

تابع المحاضرة: مصادر التمويل

التمويل بواسطة الديون:

ب- الإيجار التمويلي:

الإيجار التمويلي هو عملية تمويل بديلة للقرض تسمح باستخدام أصل عيني (معدات مثلا) دون امتلاكه بشكل قانوني، مع إمكانية تحويل الملكية في نهاية العقد أو لا يتم إلى المستأجر.

إن جوهر عقد الإيجار التمويلي يتمثل في أن المستأجر سيحتفظ بالأصل خلال الفترة الأساسية من عمره الإنتاجي، وأنه سيتحصل على كل المنافع الناتجة عن استخدام الأصل خلال هذه الفترة، فالمستأجر هو إذن مالك فعلي للأصل محل العقد، أما الإيجار فهو مجرد أسلوب تمويل لعملية شراء الأصل.

مدة الإيجار عموما تغطي الجزء الأكبر من مدة الحياة الاقتصادية للأصل ذاته (تقريبا 75% من المدة النفعية للأصل).

معدل الفائدة الضمني للعقد:

تحدد القيمة الحالية للتسديدات (أو الدفعات) على أساس المعدل الضمني للعقد، وإذا لم يوجد فبمعدل فائدة الاستدانة الهامشي للمستأجر.

تكلفة الإيجار التمويلي: إذن تكلفة الإيجار التمويلي يمكن تقييمها من خلال صيغة معدل النمو أو

Le taux actuariel أو يدعى معدل الفائدة الضمني ، أو من خلال حساب القيمة الحالية الصافية VAN للتدفقات النقدية الصافية المرتبطة بالإيجار التمويلي.

حساب معدل النمو Le taux actuariel وهو معدل التحيين الذي من أجله تتساوى:

- الموارد المتعلقة بالإيجار التمويلي وتمثل القيمة الحقيقية للمعدات التي تم حيازتها بواسطة هذا العقد.
- و القيمة الحالية للتدفقات التي يولدها هذا التمويل وتتمثل في دفعات الإيجار مخفضة من الوفورات الضريبية، خسارة الوفرة الضريبية المرتبطة باهلاك المعدات في حالة شرائها، ودفعة أو سعر خيار الشراء مخفض من الوفرة الضريبية المرتبطة باهلاك سعر الخيار.

مثال:

ترغب مؤسسة في تمويل معدات بقيمة 300 000 ون من خلال عقد إيجار تمويلي ذو الخصائص التالية: - 4 دفعات سنوية بقيمة 90 000 ون لكل سنة تسدد في بداية الدورة.

- دفعة رفع خيار الشراء 9000 ون تسدد في نهاية السنة الرابعة ويهتكك كليا في السنة الخامسة.
- المعدات تهتكك خطيا على 5 سنوات.
- معدل الضريبة على الأرباح 1/3 %.

المطلوب: أحسب تكلفة الإيجار التمويلي و أحسب VAN للإيجار التمويلي علما أن معدل الاستدانة الهامشي هو 8% ، ماذا تستنتج؟

الحل: - حساب التدفقات النقدية الصافية المرتبطة بالإيجار التمويلي:

► *Tableau des flux nets de trésorerie :*

	0	1	2	3	4	5
Montant du bien acquis en crédit-bail	300 000					
Redevances annuelles	- 90 000	- 90 000	- 90 000	- 90 000		
Economie d'impôt sur les redevances		30 000	30 000	30 000	30 000	
Perte d'économie d'impôt sur bien		- 20 000	- 20 000	- 20 000	- 20 000	- 20 000
Option d'achat					- 9 000	
Économie d'impôt sur amortissement de l'option						3 000
FNT	210 000	- 80 000	- 80 000	- 80 000	1 000	- 17 000

نبحث عن k بحيث:

$$210\,000 = 80\,000 (1 + k)^{-1} + 80\,000 (1 + k)^{-2} + 80\,000 (1 + k)^{-3} - 1\,000 (1 + k)^{-4} + 17\,000 (1 + k)^{-5}$$

$$\Leftrightarrow 210\,000 - 80\,000 (1 + k)^{-1} - 80\,000 (1 + k)^{-2} - 80\,000 (1 + k)^{-3} + 1\,000 (1 + k)^{-4} - 17\,000 (1 + k)^{-5} = 0$$

$$k = 9,70 \%$$

حساب VAN للإيجار التمويلي عند معدل فائدة 8%: