه النسب في الشركة مؤشر على اعتماد الشركة على الاقتراض، وبالتالي يضعف قدرتها الاقتراضية من خلال صعوبة حصولها على قروض جديدة أو إمكانية حصولها على قروض جديدة ولكن بتكلفة عالية، وبناء على ذلك تحرص الشركات على إظهار هذه النسبة بأقل ما يمكن. ويعتبر إظهار مركز مالي قوي ونتيجة أعمال جيدة أهداف رئيسية لأي شركة، ويأتي الاستئجار هنا ليخدم أغراض الشركة في مجالين رئيسيين: إن عدم ظهور عملية استئجار الأصل الثابت في الميزانية العمومية له تأثير إيجابي على نسب الرفع المالي المشار إليها سابقاً، التي تستخدم غالباً من قبل البنوك وجهات أخرى لتقييم القدرة الائتمانية للشركة بهدف منحها قروضاً، وبالتالي يؤدي الاستئجار بعكس الاقتراض إلى تخفيض نسب الرفع المالي، فيمكن الشركة المستأجرة من الحفاظ على مستوى معقول من المديونية الدفترية الظاهرة للشركة، مما يزيد من فرصها في الحصول على احتياجاتها التمويلية من خلال الاقتراض.

**مثال عن الرفع المالي:** لنفترض وجود شركتين ماليتين أ، ب تتصفان بتشابه الهيكل المالي وهيكل الأصول لكل منهما كما أن صافي الدخل لكل منها يبلغ \$ ٧٥ كما تبين ذلك القوائم المالية التالية:

الميزانية العمومية لكل من أ، وب قبل قرار الاستئجار أو الامتلاك بواسطة الاقتراض:

١٠٠ أصول ثابتة      ٥٠ قروض طويلة

٥٠ أصول متداولة      ١٠٠ حقوق مساهمين

١٥٠ المجموع      ١٥٠ المجموع

نسبة الرفع المالي = ديون / الأصول = ٣٣%

نسبة العائد على الأصول = صافي الدخل / الأصول = ٥٠%

فإذا افترضنا إن الشركة أ اقتنت أحد الأصول والذي تبلغ تكلفه \$ ٥٠ عن طريق الشراء، وقامت بتمويل العملية عن طريق الاقتراض، ثم قامت الشركة ب"باستئجاره، فيكون الوضع المالي للشركتين على النحو التالي:

الميزانية العمومية للشركة أ بعد الاقتراض، الميزانية العمومية للشركة ب بعد الاستئجار

١٥٠ أصول ثابتة      ١٠٠ قروض طويلة      \_      ١٠٠ أصول ثابتة      ٥٠ قروض طويلة

٥٠ أصول متداولة ١٠٠ حقوق مساهمين \_ ٥٠ أصول متداولة ١٠٠ حقوق مساهمين  
٢٠٠ المجموع ٢٠٠ المجموع \_ ١٥٠ المجموع ١٥٠ المجموع  
نسبة الرفع المالي بعد الشراء ٥٠ % نسبة الرفع المالي بعد قرار الاستئجار ٣٣ %  
نسبة العائد من الأصول بعد الشراء ٥.٣٧ % نسبة العائد على الأصول بعد الاستئجار  
٥٠ %.

٧- تجنب الشروط والإجراءات المعقدة للاقتراض **Restriction Avoidance**: