



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



رسالة دكتوراه مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم

في علوم التسيير

الموضوع :

اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية :  
من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية .  
( دراسة حالة بنك البركة الجزائري )

تحت إشراف :  
أ.د / موسى رحماني

إعداد الطالب :  
بن ابراهيم الغالي

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة بسكرة	أستاذ التعليم العالي	أ.د / داودي الطيب
مشرفا	جامعة بسكرة	أستاذ التعليم العالي	أ.د / رحماني موسى
مناقشا	جامعة بسكرة	أستاذ التعليم العالي	أ.د / يحيياوي مفيدة
مناقشا	جامعة الأغواط	أستاذ التعليم العالي	أ.د / قويدري محمد
مناقشا	جامعة ورقلة	أستاذ التعليم العالي	أ.د / قريشي جموعي
مناقشا	جامعة سطيف	أستاذ التعليم العالي	أ.د / بوعظم كمال

السنة الجامعية : 2013/2012

## بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِجُرْحِ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ، وَإِن تَبَتُّمْ فَلِكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلَمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴾

سورة البقرة ، الآية (278-279) .

## شكر و عرفان

إن الحمد والشكر لله أولاً صاحب المنة والنعمة الذي وفقني لإنجاز هذا العمل راجياً أن يتقبله مني قبولاً حسناً وينفعني وغيري به.

وبأسى عبارات الشكر والتقدير أتقدم إلى استاذي الفاضل أ.د / موسى رحمانى بوافر عبارات الشكر والثناء على كل ما يسره لي من جهد وتوجيه لإخراج هذا العمل ، وإلى كل من قدم لي دعماً مادياً ومعنوياً لإتمام هذه المادة العلمية.

وكما أتقدم بالشكر إلى اساتذتي الافاضل اعضاء لجنة المناقشة لقبولهم عضوية لجنة المناقشة فكان شرفاً لي.

## خطة البحث

مقدمة عامة

### الفصل الأول : المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .

المبحث الأول :مدخل للتعريف بالمخاطر الائتمانية .

المطلب الأول : مفهوم المخاطرة .

المطلب الثاني : المخاطر التي تواجه المؤسسات المصرفية .

المطلب الثالث : إدارة المخاطر الائتمانية .

### المبحث الثاني : تشخيص المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .

المطلب الأول : الأساس الفكري للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .

المطلب الثاني : طبيعة المخاطر في المصارف الإسلامية .

المطلب الثالث : المخاطر التعاقدية .

### المبحث الثالث :أوجه متابعة ومعالجة التعثر المالي في البنوك الإسلامية

المطلب الأول : مدخل للتعريف بالتعثر المالي

المطلب الثاني : متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية.

المطلب الثالث : أشكال المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية وسبل معالجتها .

### الفصل الثاني : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

المبحث الأول : ماهية القرار الاستثماري .

المطلب الأول :مدخل للتعريف بالقرار واتخاذ بالقرار

المطلب الثاني : القرار الاستثماري.

المطلب الثالث : مراحل اتخاذ القرار الاستثماري و العوامل المؤثرة فيه .



## المبحث الثاني : معايير القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

المطلب الأول : الأساس الفكري لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي و البنوك الإسلامية .

المطلب الثاني : دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية.

المطلب الثالث : دراسة الجدوى التمويلية.

## المبحث الثالث : تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

المطلب الأول : تحديد التدفقات النقدية لغرض تحليل الربحية التجارية .

المطلب الثاني : تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير غير المخصصة.

المطلب الثالث : تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير المخصصة .

## الفصل الثالث : معامل ربحية (معامل خصم ) بديل وفق تصور إسلامي .

### المبحث الأول : خصم التدفقات النقدية .

المطلب الأول : مفهوم عملية خصم التدفقات النقدية

المطلب الثاني : سعر الفائدة المستخدم في حساب معدل الخصم .

المطلب الثالث : المتوسط المرجح لتكاليف التمويل المستخدم في حساب معدل الخصم وطرق

أخرى.

### المبحث الثاني : مدلول معدل الربحية (معدل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي.

المطلب الأول : القيمة الزمنية للنقود كأساس لعملية الخصم

المطلب الثاني : القيمة المالية للزمن في التحليل الاقتصادي الإسلامي

المطلب الثالث : النظرة الإسلامية لمعامل الربحية (معامل الخصم).

### المبحث الثالث : تحديد معدل الربحية (معدل الخصم) من منظور إسلامي .

المطلب الأول : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على الودائع المركزية وآخر

على أحسن استثمار بديل.

المطلب الثاني : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط العائد ( الربح ) المتوقع .

المطلب الثالث : اقتراح معدل ربحية (معدل الخصم) إسلامي.

## الفصل الرابع : دراسة عملية بالتطبيق على بنك البركة الجزائري .

### المبحث الأول : مدخل للتعريف ببنك البركة الجزائري .

المطلب الأول :تقديم مجموعة البركة المصرفية

المطلب الثاني :تقديم بنك البركة الجزائري

المطلب الثالث : الخدمات المصرفية و الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

### المبحث الثاني : دراسة عملية لمشروع مقترح للتمويل على بنك البركة الجزائري

المطلب الأول : الأسس النظرية لدراسة الجدوى الاقتصادية في بنك البركة الجزائري.

المطلب الثاني :دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع فعلي بواسطة بنك البركة الجزائري.

المطلب الثالث : دراسة الجدوى الفنية ، التمويلية و المالية .

### المبحث الثالث : تطبيق نموذج معامل الربحية (معامل الخصم ) الإسلامي المقترح على

البيانات المالية للمشروع الجديد .

المطلب الأول : حساب متغيرات النموذج الإسلامي المقترح لمعامل الربحية (معامل الخصم )

المطلب الثاني : خصم التدفقات النقدية للمشروع الجديد على أساس النموذج المقترح .

الخاتمة

قائمة المراجع

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الملاحق

## ﴿ مقدمة عامة ﴾

### تمهيد :

تعتبر دراسة الجدوى الاقتصادية من أهم وسائل صنع و ترشيد القرار الاستثماري في عمليات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية ، و أحد الخطوات الأساسية لأي مشروع ناجح ، و من الركائز المهمة التي تعتمد عليها البنوك الإسلامية ، و التي لا يمكن الاستغناء عنها نظرا للدور الأساسي الذي تلعبه في كشف مدى نجاعة المشروع ، و مستوى المخاطر التي تشوبه ، هذا من جهة ، و من جهة أخرى لكونها تتعلق بنشاطات مستقبلية .

و على هذا الأساس عند تقييم البدائل الاستثمارية فإننا نتعامل مع تدفقات نقدية تدخل أو تخرج في أوقات مختلفة، تحتاج إلى تحديد القيمة المكافئة لها، وهو ما يعبر عنه بالمعايير المخصومة وفق معامل ربحية ( معامل خصم ) معين ، وبهذه الطريقة يمكن التعامل مع تدفقات نقدية تتدفق على فترات مختلفة في المشروع الواحد، وكذلك المفاضلة بين مشروعات ذات تدفقات نقدية مغايرة و أعمار مختلفة .

ومعدل الخصم في الواقع ما هو إلا المضاعف الذي يحوّل العوائد المتوقعة من مشروع استثماري لقيمتها الحالية خلال مدة زمنية بين تاريخ الاستثمار والتاريخ المستقبلي للتدفقات النقدية ، والذي يهدف إلى تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تأكلها عبر الزمن بفعل عامل التضخم ، ويعتمد الفكري التقليدي في ذلك على سعر الفائدة كمعدل للخصم .

مع العلم أن هذا المصطلح خاص بفقهاء البنوك التقليدية ولا يمكن إسقاطه على البنوك الإسلامية ، لأن فقهاء المعاملات المالية الإسلامية له مصطلحاته الخاصة ( الربحية ، العائد والمردودية ) التي تعمل على توضيح القيمة المكافئة للخدمة المقدمة في شتى المجالات ، ومنها مجال بحثنا الموسوم بـ : اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم

في ظل الضوابط الشرعية - دراسة حالة بنك البركة الجزائري - الذي يركز على القيمة المكافئة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، ويقابله في البنوك التقليدية مصطلح سعر أو معدل الخصم .

ولأن النظام القائم في كثير من البلدان الإسلامية مازال يعتمد صراحة أو ضمنا على فقه سعر الخصم ، فقد ارتأينا في بحثنا هذا محاولة المساهمة في وضع المصطلح الملائم الذي يمكن أن يتماشى مع مدلول دراستنا في ظل الظروف القائمة .

## إشكالية البحث :

على ضوء ما تقدم ، تزايد إدراك الباحثين لأهمية دراسة وتحليل معامل الربحية (معامل الخصم) وخاصة من وجهة نظر إسلامية و معرفة مدى إمكانية تطبيقه في تحليل الربحية للمشروعات في البنوك الإسلامية وإزالة اللبس والشكوك التي تثار من حوله خاصة من الناحية الشرعية .

و على هذا الأساس يمكن طرح الإشكال التالي :

ما مدى إمكانية الوصول إلى معدل ربحية (معدل خصم ) في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية ؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية مجموعة من التساؤلات الفرعية التالية :

1. فيما يكمن الاختلاف الأساسي حول عملية الخصم في الاقتصاد الإسلامي ؟ ؛
2. لا يقر الاقتصاد الإسلامي باستخدام سعر الفائدة كسعر تخصص به المبالغ الآجلة لإيجاد قيمتها الحاضرة ؟ ؛

3. لماذا لا يعتمد الاقتصاد الإسلامي على معامل ربحية (معامل خصم) بديلا عن سعر الفائدة في تقييم المشروعات الاستثمارية ؟؛
4. هل تتوافر البنوك الإسلامية على طريقة واضحة و دقيقة في خصم التدفقات النقدية لاختيار البدائل الاستثمارية ؟.

## فرضيات البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة تمت صياغة الفرضية الرئيسية على النحو التالي :  
يمكن اعتماد معدل الربحية ( معدل الخصم ) للمفاضلة بين اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية.

وتندرج تحت الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية، التالية :

1. الاختلاف الأساسي حول عملية الخصم يكمن في سعر الفائدة الربوي للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية ؛
2. معامل الربحية (معامل الخصم) المستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي ليس هو سعر الفائدة الربوي ؛
3. لا تتوافر البنوك الإسلامية على طريقة واضحة و دقيقة في خصم التدفقات النقدية لاختيار البدائل الاستثمارية.

## أهداف البحث :

- يسعى هذا البحث إلى التوصل إلى الأهداف التالية :
1. إبراز أهمية معامل الربحية (معامل الخصم) في تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية المقترحة للتمويل بواسطة البنوك الإسلامية ؛

2. إزالة اللبس الناشئ حول ارتباط معامل الربحية (معامل الخصم) بسعر الفائدة الربوي فقط دون غيره من الطرق الأخرى الممكنة ؛
3. تثمين التجربة المصرفية الإسلامية من الناحية النظرية ، وتصويب بعض الممارسات في اعتماد معدل لخصم التدفقات النقدية في ظل الممارسات الميدانية ؛
4. إعادة النظر في القوائم المالية للبنوك الإسلامية التي تعتمد على سعر الفائدة الربوية ؛
5. محاولة اقتراح معامل ربحية ( معامل خصم ) بديل وفق أسس و معايير و ضوابط إسلامية، تسترشد به التطبيقات المصرفية الإسلامية المعاصرة في تقييم و اختيار المشروعات الاستثمارية ؛
6. محاولة تدعيم استقلالية المنظومة المصرفية الإسلامية عن المنظومة البنكية التقليدية الربوية ، بإيجاد بديل إسلامي عن معدل الربحية (معدل الخصم) الربوي المستخدم في عمليات تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية .

## أهمية الموضوع :

- إن الأهمية الحقيقية لموضوع البحث تتجلى في :
1. تحليل ودراسة طرق وأساليب اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية؛
  2. محاولة اقتراح أسس و معايير لحساب معدل خصم إسلامي للتدفقات النقدية لا يتعارض مضمونه مع أحكام الشريعة الإسلامية ؛
  3. مقدمة لمزيد من الأبحاث والدراسات التي تتعلق بالقرار الاستثماري في البنوك الإسلامية.

## دوافع اختيار الموضوع :

تكمن دوافع اختيار الموضوع محل الدراسة اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية : من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية ( دراسة حالة بنك البركة الجزائري ) إلى جملة من الأسباب، منها :

1. الحدائة النسبية للموضوع وقلة الدراسات في هذا المجال؛
2. رغبة المستثمرين الإسلاميين في اجتناب شبهة الربا في اعتماد المشاريع والاستثمارات.
3. الحاجة الملحة إلى دراسة متخصصة في هذا المجال ؛
4. ضرورة استكمال إسلامية البنك الإسلامي ، باجتنااب شبهة الربا بمختلف أشكاله وتعدد أسماءه .

## الدراسات السابقة :

إن الدراسات المتخصصة و المعمقة التي تتناول موضوعات و أبحاث حول القرار الاستثماري و حول معامل ربحية ( معامل خصم ) إسلامي في تحليل الربحية وفق الطرق و التقنيات الكمية في البنوك الإسلامية ، هي من الموضوعات النادرة و القليلة جدا إذا ما قورنت بالكتابات و الأبحاث التي تناولت البنوك الإسلامية بشكل عام من حيث المفهوم و التعريف ... ، على الرغم من وجود بعض المحاولات و المقترحات المعالجة لمثل هكذا مواضيع ، نذكر أهم هذه الدراسة والأبحاث ، فيما يلي :

### 1. الدراسة المقدمة من مطرف معبد الجارحي :

في دراسة نشرت في كتاب بعنوان : نحوى نظام نقدي و مالي إسلامي ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - جدة ، المملكة العربية السعودية - سنة 1981م، اقترح معبد الجارحي معدل العائد على الودائع المركزية كمعامل لخصم التدفقات النقدية ، والذي أسماه بالمعام.

و ينص هذا المقترح على استخدام معدل العائد على الودائع المركزية القصيرة الأجل، التي يفتحها المصرف المركزي الإسلامي لدى المصارف الأعضاء بقيمة حصيلة شهادات الودائع المركزية، التي يصدرها ويطرحها في سوق الأوراق المالية للاكتتاب فيها من جانب الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، كمعدل لخصم التدفقات النقدية ، وذلك نظرا لما تتميز به شهادات الودائع المركزية المستخدمة في هذا الاقتراح ، بدرجة كبيرة من الأمان داخل الاقتصاد الوطني .

وعلى الرغم من الخصائص الإيجابية التي يتيحها هذا المقترح ، إلا أنه يعتبر بديلا يصلح فقط في حالة المشروعات ذات التمويلات قصيرة الأجل ، ولا يمكن اعتماده في عملية المفاضلة بين المشروعات المتوسطة و الطويلة الأجل ، إضافة إلى أنه لا يأخذ بعين الاعتبار كافة العوائد الأخرى المتحققة من العمليات المصرفية الإسلامية ، لكي يعتبر مؤشرا واقعيا معبرا لكافة أو أغلب الصيغ التمويلية الإسلامية وعوائد بقية المعاملات المصرفية الأخرى الموافقة لضوابط ومعايير الشريعة الإسلامية .

## 2. الدراسة المقدمة من مطرف سيد الهواري :

في بحث نشره سيد الهواري في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية في كتاب ملحق موسوعة الاستثمار ، مجلد 66 سنة 1984 ، بعنوان دليل تحليل الجدوى وتقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي الذي أسماه معدل العائد على أفضل استثمار بديل ، جاء كمقترح مستقل عن معدل العائد على الودائع المركزية لمعبد الجارحي .

ويؤكد هذا المقترح على أن معامل الربحية (معامل الخصم) الذي يمكن استخدامه من منظور إسلامي هو الربحية المتوقعة أو الربح الاحتمالي من أحسن استثمار بديل ( تكلفة الفرصة البديلة ) الذي يتصف بالمشروعية الإسلامية ، احترام سلم الأولويات الإسلامية ، والتمتع بنفس مستويات ودرجة المخاطرة، والذي يعكس تفضيلات المستثمرين للمشروعات المختلفة .

والملاحظ على هذا المقترح ، أنه مبني على منطق الاستثمار وليس منطق تأجير النقود، وهذا ما يفترض أخذه بعين الاعتبار في تحديد معامل الربحية (معامل الخصم) من منظور إسلامي ، إلا أن هذا المقترح يأخذ عليه اعتماده على قيم احتمالية للربح ، و التي سوف تؤخذ كأساس لحساب معامل الربحية (معامل الخصم)، في حين أنه كان من المفترض الاعتماد على قيم واقعية للربح محققة من مشروعات مماثلة في حساب معامل الربحية (معامل الخصم)، لأنها أكثر دلالة وتوضيحا لمدى نجاح المشروع المقترح .



### 3. الدراسة المقدمة من مطرف حسين شحاتة :

هي دراسة تقدم بها حسين شحاتة بعنوان : مفهوم تكلفة رأس المال في الفكر الإسلامي دراسة مقارنة ، منشورة في المجلة العلمية لكلية التجارة بجامعة الأزهر في العدد الأول ، السنة الأولى ، سنة 1978. قدم حسين شحاتة معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسب المئوية للأرباح المتوقعة لرأس المال المستثمر، كمقترح يمكن الاعتماد عليه في عملية خصم التدفقات النقدية في الاقتصاد الإسلامي .

والذي ينص على أن تقدير معدل الربحية (معدل الخصم) يكون باستخدام متوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر ، و ذلك بإعداد بيانات عن ربحية المشروعات الأخرى و أخذ متوسطها ليستخدم كمعدل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات . إلا أن هذا المقترح الذي يحتاج إلى عدد كبيرة من المعلومات حول المشروعات الأخرى لإعداد البيانات عن ربحيتها المتوقعة ، و التي سيأخذ متوسطها كمعدل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات ، و هذا المسح على المستوى الكلي للمشروعات قد يستغرق وقتاً و جهداً إضافياً ، وكذلك تحمل تكاليف مادية أكثر.

### 4. الدراسة المقدمة من مطرف كوثر عبد الفتاح الأبيجي :

وهي تعد من أحسن الدراسات مقارنة بالمقترحات السابقة ، والتي تقدمت بها كوثر عبد الفتاح الأبيجي سنة 1985، في بحث بعنوان : دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي ، المنشور في مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 02، العدد 02، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية \_ سنة 1985م، قدمت فيه كوثر عبد الفتاح معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة، كبديل لمعدل الربحية (معدل الخصم) الربوي.

على الرغم من أن هذا المقترح يتفادى النقائص و الانتقادات الموجهة للمقترحات السابقة ، إلا أنه يعاب عليه بمجموعة من النقائص ، المتعلقة بنقص البيانات أو توقفها على كم كبير من البيانات و المعلومات عن المشروعات المثيلة ، وكذا درجة المخاطرة بالنسبة للمشروعات

المثيلة ، إضافة إلى عدم توضيح طريقة استخراج معدل الربحية (معدل الخصم) في حالة ما إذا لم يتم إيجاد مشروعات مثيلة لنفس المشروع المراد دراسته وفق أسس ومعايير الجدوى الإسلامية:

#### 5. الدراسة المقدمة من طرف حمدي عبد العظيم :

اقترح حمدي عبد العظيم في دراسة منشورة من طرف المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - القاهرة - سنة 1996 ، أن يكون الخصم للتدفقات النقدية على أساس المعدل المتوقع لأرباح البنوك الإسلامية في المتوسط مرجحة بنسبة متوسط الربح في البنوك الإسلامية إلى الجهاز المصرفي كله ، بنوك تقليدية وبنوك إسلامية ، و الاحتكام إلى الوزن النسبي لأرباح المشروعات التي تقوم بها البنوك الإسلامية من خلال صيغ الاستثمار إلى إجمالي أرباح مختلف الأنشطة الاقتصادية في المجتمع ، سواء منها ما تحققه البنوك الإسلامية وما تحققه البنوك التقليدية وذلك كأساس للترجيح.

وهذا المقترح يؤخذ عليه أنه يعتمد على أرباح البنوك التقليدية في حساب معدل الربحية (معدل الخصم)، وأرباح البنوك التقليدية في أغلبها تعتمد على سعر الفائدة الربوي المحرم شرعا ، مما يجعل هذا المقترح مرفوض إسلاميا .

#### 6. الدراسة المقدمة من طرف يونس رفيق المصري :

يقترح رفيق يونس المصري في كتابه بعنوان : الربا و الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، دار المكتبي للطباعة و النشر ، الطبعة الثانية - دمشق ، سورية - 2009. أن معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يمكن اعتماده في عمليات المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية وفق منهج إسلامي ، هو المعدل السائد في السوق الإسلامية في المبيعات المؤجلة ، بحيث يحسب الفرق بين الثمن المؤجل والمعجل ، وتستخرج فيه نسبة مئوية تنسب إلى وحدة زمنية معينة ( مثلا : سنة ).

بالرغم من أن هذا المقترح يعتمد على قيم حقيقية فعلية في السوق الإسلامي ، بسيط في الطرح ، كما أن الفرق بين السعر الآجل و العاجل - الذي يعد ربحا رأسماليا - قد يختلف

حسب الزمان و المكان وأيضا يختلف حسب القطاعات سواء زراعية ، صناعية...إلخ ، إضافة إلى أن هذا الفرق قد يكون مبالغا فيه .

❖ هذا إلى جانب مقترحات أخرى مقدمة من طرف عدة باحثين ، محاولة إعطاء علاقة رياضية لكيفية حساب معامل الربحية (معامل الخصم) في البنوك الإسلامية ، وأخرى تستفيض في الطرح النظري للمفاهيم والنظريات الخاصة بالقيمة الزمنية للنقود ودراسات الجدوى الاقتصادية وفق الطريقة الإسلامية ، لكنها لم ترقى إلى مستوى الواقعية في الطرح ، و لم يتم تطبيقها ، وتظل أعمال تتطلب المزيد من التنقيح و الإضافات و التدقيق أكثر ، ومن هذه الدراسات ، نجد البحوث الأكاديمية والتي نذكر منها :

- مجدي محمد علي غيث : نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة دكتوراه ( غير منشورة ) ، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة اليرموك - أربد ، الأردن - 2006.
- ميساء منير حسن ملحم : دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية الخاصة من منظور إسلامي ، رسالة دكتوراه ( غير منشورة ) ، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية ، جامعة اليرموك - أربد ، عمان - 2009 .

## منهج البحث :

يضم البحث قسمين رئيسيين، قسم نظري يهتم بالجانب الأكاديمي والفكري للدراسة، وقسم آخر يعمل على محاولة إسقاط الجانب النظري والفكري على الواقع باعتماد دراسة تطبيقية لتجربة بنك البركة الجزائري - على اعتباره بنك إسلامي ينشط في ظل المنظومة المصرفية الجزائرية- في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية المقترحة للتمويل من طرف البنك .

ووفقا لطبيعة الموضوع فقد تطلب ذلك استخدام المنهج الوصفي التحليلي ، الذي يقوم بتجميع البيانات والمعلومات وتلخيص الحقائق المتعلقة بمعامل الربحية (معامل الخصم) والقرار

الاستثماري وتحليلها وفق أدوات ووسائل مختلفة ، ومن خلال هذه المنهجية الملتزمة بأدوات البحث العلمي والموضوعية المحايدة كان لزاما على الباحث ، اعتماد دراسة حالة قائمة على الدراسة الميدانية والتحليل وفق المنهج الكمي لمشروع فعلي مقترح على بنك البركة الجزائري للتمويل وفق أحد الصيغ التمويلية للبنك .

وعلى هذا الأساس أتت هذه الدراسة الموسومة بـ : اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية : من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية ( دراسة حالة بنك البركة الجزائري ) ، محاولة اقتراح نموذج لحساب معدل خصم إسلامي ، يصلح لأن يكون معيارا للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، من خلال تحليل الربحية التجارية ، آخذين بعين الاعتبار كافة النقائص الواردة في الدراسات التي تناولت مثل هكذا مواضيع .

## هيكل خطة البحث المقترحة:

تشتمل هذه الدراسة على أربع فصول مقسمة على النحو التالي :

مقدمة .

الفصل الأول : المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .

المبحث الأول : مدخل للتعريف بالمخاطر الائتمانية .

المبحث الثاني : تشخيص المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .

المبحث الثالث : أوجه معالجة ومتابعة التعثر المالي في البنوك الإسلامية .

الفصل الثاني : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

المبحث الأول : ماهية القرار الاستثماري .

المبحث الثاني : معايير القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

المبحث الثالث : تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

الفصل الثالث : معامل ربحية (معامل خصم ) بديل وفق تصور إسلامي .

المبحث الأول : خصم التدفقات النقدية .

المبحث الثاني : مدلول معدل الربحية (معدل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي .

المبحث الثالث : تحديد معدل الربحية (معدل الخصم) من منظور إسلامي .

الفصل الرابع : دراسة عملية بالتطبيق على بنك البركة الجزائري .

المبحث الأول : مدخل للتعريف ببنك البركة الجزائري.

المبحث الثاني : دراسة عملية لمشروع مقترح للتمويل على بنك البركة الجزائري.

المبحث الثالث : تطبيق نموذج معامل الربحية (معدل الخصم) المقترح على البيانات

المالية للمشروع الجديد.

الخاتمة .

# الفصل الأول

المخاطر الائتمانية في عمل البنوك  
الإسلامية .

## ﴿ مقدمة الفصل الأول ﴾

تمثل المخاطر الائتمانية لب العمل المصرفي الحديث بشقيه التقليدي ،الذي يكرس مفهوم العمل المصرفي الربوي ، والإسلامي في ظل نظام المشاركة وتحمل تبعات العملية المصرفية ، ووفق آلية تعمل على تفعيل الاستثمار .

وتواجه البنوك الإسلامية على وجه الخصوص المخاطر الائتمانية في عدة أشكال ،وتبرز أهمها في حالات العجز عن السداد أو التعثر المالي للعميل في أداء كل التزاماته أو جزءا منها تجاه البنك الإسلامي ، إضافة إلى حالات أخرى قد يكون المتسبب الرئيسي فيها هو البنك ذاته من خلال الأخطاء الفنية والإدارية في معاملة ومعالجة الملفات الاستثمارية المقترحة على البنك للتمويل.

وعلى هذا الأساس سيتم تسليط الضوء على المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية من خلال التعريف بالمخاطر الائتمانية ،وكذا تشخيصها ،ومنه محاولة الوقوف على أوجه متابعة ومعالجة التعثر المالي في ظل المنظومة المصرفية الإسلامية .

## المبحث الأول : مدخل للتعريف بالمخاطر الائتمانية .

تمهيد :

تنشأ المخاطر الائتمانية بسبب لجوء البنك إلى تقديم القروض أو الائتمان للأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة مع عدم مقدرته على استرجاع حقوقه المتمثلة في أصل الدين وما ينجر عنه من فوائد أو عوائد في تاريخ الاستحقاق المحدد، وبالتالي فالمخاطر الائتمانية تمثل جزءا قارا ومتأصلا في العمليات المصرفية التي تقوم بها البنوك بشقيها التقليدي ( الربوية ) والإسلامية .

### المطلب الأول :

#### مفهوم المخاطرة .

إن التطور الذي عرفته الصناعة البنكية في شتى الميادين ، أدى إلى زيادة وتنوع الخدمات المصرفية ، مما نتج عنها تعقيدات في تسيير أصولها وخصومها بما يتناسب مع تحقق عوائد مرضية بأقل قدر ممكن من المخاطرة .

### الفرع الأول :

#### التعريف الموضوعي والإحصائي للمخاطرة .

يمكن تعريف المخاطرة من وجهتين أساسيتين ، الأولى من وجهة نظر موضوعية و التي تركز على المحتوى الموضوعي للمخاطرة ، و الثانية من وجهة نظر إحصائية ، والتي تعتمد على القواعد الإحصائية وأبجديات الاقتصاد القياسي .

#### أولا : التعريف الموضوعي للمخاطرة .

للمخاطرة تعاريف متعددة ومتنوعة، تداولتها المؤلفات المختلفة للباحثين في مجال العلوم الاقتصادية والتخصصات المتفرعة عنها، لدرجة أنه يصعب حصرها في تعريف واحد شامل ودقيق ، إذ نجد أن أغلب التعاريف الموضوعية للمخاطرة ، تركزت حول أحد المحاور الثلاثة الآتية :

1. الدوافع النفسية لمتخذ القرار: التي تؤدي إلى شك داخلي بالنجاح أو عدم النجاح يصاحب

متخذ القرار أثناء عملية اتخاذ القرار ؛



2. حالة عدم التأكد من نتائج القرارات مسبقا : نظرا لنقص المعلومات حول الظاهرة محل اتخاذ القرار؛

3. الخسائر وتذبذب العوائد المتوقعة، وعدم انتظامها.

❖ وبذلك أصبح التعريف الآتي للمخاطرة يعكس وجهة نظر الباحث :

إن المقصود بالمخاطرة هو التقلب المستقبلي في العائد، مع احتمال تعرض البنك إلى خسائر\* غير متوقعة، وغير مخطط لها، وبعبارة أدق هو التذبذب في العائد المتوقع على استثمار معين، وتحقق نتائج غير النتائج المراد حدوثها .

ثانيا : التعريف الإحصائي للمخاطرة .

كما يمكن أيضا تعريف المخاطرة وفق معايير الاقتصاد القياسي كما يلي :

إن المخاطرة تعبر عن درجة التشتت للعوائد المستقبلية عن متوسط القيم المتوقعة لها ( الشكل رقم 01 يوضح ذلك )، وتقاس المخاطرة عن طريق التباين ، والانحراف المعياري أو معامل الاختلاف للعوائد الممكنة في المستقبل<sup>1</sup>.

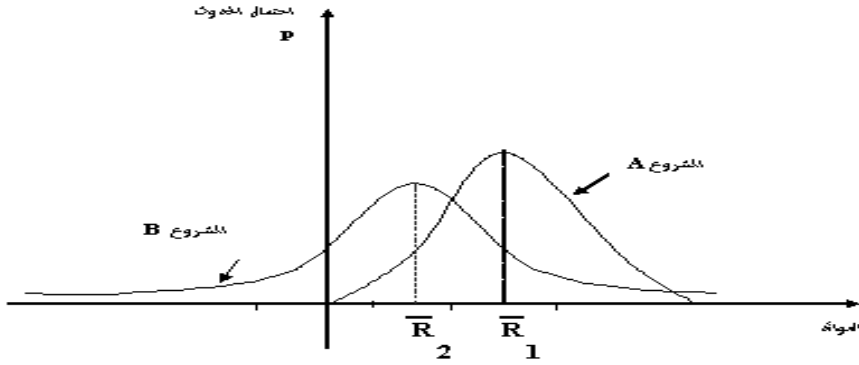
والتذبذب في العوائد لا يعني بالضرورة وقوع خسائر، وإنما تناقص قيمة العوائد عن المستوى المتوقع للعائد.

\* تميز المصارف بين نوعين من الخسائر وهي :

- الخسائر التي يتوقع المصرف حدوثها، Expected Losses (EL): الخسائر المتوقعة مثل توقع معدل عدم الوفاء بالدين في محفظة قروض الشركات، والتي يتحوط لها المصرف باحتياطات مناسبة.
- الخسائر غير المتوقعة Unexpected Losses (UL): وهي الخسائر التي تتولد نتيجة لأحداث غير متوقعة، مثل تقلبات مفاجئة في أسعار الفائدة، أو تقلبات مفاجئة في اقتصاد السوق. ويعتمد المصرف في هذه الحالة على متانة رأس ماله لمقابلة الخسائر غير المتوقعة .

<sup>1</sup> فرد وستون و بوجين براجام ترجمة عبد الرحمن دعالة بيك و عبد الفتاح السيد النعماني : التمويل الإداري ، الجزء الثاني ، دار المريخ للنشر - المملكة العربية السعودية - 1993 ، ص (732) .

## الشكل رقم (01) : التوزيعات الاحتمالية للعوائد.



المصدر : فرد وستون و يوجين برجام ترجمة عبد الرحمن دعالة بيك و عبد الفتاح السيد النعماني : التمويل الإداري ، الجزء الثاني ، دار المريخ للنشر - المملكة العربية السعودية - 1993 ، ص (43) .

يتضح من الشكل أعلاه أن المشروع B أكثر تشتتاً عن متوسطه ، مقارنةً بالمشروع A ، و بالتالي فإن المشروع B أكثر مخاطرة من المشروع A .

### الفرع الثاني :

#### المصطلحات ذات الصلة بالمخاطرة .

إن لمصطلح المخاطرة ارتباطات وثيقة بمصطلحات أخرى في مجال الاقتصاد و المالية ، كالتأكد ، عدم التأكد و العائد ، إلا أن أهم المصطلحات التي ترتبط بالمخاطرة تكمن في حالة عدم التأكد و مصطلح العائد ، فما هي العلاقة القائمة بين المخاطرة وعدم التأكد و المخاطرة و العائد ؟  
أولاً : عدم التأكد وعلاقته بالمخاطرة .

كثيراً من الأحيان ما يتم الخلط بين مفهومي المخاطرة و عدم التأكد ، بل يستخدمان كمترادفين ، وهذا غير صحيح تماماً ، إذ أن هناك فرق جوهري بينهما ، والذي يتضح من خلال تعريف كلا منهما على حدى ، كما يلي :

1. المخاطرة هي الحالة التي يمكن معها وضع توزيع احتمالي بشأن التدفقات النقدية

المستقبلية، وهنا يجب أن تتوفر معلومات تاريخية كافية تساعد في وضع هذه

الاحتمالات، والتي تسمى بالاحتمالات الموضوعية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص : أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية - 2004، ص (364).

2. أما عدم التأكد ، فإنه يصف موقفا لا يتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية ، ومن ثم عليه أن يضع توقعات للصور التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الاحتمالي<sup>1</sup> ، معتمدا في ذلك على الخبرات الشخصية ، و يطلق عليه بالتوزيع الاحتمالي الشخصي.

❖ من خلال ما تقدم من تعريف للمخاطرة و عدم التأكد ، تم التوصل إلى نتيجة هامة مفادها :

أن هناك فرق جوهري بين المخاطرة وعدم التأكد ، والذي يكمن في مدى توفر المعلومات التاريخية ، التي بمقتضاها يتم تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية ، فإما على أساس بيانات تاريخية ( المخاطرة ) وإما على أساس الحكم الشخصي لمتخذ القرار ( عدم التأكد ) .

### ثالثا : المخاطرة والعائد .

إن علاقة المخاطرة بالعائد\* ليست فقط في الإطار المالي و الاقتصادي ، و إنما في كافة المجالات و القطاعات ، وفي الواقع فإن المخاطرة و العائد هما مصطلحان متلازمان ، فكل عملية تمويل أو استثمار إلا ولها وجهان ، وجه يمثل العوائد المالية التي سوف تتحقق ، و الوجه الآخر يمثل المخاطر التي تواجهها ، ومن القرارات المهمة في هذا المجال هو اختيار الاستثمار الذي تلائم عوائده مخاطره ، بمعنى تحديد حجم العائد المراد الحصول عليه نظير المخاطر التي يتحملها المستثمر.

كما أن المخاطرة و الابتكار في الاقتصاد الوضعي تعتبران سببا لاستحقاق الربح ، أو بالأحرى هما محركا الربح والدافعان لوجوده ، وعلى هذا الأساس وجدت نظريات اقتصادية تحكم العلاقة بين الربح و المخاطرة ، فقد وضع فرانك من جامعة شيكاغو نظرية مفادها أن الربح ينشأ بسبب الشك و عدم اليقين ، وأن الربح هو مكافأة لتحمل المخاطرة ... فكلما زادت المخاطر زادت الأرباح<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي : الفكر الحديث في الاستثمار ، منشأة المعارف ، الطبعة الثانية – الإسكندرية – 2004 ، ص (43) .

\* يمكن تعريف العائد بأنه "هو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما إلى هذا العائد بهدف تنمية ثروته وتعظيم أملاكه .

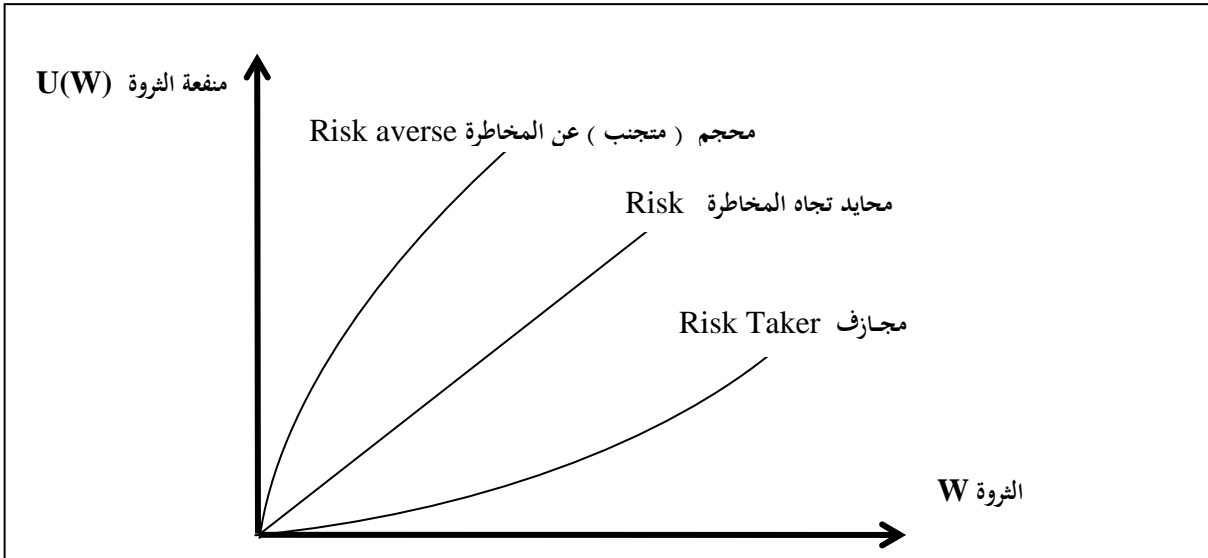
<sup>2</sup> أبو نصر محمد شخار ، نقلا عن أودين وناريمان : علم الاقتصاد ، استحقاق الربح بالمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ، المجلة الإسكندنافية ( مجلة إلكترونية ) ، المجلد الأول ، العدد الأول ، كانون الثاني /يناير 2010، ص (68) .

### الفرع الثالث :

#### أهمية تحليل المخاطر في القرارات المالية والاستثمارية .

إن المخاطرة متغير أساسي لكل العمليات المالية ، و ملازمة لأي مراحل اتخاذ القرار ، و الهدف من تحليل المخاطر هو التعرف على وجود الخطر وقياسه ، للتأكد من أن متخذ القرار سيحصل على التعويض المناسب و الملائم لمقدار ما يتحمله من المخاطر ، و يسمى هذا التعويض بعلاوة المخاطرة ، و ليس الهدف من التحليل تجنب المخاطرة أو تفاديها ، لأن ذلك أمر مستحيل .  
إن تحليل المخاطر يقودنا إلى التعرف على الباعث الأساسي لطلب التعويض ، والذي يكمن في عزوف المستثمر عن المخاطرة Risk averse ، و الشكل رقم ( 02 ) يوضح رغبات المستثمرين تجاه المخاطرة.

#### الشكل رقم (02) : ميول المستثمرين للمخاطرة .



المصدر : Jean-Laurent ziziani : Gestion de portefeuille , Dunod – Paris – 1997 , p (12).

وفقا للشكل البياني أعلاه يتخذ المستثمر ثلاث حالات أساسية وهي :<sup>1</sup>

<sup>1</sup> بولعيد بلعوج : المنهج الإسلامي لدراسة و تقييم المشروعات الاستثمارية ( دراسة مقارنة ) ، رسالة دكتوراه (غير منشورة) في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير – جامعة قسنطينة ، الجزائر – دون تاريخ ، ص ( 233،232 ) .

أولاً : متجنب المخاطرة .

إذا كانت دالة المنفعة بالنسبة له متزايدة بمعدل متناقص، أي أن الزيادة في الدخل يقابلها زيادة في المنفعة الحدية بمعدل متناقص ، مما يجعله يميل إلى الاستثمارات المؤكدة بدلا من المخاطرة .

ثانياً : محايد تجاه المخاطرة.

دالة المنفعة بالنسبة للمستثمرين تأخذ شكل خطي متزايد بمعدل ثابت، و بالتالي فالمنافع الحدية ثابتة عند كل زيادة في الدخل .

ثالثاً :مجازف .

في هذه الحالة دالة المنفعة تأخذ شكل متزايد بمعدل متزايد، فالمستثمرون يحصلون على منافع حدية متزايدة مقابل الزيادة في دخلهم، و بالتالي فهم يقبلون بمستويات عالية من المخاطرة إذا كانت تقابلها إيرادات كبيرة.

❖ يتضح من المستويات الثلاثة لميول المستثمرين تجاه المخاطرة ، أن مفهوم المخاطرة هو جزء لا يتجزأ من عملية اتخاذ القرار الاستثماري ، إذ من المهم جدا معرفة المخاطر التي تحيط بالاستثمارات الحالية ، أو المراد الاستثمار فيها ، و من المهم أيضا معرفة مدى احتمالية نجاحها ، أضف إلى ذلك أن تحليل المخاطر هو التحليل الذي يبرز لنا القوى التي تحول دون تحقيق أهداف المستثمرين .

أما في حالة البنوك ، فبإمكان إدارة البنك تقبل المخاطرة ، لكن عليها اتخاذ التدابير التالية:

1. مراجعة نوع ودرجة المنافسة التي تواجه البنك والظروف الاقتصادية المحيطة بها وقاعدة المودعين والمقترضين ؛
2. ضرورة توافر البنك على الموارد البشرية المؤهلة ، وأنظمة مراقبة و معلوماتية قوية ، إضافة إلى مجلس إدارة مستقل ؛
3. مقارنة المخاطر لدى البنك مع الضمانات الموجودة من أجل تحديد صافي المخاطر التي يتعرض لها البنك ، إضافة إلى التأكد من أن مستوى المخاطر مقبول مقارنة بوضع البنك ؛

4. التأكد من أن إدارة البنك ملتزمة بالمعايير الأساسية لإدارة كل نوع من أنواع المخاطر  
أخذين بالاعتبار حجم ودرجة تعقيدات نشاطات البنك .

## المطلب الثاني:

### المخاطر التي تواجه المؤسسات المصرفية .

تتعرض المؤسسات المالية بصفة عامة لمجموعة من المخاطر بغض النظر عن نوعها وشكلها  
و إطارها التشريعي أو القانوني ، إلى نوعين رئيسيين من المخاطر هما المخاطر المالية ومخاطر  
العمليات ( التشغيل ) .

## الفرع الأول :

### أقسام المخاطر المصرفية .

تقسم المخاطر المصرفية إلى عدة تقسيمات ، منها من يصنف المخاطر إلى مخاطر نظامية  
( عامة ) ومخاطر غير نظامية ( خاصة ) ، وتصنيف ثان وهو الأكثر اعتماداً ، يصنفها إلى مخاطر  
مالية ومخاطر الأعمال ، وهو التقسيم المعتمد في هذا الدراسة .  
أولاً : المخاطر المالية .

يرتبط هذا النوع من المخاطر بمتغيرات مالية لا دخل لإدارة المنشأة فيها ، مثل أسعار الفائدة و  
التغير في أسعار الصرف ، والمخاطر المالية يمكن التحكم فيها والتغطية ضدها<sup>1</sup> ، وبتعبير آخر فإن  
المخاطر المالية تتضمن جميع المخاطر المرتبطة بإدارة الأصول والخصوم المتعلقة بالبنك ، وهذا ما  
يحتم على إدارة البنك فرض رقابة وإشراف دائمين وفقاً لتوجه حركة السوق والأسعار والعمولات  
والأوضاع الاقتصادية ، والتي ينجم عنها إما ربحاً أو خسارة\* .

---

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي : الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الأول ، منشأة  
المعارف - الإسكندرية - 2002 ، ص (5) .

\* يمكن أن تقسم الخسائر التي تنشأ عن المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى نوعين رئيسيين - أخذاً بعين الاعتبار القدرة على التنبؤ  
بوقوع الخسارة وحجم الخسارة- هما:

- الخسائر المتوقعة: وهي الخسائر التي تحدث بشكل متكرر لأي بنك ويكون حجم هذه الخسائر عادة صغيراً.
- الخسائر غير المتوقعة: وهي الخسائر التي قليلاً ما تحدث إلا أن أثرها على البنك عادة ما يكون كبيراً.

## ثانيا : مخاطر الأعمال .

ويطلق عليها أحيانا مخاطر التشغيل ، وهي ترتبط بظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة ، مثل المستوى التكنولوجي ، الابتكار والتطوير وظروف المنافسة ، وليس هناك من سبيل تستطيع من خلاله المنشأة التغطية ضد مخاطر الأعمال<sup>1</sup> ، وهذا النوع من المخاطر لا يتضمن عادة فرصة للربح ، فالبنوك إما أن تحقق خسارة وإما لا تحققها ، ومن المهم للإدارة العليا بالبنك التأكد من وجود برنامج لتقويم تحليل مخاطر العمليات .

ويمثل الجدول التالي رقم ( 01 ) تصنيف لأنواع المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية و أهم تقسيماتها و شرح مختصر لكل منها :

---

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق .

جدول رقم (01) : أنواع المخاطر التي تواجه المؤسسات المصرفية .

أقسام المخاطر المصرفية	التقسيمات الفرعية للمخاطرة	الشرح المختصر
المخاطر المالية	المخاطر الائتمانية	هي الخسائر المالية المحتملة الناتجة عن عدم قيام العميل بالوفاء بالتزاماته تجاه المصرف في الوقت المحدد، والتي تتأثر بها إيرادات المصرف ورأسماله، وتُعتبر القروض أهم مصادر مخاطر الائتمان.
	مخاطر سعر الفائدة	وهي المخاطر الناتجة عن تعرض المصرف للخسائر نتيجة تحركات معاكسة لأسعار الفائدة في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائدات المصرف والقيمة الاقتصادية لأصوله.
	مخاطر السيولة	تنشأ نتيجة عدم قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته في الأجل القصير، و تظهر مخاطر السيولة في حالة قصور التدفقات النقدية الداخلة للبنك عن مقابلة التدفقات النقدية الخارجة .
	مخاطر التضخم	وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملة.
	مخاطر أسعار الصرف	وهي المخاطر الناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية ، و حدوث تذبذب في أسعار العملات، الأمر الذي يقتضي إلماما كاملا بدراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.
	مخاطر السمعة	احتمالية انخفاض إيرادات البنك او قاعدة عملائه نتيجة لعدم تقييد البنك بالأنظمة و القوانين و المعايير الصادرة عن السلطات الرقابية من وقت لآخر و هذا النوع من المخاطر يعرض البنك إلى غرامات مالية و بالتالي التأثير على نشاطات البنك بشكل عام.
مخاطر الأعمال ( المخاطر التشغيلية )	الاحتيال المالي و الاختلاس	الاحتيال المالي والاختلاس والجرائم الناجمة عن فساد ذمم الموظفين، والتي تنشأ من داخل المصرف ومن خارجه ، أو من التواطؤ بين إدارات المصارف وعملائها.
	الجرائم الإلكترونية	نتيجة استخدام التقنيات المختلفة في المعاملات المصرفية وتشمل بطاقات الائتمان ، ونقاط البيع بالبطاقات ، واستخدام الإنترنت، والهاتف الجوال ، وعمليات التجزئة الآلية كسداد الفواتير المختلفة، وكذلك الناجمة عن تبادل المعلومات إلكترونيا.
	المخاطر المهنية	مخاطر ناجمة عن أخطاء بشرية للموظفين قد تكون غير مقصودة ولكن نتيجة الإهمال أو عدم الخبرة .
	المخاطر القانونية	تنشأ المخاطر القانونية نتيجة لوقوع التزامات غير متوقعة، أو فقدان جانب من قيمة أصل من الأصول نتيجة لعدم توافر الرأي القانوني السليم.

المصدر: من إعداد الطالب .



## الفرع الثاني :

### مفهوم المخاطر الائتمانية .

إن كل عملية ائتمان\* تمثل إيرادات متوقعة في المستقبل ، وكل ائتمان يتضمن مخاطر عدم استفاء مستحقاته المالية، سواء بصفة كلية أو بصفة جزئية عند تاريخ الاستحقاق<sup>1</sup> ، وإن كل ائتمان مقرون بمستوى من المخاطر، والائتمان و المخاطرة متلازمان ، مما يجعل في الغالب احتمال تحقق الأرباح كاحتمال وقوع الخسارة ، وتعد مخاطر الائتمان من أخطر أنواع المخاطر في العمليات المصرفية.

#### أولاً : تعريف المخاطر الائتمانية .

إن الإطار العام للمخاطر الائتمانية يكمن في " ارتباطها بجودة الأصول المالية "<sup>2</sup>، والخسائر التي يمكن أن يتحملها البنك<sup>3</sup> لاحتمال عدم مقدرة العميل المقترض من سداد القرض وأعبائه وفقاً للشروط المتفق عليها عند منح الائتمان<sup>4</sup> .

❖ ومن هذا المنطلق يمكن إدراج تعريف للمخاطر الائتمانية على النحو التالي :

تتمثل المخاطر الائتمانية في التذبذب في قيمة أدوات الدين و مشتقاتها التي تؤثر في صافي الدخل و القيمة السوقية لحقوق الملكية ، نتيجة عدم احترام العميل لتعهداته والتزاماته المالية تجاه البنك عند حلول آجال استحقاقها ، ولا يقتصر خطر الائتمان على الإقراض للأشخاص أو الهيئات ، وإنما يوجد أيضاً في أصول أخرى مثل الاستثمارات ( حالة البنوك الإسلامية ) والأرصدة المستحقة من مصارف أخرى .

كما يمكن أن نضيف عدة احتمالات أخرى توضح أكثر المخاطر الائتمانية والتي تتمثل فيما

يلي :<sup>5</sup>

---

\* في اللغة العربية ، ائتمن فلان فلانا، بمعنى اعتبره أمين ، و جدير برد الأمانة إلى أهلها ، و في لغة الاقتصاد الائتمان يعني تسليم المال لتثمينه في الإنتاج والاستهلاك ، و هو يقوم على عنصرين أساسيين ، هما الثقة و المدة ، مما يعني أن الائتمان ليس بالضرورة مقترنا مباشرة بوظيفة الإقراض، و إنما الإقراض نتيجة تابعة للائتمان ، و أن أساس الائتمان هو الثقة التي تُؤخذ كمنطلق لتثمين المال بعدة صيغ و طرق خلافا لوظيفة الإقراض .

<sup>1</sup> Sylvie de Coussergues : Gestion de la Banque , 3ièm édition , DUNOD – Parais – 2003 , p (145).

<sup>2</sup> طارق عبد العال حمادة : تقييم أداء البنوك التجارية ، تحليل العائد و المخاطرة ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 1999 ، ص (91) .

<sup>3</sup> عبد المعطي رضا و محفوظ أحمد جودة : إدارة الائتمان، دار وائل للنشر والتوزيع- عمان ، الأردن - 1999 ، ص (213) .

<sup>4</sup> ابتهاج مصطفى عبد الرحمن : إدارة البنوك التجارية ، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية - القاهرة - 2000 ، ص (444) .

<sup>5</sup> حمزة محمود الزبيري : إدارة المصارف ، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان ، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى - عمان، الأردن - 2000 ، ص (210) .

1. لا تقتصر المخاطر الائتمانية على نوع معين من القروض، بل أن جميعها يمكن أن تشكل خطر بالنسبة للبنك ولكن بدرجات متفاوتة، كما أنها لا تتعلق فقط بعملية تقديم القروض فحسب بل تستمر حتى انتهاء عملية التحصيل الكامل للمبلغ المتفق عليه.
2. يمكن أن تنشأ المخاطر الائتمانية عن خلل في العملية الائتمانية بعد انجاز عقدها ، سواء كان في المبلغ الائتماني (القرض + الفوائد) أو في توقيتات السداد أو احتمال منح ائتمان لعميل لا يتمتع بسمعة جيدة.

### ثانيا : الآثار السلبية للمخاطر الائتمانية .

- يتربط على المخاطر الائتمانية عدد من الإفرازات السلبية التي تؤثر على أداء البنك بصفة عامة ، وعلى نتيجة الدورة المالية له بصفة خاصة ، و التي قد تؤدي إلى إفلاس البنك في حالة تراكمها وكبر قيمتها ، وفيما يلي أهم الآثار السلبية للمخاطر الائتمانية المترتبة على البنك ، وهي :
1. تجميد جزء معتبر ( أو ضخم ) من الموارد المالية للبنك في شكل قروض وتسهيلات ائتمانية صعبة التحصيل ؛
  2. تدهور إيرادات البنك نتيجة لتهميش العوائد الخاصة بالديون المتعثرة ؛
  3. تدني القدرة التنافسية للبنك نظرا لتقهقر حالته المالية ؛
  4. نقص السيولة لدى البنك ، نتيجة لعدم دوران الائتمان ، ومنه التأثير على قدرة البنك في مواجهة التزاماته المالية تجاه دائنيه .

## الفرع الثالث :

### مصادر المخاطر الائتمانية .

إن لمخاطر الائتمان مصادر متعددة تتسع دائرتها لتشمل جل الأطراف المتعاملة مع البنك ، و التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالقطاع المصرفي ككل ، ويمكن تصنيف مصادر مخاطر الائتمان إلى ثلاثة مصادر رئيسية ، منها ما هو مرتبط بالعميل ، ومنها ما هو مرتبط بالبنك نفسه ، وأخير المصدر المرتبط بالعوامل الخارجية .

#### أولا : المصادر المرتبطة بالعميل .

تعزى مصادر المخاطر الائتمانية المرتبطة بالعميل إلى عدة أسباب ، هي :

1. فشل مشروع العميل في تحقيق النتائج المرجوة ، و التي تؤثر في النهاية على القدرة المالية للعميل وملاءته تجاه البنك ؛

2. تحايل العميل على البنك بتقديمه معلومات مضللة عن حالته المالية عند طلب الحصول على التمويل اللازم لنشاطاته ؛
3. توظيف العميل التمويل المقدم من طرف البنك في مشروعات و نشاطات غير تلك التي خولت له الحصول على الائتمان ، مما يعني وضع المال في نشاطات مغايرة للنشاط المصرح به لدى البنك في ملف الائتمان .

#### ثانيا :المصادر المرتبطة بالبنك نفسه .

تسمى أيضا بالعوامل الداخلية، وهي تلك العوامل التي يكون البنك الطرف الرئيسي في حدوثها، ويمكن إيجازها في العناصر التالية :

1. ضعف إدارة البنك و افتقادها لنظم داخلية سليمة للتشغيل و الرقابة ، و يعكس ذلك غياب إستراتيجية سليمة لإدارة أصول وخصوم البنك ؛<sup>1</sup>
2. عدم توافر الخبرات و الكوادر البشرية القادرة على القيام بالعمل بكفاءة ، وإسناد بعض المهام الحيوية داخل البنك لعناصر غير مؤهلة ؛<sup>2</sup>
3. عدم سلامة صياغة التوصية و الرأي لمنح التسهيلات المقترحة ( اتخاذ القرار الائتماني ) ؛
4. عدم توافر قنوات اتصال جيدة بين الإدارات المختلفة في البنك ، و المتدخلة في صناعة و تنفيذ الائتمان الذي سيتم منحه للعملاء ؛<sup>3</sup>
5. ضعف سياسة تسعير المنتجات البنكية ؛<sup>4</sup>
6. ضعف إجراءات متابعة المخاطر و الرقابة عليها ؛<sup>5</sup>
7. عدم إجراء التحليلات المالية بشكل كامل و دقيق ؛<sup>6</sup>
8. عدم أخذ الضمانات الكافية من المقترض ، أو أخذ ضمانات لا تتوافر فيها الضمانات الأساسية كالبضاعة التالفة أو غير تامة الصنع أو غير سهلة البيع .<sup>7</sup>

<sup>1</sup> أحمد غنيم : الديون المتعثرة والائتمان الهارب ، مجموعة النيل العربية للنشر - بورسعيد ، مصر - 2001، ص ( 53) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق .

<sup>3</sup> أحمد غنيم : صناعة قرارات الائتمان والتمويل في إطار الاستراتيجية الشاملة للبنك، مجموعة النيل العربية للنشر - بورسعيد ، مصر - 2002 ص ( 74) .

<sup>4</sup> صالح رجب حماد : أثر إدارة المخاطر التشغيلية على البيئة الرقابية والتدقيق الداخلي ، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع ، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة ، جامعة الزيتونة - المملكة الأردنية الهاشمية - 18 نيسان / إبريل 2007 ، ص ( 05) .

<sup>5</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 06) .

<sup>6</sup> عبد المعطي رضا أرشيد و محفوظ أحمد جودة : إدارة الائتمان ، دار وائل للطباعة والنشر - عمان ، الأردن - 1999 ، ص ( 284) .

<sup>7</sup> نفس المرجع السابق .

### ثالثا : مصادر خارجية .

- يقصد بالعوامل أو المصادر الخارجية تلك التي تخرج عن إدارة البنك وإدارة العميل ، والتي يصعب التنبؤ بها عند اتخاذ القرار ، ومن أبرز هذه المصادر نجد :
1. مخاطر البيئة العامة : التي تتعلق بالظروف المحيطة بالبنك و العميل ، و أبرزها العوامل السياسية و العوامل الاجتماعية و التشريعية ؛
  2. مخاطر الاقتصاد الكلي : و التي تتعلق أساسا بالسياسة الاقتصادية السائدة في الدولة محل نشاط البنك و العميل ؛
  3. مخاطر على المستوى الدولي : و التي تخص طبيعة العلاقات الدولية و الأزمات العالمية التي تؤثر بشكل مباشر على العمليات المصرفية ، و لعل من أبرز الأمثلة في هذا الصدد هي الأزمة المالية لسنة 2009 .

### المطلب الثالث :

#### إدارة المخاطر الائتمانية .

إن المؤسسات المصرفية بحاجة ماسة إلى التقليل من مخاطر الائتمان في كل مرحلة من مراحلها ، بداية من لحظة الموافقة على منح الائتمان حتى سداد آخر دفعة ، لذلك يجب أن يكون مسؤول الائتمان مدربا بشكل جيد و ملما بالأساليب التقنية التي تساعد على إدارة المخاطر الائتمانية بدقة .

### الفرع الأول

#### تعريف وأهداف إدارة المخاطر الائتمانية .

تسلط إدارة مخاطر الائتمان الضوء على العلاقة القائمة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة لتعظيم قيمة الاستثمار وبشكل عام يمكن توضيح ما يعنيه مصطلح إدارة المخاطر بشكل عام وإدارة المخاطر الائتمانية بشكل خاص ، والأهداف التي ترمى الإدارة إلى تحقيقها من إدارة المخاطر الائتمانية .

## أولاً : تعريف إدارة المخاطر الائتمانية .

تعرف إدارة المخاطر بأنها تحديد ، تحليل و السيطرة الاقتصادية على المخاطر التي تهدد الأصول و القدرة الإيرادية للمشروع<sup>1</sup> ، وهي أيضا كافة الإجراءات التي تقوم بها الإدارة لتحد من الآثار السلبية الناتجة عن المخاطر وإبقائها في حدودها الدنيا<sup>2</sup>.

وبتعبير آخر ، فهي النشاط الذي يهدف إلى التحكم في المخاطر و تخفيضها إلى مستويات مقبولة ، أو هي الترتيبات الإدارية التي تهدف إلى حماية أصول وأرباح البنك من خلال تقليل فرص الخسائر إلى أقل حدّ ممكن ..

و بما أن هذا الموضوع - إدارة المخاطر - يتجاوز إطار الدراسة إلا أنه في هذا الجزء من البحث سيتم التركيز على إدارة المخاطر الائتمانية ، وبالتالي يمكن تعريف إدارة مخاطر الائتمانية كما يلي :

❖ إدارة مخاطر الائتمان هو تنظيم المحفظة الكلية للمخاطر المحتملة و الواقعة فعلا للائتمان ، بحيث لا يؤدي فشل أي طرف أو أي مجموعة أو أي جهة في عدم الوفاء بالتزاماتها إلى إضعاف رأسمال البنك ، أو من تحقيق الأرباح و على مستوى تدفقاته النقدية .

## ثانياً : أهداف إدارة المخاطر الائتمانية .

إن الهدف الرئيس لإدارة مخاطر الائتمان يتجلى في قياس المخاطر لأجل مراقبتها والتحكم فيها وليس إلغائها نهائياً ، و إبقائها ضمن معايير ومستويات آمنة، لتعظيم معدلات العوائد مقابل المخاطر المقبولة تنفيذا لإستراتيجية البنك ، إضافة إلى أهداف أخرى هي :

1. تنمية المزايا التنافسية للبنك ؛
2. قياس كفاية رأس المال والقدرة على الوفاء بالالتزامات ؛
3. المساعدة في اتخاذ القرارات الائتمانية و المالية ؛
4. رفع تقارير دورية عن المخاطر الائتمانية ؛
5. إدارة المحافظ المالية .

<sup>1</sup> خالد وهيب الراوي : إدارة المخاطر المالية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 1999 ، ص(10) .

<sup>2</sup> Carry Behadar : Risk-Based ,Auditing May 2002.

[www.Cisco.com/en/US/products/sw/cscowork/ps5209/products-white-papero900aecd802ci5p.shtml](http://www.Cisco.com/en/US/products/sw/cscowork/ps5209/products-white-papero900aecd802ci5p.shtml).

## الفرع الثالث :

### مكانة إدارة المخاطر في المؤسسات المالية .

تتحدد مكانة إدارة المخاطر في المؤسسات المالية تبعاً لرؤية المؤسسة ذاتها إلى نوعية وحجم المخاطر التي تتعرض لها، لذا تلجأ بعض المؤسسات المالية إلى إدارة هذه المخاطر، في حين أن مؤسسات أخرى تعمل على تفاديها ، ومن هذا التباين في التعامل مع المخاطر تتضح لنا مكانة إدارة المخاطر من ناحيتين:

#### أولاً : مكانة إدارة المخاطر من حيث أهميتها.

تعتبر المخاطر جزءاً متأسلاً في الخدمات المالية ، فمن الواضح أن النشاطات والخدمات التي توفرها المؤسسات المالية تدفعها إلى وضع مواردها في التعاملات وفقاً لمتطلبات السوق، وهي المجالات التي تحتفظ فيها المؤسسة المالية بمعظم المخاطر في الخدمة الموفرة، وتبرز أهمية إدارة المخاطر في:

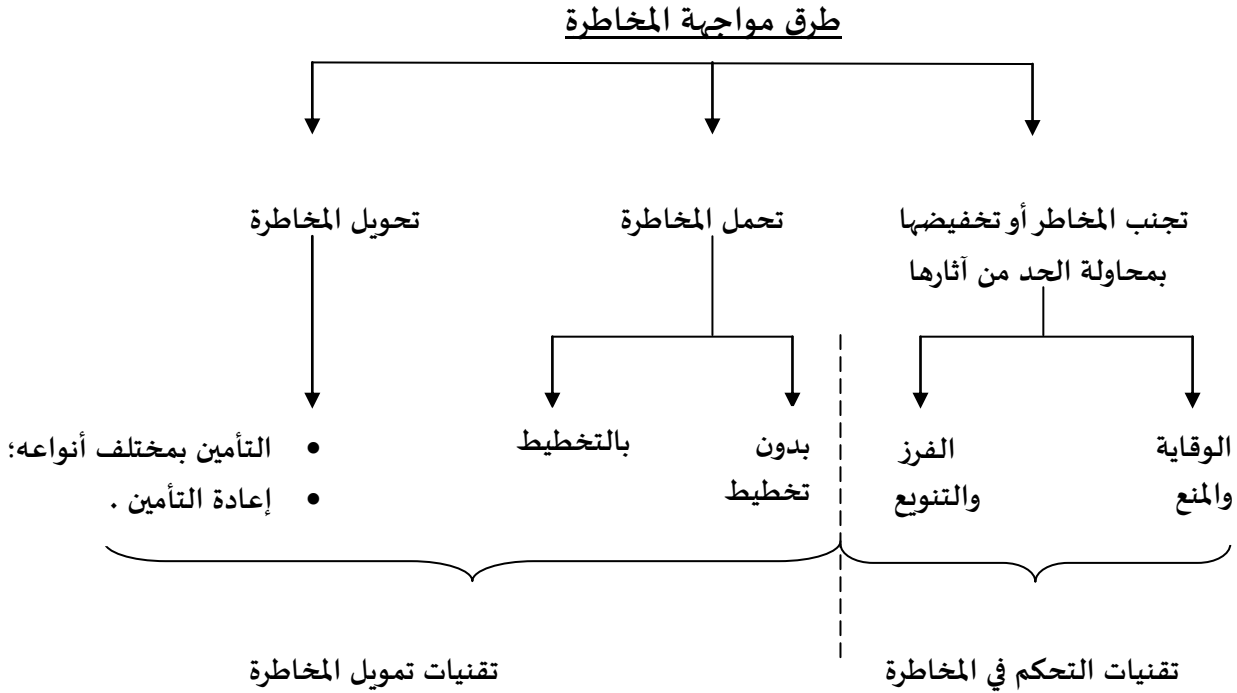
1. المشاكل والخسائر والأزمات المالية المتعرض لها أو المحيطة بها، تجعلها تعمل أكثر لتفاديها في المستقبل، وبالتالي تبرز أهمية الحاجة لإدارة المخاطر الحالية والمحتملة.
2. طبيعة عمل مسيري الشركة الذين يلتزمون بزيادة الأرباح المتوقعة والمتغيرة، والاهتمام بجانب قلب الأداء المالي، والظروف والأسباب الاقتصادية التي تتحكم في حجم الاستثمار، وتأثيرات الضريبة، وتكاليف التمويل، والعوز المالي، والمشاكل المتعلقة بالسوق... الخ، والتي تدفعهم للتصرف بأسلوب معين، مما يجعلهم مسئولين على أية مخاطر تتعرض لها المؤسسة ضمن إطار مهامهم، واتخاذ الطرق والتقنيات المناسبة في نظرهم للتعامل معها وإدارتها، وهذا يعني أن المستثمرين سيتحملون أيضاً مخاطر مالية مشتركة مع نشاطات المؤسسة.
3. الملاك والمساهمون هم بحاجة إلى التأكد من مدى سلامة المؤسسة، وقدرتها على مواجهة مختلف المخاطر الحالية والمرتبقة، التي قد تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على قيمة المؤسسة، ومكانتها في السوق من ناحية، ودرجة حمايتها ووقايتها بمنع حدوث أي مخاطر تنعكس على قيمة محافظهم وممتلكاتهم من ناحية ثانية، وهذا كله صنيع الحذر من المخاطرة والأفضلية للاستقرار.

<sup>1</sup> Laurence H Meyer: Governor of The Board of Governors of The US Federal Reserve System; "Why Risk Management Is Important For Global Financial Institutions" Speech; Before The Bank Of Thailand Symposium, Risk Management Of Financial Institutions; Held In Bangkok, On 31 August 2000; BIS Review 68/2000; p(2-4).

ثانيا : مكانة إدارة المخاطر من حيث طرق التعامل معها.

من خلال التطرق إلى مدى أهمية المخاطر المحيطة أو الناجمة عن نشاطات المؤسسة، تبرز الحاجة إلى الطرق والأدوات التي يتم الأخذ بها للتعامل مع المخاطر والتحديات التي يواجهها المسكرون في القطاع المالي بشكل عام، وعلى مستوى أداء الشركة بشكل خاص، فتقلب هذا الأخير مثلا ينجم عنه آثار سلبية على قيمة الشركة، يدفع المسكرين إلى الاهتمام بالتعامل مع المخاطر سواء بتخفيضها أو إلغائها إن أمكن ذلك، أو اللجوء إلى تقنيات أخرى ، ومن بين أهم تقنيات التعامل مع المخاطر نجد إمكانية إلغاء أو تجنب المخاطر، وإمكانية تحويل المخاطر، وإمكانية إدارتها ، وهناك من يصنف كل من تقنيتي التجنب وتخفيض المخاطرة " كتقنيات للتحكم في المخاطرة"، وتقنيات الاحتفاظ والتحويل. " كتقنيات تمويل المخاطرة"، كما هو موضح في الشكل رقم (03) التالي:

الشكل رقم (03): الطرق المختلفة لمواجهة المخاطرة .



المصدر: أحمد عبد الله قماوي أباطة: مدخل كمي لإدارة المخاطر ورياضيات المال والاستثمار، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية- مصر-2002؛ ص(26) (بتصرف).

## الفرع الثالث :

### خطوات إدارة مخاطر الائتمان .

تهدف المؤسسات المالية و المصرفية على وجه الخصوص من خلال إدارة المخاطر الائتمانية إلى تحقيق مستوى مقبول من المخاطرة ، ومحاولة استخدام الأدوات المالية للتقليل من أثارها على البنك ، ومن أهم الخطوات الأساسية المتعلقة بإدارة مخاطر الائتمان تحديد المخاطر وقياسها .

#### أولا : تحديد مخاطر الائتمان .

لكي يتمكن البنك من إدارة المخاطر الائتمانية لابد له أولا من تحديد مصدرها ، انطلاقا من المصادر المعروفة لمخاطر الائتمان – السالفة الذكر - ، ومن ثم التعرف على السبب الرئيسي لوقوع الخطر ، لأن التشخيص أول خطوة لحل المشكلة .

#### ثانيا : قياس المخاطر الائتمانية .

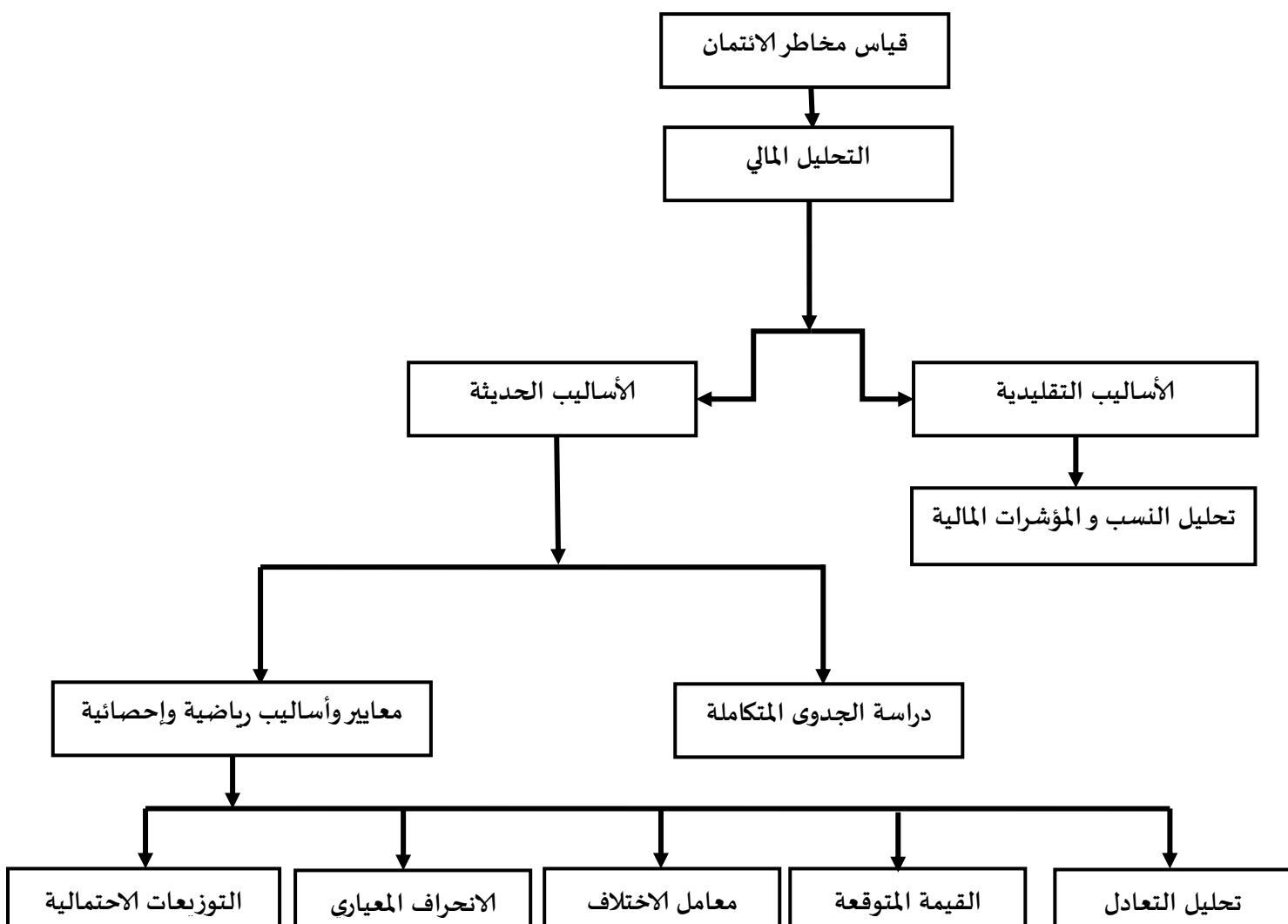
عندما يتم تحديد الخطر فإن الخطوة الموالية هي قياس تأثير الخطر بالضرر الذي نعتقد حدوثه<sup>1</sup> ، ولقياس مخاطر الائتمان هناك العديد من الأدوات التي تستخدم لرصدها ، ويعتبر التحليل المالي أحد أهم الأدوات المعتمدة في قياس مخاطر الائتمان ، و التي يتم على ضوءها الحكم على مدى استمرار الجدارة الائتمانية لعميل ما ، أو منشأة معينة ، وذلك انطلاقا من الكشف و التحقق من سلامة المركز المالي للعميل وقدرته على الوفاء بالتزاماته وتعهداته المالية تجاه البنك ، و التحليل المالي لا يقتصر دوره قبل منح التمويل ، بل يظل ملازما لملف العميل خلال فترة الائتمان للتأكد من عدم وجود مؤشرات تدل على تدني أو تدهور جدارته الائتمانية ، و التي قد تؤدي إلى تعثره في السداد .

وعلى هذا الأساس تستخدم البنوك التحليل المالي بأساليبه القديمة و الحديثة للكشف المبكر على مؤشرات التعثر ، ومحاولة معالجتها أو التقليل من حدتها ( سيتم لاحقا تناول هذا الموضوع في مواضع أخرى من الدراسة بنوع من التفصيل ) ، و الشكل الموالي رقم ( 04 ) يمثل مخطط مختصر لقياس المخاطر الائتمانية :

<sup>1</sup> خالد وهيب الراوي ، مرجع سبق ذكره ، ص (17) .



الشكل رقم ( 04 ) : قياس المخاطر الائتمانية .



المصدر : أحمد غنيم : صناعة قرارات الائتمان والتمويل في إطار الاستراتيجية الشاملة للبنك، مجموعة النيل العربية للنشر - بورسعيد ، مصر - 2002 ، ص (106). (بتصرف) .

## المبحث الثاني :

### تشخيص المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .

تمهيد :

يمثل العمل المصرفي الإسلامي تفعيلاً متقدماً لمفهوم الاستثمار بشكل عام ، إذ انتقل بالاستثمار من الذاتية إلى المؤسسية ، لتحقيق عوائد تفوق ما يمكن للاستثمار الذاتي تحقيقه ، ومثل هذه الفلسفة على بساطتها ، تحمل في طياتها الكثير من الأفكار والمحددات ، والتحديات والمخاطر التي يكون النجاح في فهمها والتحكم فيها أساس تميز العمل المصرفي الإسلامي ، بينما يكون القصور الفني والإداري فيها أساس للعثرات والخسائر الجسيمة.

#### المطلب الأول :

##### الأساس الفكري للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .

إن المخاطرة في مضمونها الواسع ليست بالأمر الجديد في الفقه الإسلامي، و تبرير ذلك هو معرفة المسلمين القدامى لمختلف صيغ التمويل والاستثمار المعروفة في فقه المعاملات المالية الإسلامية، كالمضاربة والمشاركة ... والمزارعة ، فكل هذه الصيغ تنطوي على مخاطرة ، إضافة إلى وجود قواعد وقائية من الخطر ، كالغنم بالغرم والخراج بالضمان ، لكن الأمر الجديد في دراسة المخاطر لا يكمن في تحديد الخطر، وإنما في قياسه بطرق وتقنيات كمية، كانت في الأساس غائبة على المسلمين.

#### الفرع الأول :

##### المعنى الفقهي للمخاطرة .

من الصعب جداً إيجاد تعريف دقيق و واضح لمعنى المخاطرة في أبجديات فقه المعاملات المالية والتجارية لدى الفقهاء القدامى ، بل يتعدى ذلك إلى عدم ورود تعريف ولو بسيط من أية جهة فقهية كانت حول المعنى الاقتصادي والمالي للمخاطرة ، ناهيك عن المفهوم الكمي والإحصائي ، وفيما يلي نورد أهم المعاني والمصطلحات التي عبر من خلالها الفقهاء عن المخاطرة .

## أولاً : الضمان .

ذكر فقهاء الحنفية و الحنابلة أن الربح يستحق بالمال أو بالعمل أو بالضمان ، مما يفهم منه أن المخاطرة (الضمان) لها دور مستقل في الكسب كدور المال أو العمل<sup>1</sup>.

## ثانياً : الغرر .

الغرر لغة الخطر والخديعة، وفي الاصطلاح الفقهي الغرر ما يكون مستور العاقبة<sup>2</sup>، لحديث مسلم عن أبي هريرة مرفوعاً نهى عن بيع الغرر وفسره القاضي بما تردد بين أمرين ليس أحدهما أظهر ولو كان بيع آبق وشارد لقادر على تحصيلهما لأنه مجرد توهم لا ينافي تحقق عدمه ولا ظنه بخلاف ظن القدرة على تحصيل مغصوب<sup>3</sup>.

وبيع الغرر ثابت الحرمة في السنة فيما رواه أبو هريرة ، أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الغرر<sup>4</sup> ، وقد أجمعت الأمة على حرمة بيع الغرر، وقد ضربوا لبيع الغرر أمثلة كبيع الطير في الهواء والسّمك في الماء ونحو ذلك ، وتسمى بيوع الخطر ومنها بيع حبل الحبلّة وبيع البعير الشاردة . . . الخ.

## ثالثاً : احتمال وقوع الخسارة .

إذ نجد أن الإمام ابن القيم الجوزية قسم المخاطرة إلى مخاطرتين ، الأولى مخاطرة التجارة ، والثانية مخاطرة القمار ، فقال : "المخاطرة مخاطرتان ، مخاطرة التجارة ، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك ، ومخاطرة الثاني الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل فهذا الذي حرّمه الله ورسوله صلى الله عليه وسلم .

❖ هذا الكلام هو إشارة صريحة إلى أن الخطر أو المخاطرة تُعنى باحتمال وقوع الخسارة في التجارة أو غيرها .

<sup>1</sup> عيسى ضيف الله المنصور : نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية ، دار النفائس - الأردن - 2007 ، ص (143) .

<sup>2</sup> شمس الدين أبو بكر محمد بن أبي سهل السرخسي : المبسوط للسرخسي ، دراسة وتحقيق خليل محي الدين الميس ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - بيروت ، لبنان - ، 2000 ، ص (194) .

<sup>3</sup> منصور بن يونس بن إدريس الهوتوي: شرح منتهى الإيرادات المسماة دقائق أولى النهى لشرح المنتهى ، الجزء الثاني ، عالم الكتب للنشر - بيروت ، لبنان- 1996 ، ص( 11 ) .

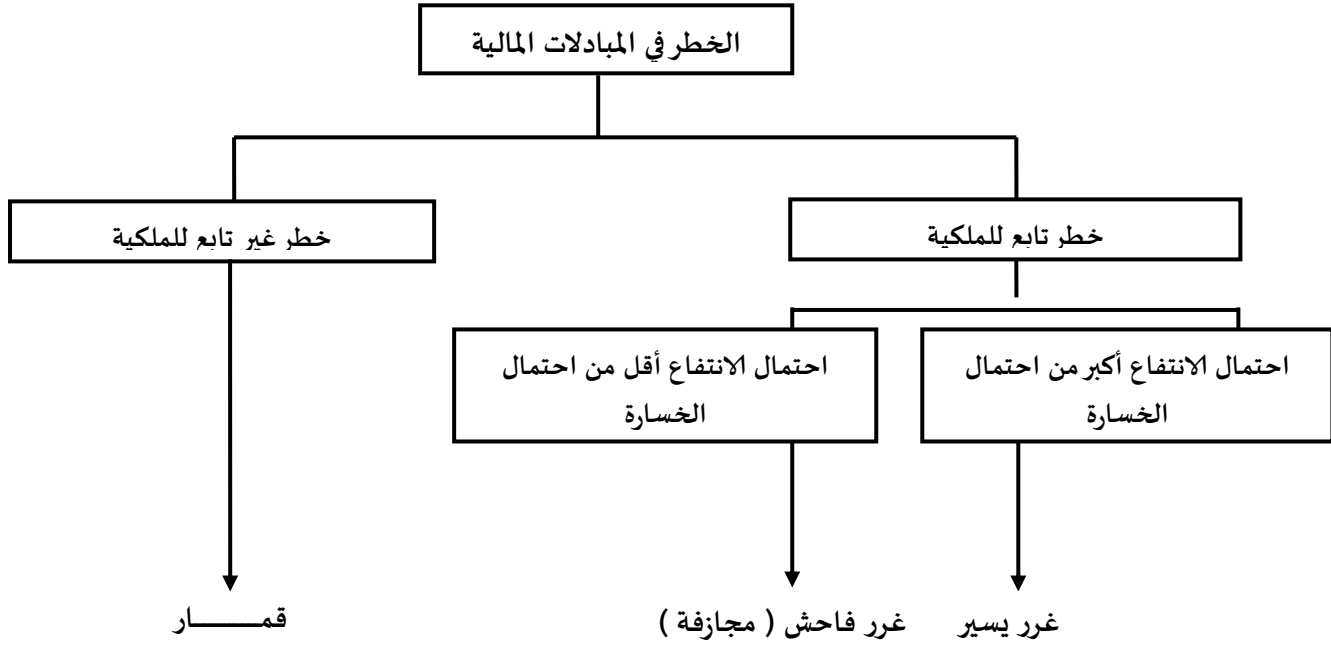
<sup>4</sup> رواه أبو داود عن أبي هريرة ، باب بيع الغرر ، 254/3 ، والبيهقي عن ابن عمر 302/5 ، والدارقطني عن ابن عباس 15/3 .

#### رابعاً : المجازفة .

ورد تعريف المخاطرة بمعنى المجازفة في حديث ابن تيمية فقال : "المجاهدة في سبيل الله فيها مخاطرة ، قد يَغلب أو يُغلب ، وكذلك سائر الأمور من الجعالة و المزارعة و المساقاة و التجارة ، والسفر وغيرهما"<sup>1</sup> ، بل أن المخاطرة تحيط ببني البشر في حياتهم اليومية ، و البشر لا يعلمون الغيب ولا يتصرفون بناء على اليقين أو التأكد ، بل بناء على الظن وعدم التأكد .

ويمكن إيجاز المخاطرة في المعاملات المالية في الشكل رقم ( 05 ) التالي :

الشكل رقم ( 05 ) : أنواع الخطر في المبادلات



المصدر: سامي بن إبراهيم السويلم : التحوط في التمويل الإسلامي ، ورقة مناسبات رقم (10) ، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب ، البنك الإسلامي للتنمية - جدة - 2008 ، ص(103) .

❖ من خلال ما تم ذكره من معاني القول حول مفهوم المخاطرة في الفقه الإسلامي عند أعلام الفقهاء ، نستنتج أن مفهوم الخطر أو المخاطرة عند الفقهاء القدامى لم يرد معناه بالمفهوم الحديث وإنما كانت جل التعاريف تتمحور في الغالب حول المعاني اللغوية

<sup>1</sup> بدر الدين أبي عبد الله محمد بن علي الحنبلي البعلبي : مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية ، دار الكتب العلمية - بيروت ، لبنان - دون سنة نشر ، ص (535).

للمخاطرة ، وفي بعض الحالات تشير إلى معاني قريبة للمعنى الحالي لها في العصر الحديث كاحتمال وقوع الخسارة أو المجازفة ، وهذا طبعا يرجع إلى ظروف البيئة الاقتصادية التي كانت سائدة آنذاك ، وأيضا إلى مستوى تطور النشاط المالي والاقتصادي .

## الفرع الثاني :

### المعنى المعاصر للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .

إن العقود المالية في الفقه الإسلامي تصنف إلى عقود أمانة وعقود ضمان ، أما عقود الأمانة فتقتصر فيها مسؤولية الوسيط على المخاطر المترتبة على تقصيره أو تعديه في عمله ، أما عقود الضمان فيتحمل فيها الوسيط كافة المخاطر التي تتعرض لها السلعة موضع الوساطة، سواء قصر الوسيط أم لم يقصر<sup>1</sup>.

### أولا : التعريف العام للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .

معنى المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي بمفهومها العام في العصر الحديث ، لا يختلف عن التعريف العام لها ، والذي يُعنى باحتمالية تذبذب العوائد وإمكانية وقوع الخسائر ، وأكدنا هذا سابقا في تعريف ابن قيم الجوزية عن احتمال الخسارة في التجارة والمقامرة . وهذا المعنى للمخاطرة بشكلها العام لم ينفها الفقهاء والعلماء المعاصرين .

### ثانيا : تعريف المخاطرة وفقا لطبيعتها في الاقتصاد الإسلامي .

يفسد بالمخاطرة وفقا لطبيعتها هو أسباب وكيفية حدوثها على أساس الأدوات والصيغ التمويلية المتعامل بها والنظام الاقتصادي الذي يحكمها .

وإذا ما أردنا إعطاء تعريف للمخاطرة انطلاقا من طبيعتها ، نجد أن المخاطرة وفقا للمفهوم الإسلامي تختلف عن المخاطرة في المفهوم التقليدي في جانب أساسي، و الذي يحدد إسلامية الاقتصاد ، ألا وهو الالتزام بالشرعية الإسلامية.

جرى العرف على أن المخاطرة تتعلق بالجوانب المالية للاستثمار مثل المخاطر الائتمانية ومخاطر سعر الصرف وما إلى ذلك ، إلا أن مفهوم المخاطرة يمكن أن يكون أوسع من ذلك بإضافة الجوانب الشرعية المتعلقة بالبنوك الإسلامية ، كدخولها في تمويل أو المشاركة في استثمارات أو مشروعات

<sup>1</sup> يوسف كمال محمد : المصرفية الإسلامية ، تاريخ زيارة الموقع 2004/08/13 .

<http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/011c3ww.htm> .

تحتل عدم احترامها للضوابط والمعايير الشرعية ، حتى ولو كان المشروع يدر عوائد مؤكدة الحدوث ، وتبريرنا لذلك هو المثال التالي :

دخول البنك الإسلامي في عقد مضاربة لتمويل مشروع استثماري ، وبعد جني الأرباح تأكد البنك من أن جزءا من أموال المشروع قد وُظف بطريقة مخالفة للمعايير الشرعية ، مما نتج عنها اكتساب جزء من الربح غير جائز شرعا (غير حلال) ، وبهذا وجب على البنك الإسلامي تقدير الجزء غير الحلال من إجمالي الأرباح والتخلص منها ، فيؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة الأرباح عن الربح المتوقع ، مما يعني أن الجزء غير المباح من الأرباح هو الخسارة في حد ذاتها ، وهو يمثل مقدار الانحراف عن العوائد المتوقع تحقيقها .

❖ وبناء على ذلك يمكن اقتراح تعريف للمخاطرة من وجهة نظر البنوك الإسلامية ، على أنها - إضافة لاحتمال تذبذب العوائد وتعرض البنك لخسائر غير متوقعة - قيام البنك الإسلامي بتمويل أو الاستثمار في مشروعات تحتل عدم احترامها للضوابط والمعايير الشرعية .

### الفرع الثالث :

#### قواعد فقهية تحكم المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .

على خلاف الأنظمة الاقتصادية التقليدية الوضعية القديمة منها و الحديثة - في مقدمتها النظام الاقتصادي الرأسمالي - التي تعمل على تحفيز النشاطات الاستثمارية وتحقيق أكبر قدر ممكن من العوائد المالية دون مراعاتها لقواعد عقائدية أو أخلاقية وحتى اجتماعية ، فإن الاقتصاد الإسلامي تحكم نشاطاته وتعاملاته جملة من المحددات والقواعد التي تجعل شرط تحقق العوائد مقرون بجملة مخاطر مشروعة ومحكومة بقواعد فقهية .

أولا : قاعدة الغنم بالغرم .

1. تعريف قاعدة الغنم بالغرم :

الغنم بالغرم قاعدة أساسية في التشريع الإسلامي ، وهي تمثل إحدى القواعد الفقهية المشهورة في التعاملات المالية الإسلامية ، وهي قاعدة كلية مستمدة من الحديث النبوي ( الخراج

بالضمان ) ، ومعناها " هو ما يلزم المرء لقاء شيء من مال أو نفس مقابل الغنم وهو ما يحصل له من مرغوبه من ذلك الشيء " <sup>1</sup> .

تعتمد القاعدة الفقهية الغنم بالغرم ، على أن العائد لا يحل إلا نتيجة تحمل المخاطرة ، كما تعني أن كل شريك كما أن له عائداً من الربح فيجب عليه أن يتحمل الخسارة ( ما عدا صيغة المضاربة إلا إذا ثبت تعمد وتقصير المضارب ) ، ولا يصح له أن يضمن لنفسه الغنم ويرمي بالغرم على عاتق غيره، وهي قاعدة تضع الحاصل على التمويل ومقدم التمويل أي البنك الإسلامي في درجة واحدة من المخاطرة و احتمال تحقق الأرباح ، و هي أساس الاختلاف بين الاقتصاد الوضعي و الاقتصاد الإسلامي.

## 2. تطبيق قاعدة الغنم بالغرم في المصارف الإسلامية :

إن أساس عمل البنوك الإسلامية هو مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وهو مبدأ مستمد من القاعدة الشرعية "الغنم بالغرم"، وهو مبدأ عام لا يمثل صيغة معينة من المعاملات المصرفية، إذ أن المعاملات مستقاة جليها من هذا المبدأ العام.

وتوظيف هذه القاعدة الفقهية اقتصادياً هو من أعظم المقاصد التي تسعى إليها المصارف الإسلامية إلى تحقيقها متميزة في ذلك عن غيرها من البنوك الربوية ، التي يحصل فيها المودعون على فوائد متراكمة دون سعي أو تعرض لأي نوع من المخاطر ، و المقترضون لا يشاركونهم البنك في تحمل الخسارة إذا تحققت ، فالبنك الربوي لا يتحمل مخاطر خسارة العميل في استثماراته ولا يعتبر احتمال عدم السداد خطراً عليه ، لأنه يأخذ ضمانات تفوق قيمة القرض، وفي جميع الحالات فإن تحقق الربح يكون أكيدا بالفوائد الربوية التي يحصل عليها ، ولا مجال لاحتمال الخسارة ، مما يجعل العميل يتحمل مخاطر الإفلاس وحده دون مشاركة طرف ثان ، على عكس البنك الإسلامي الذي لا يقر بالكسب دون عمل و المال دون عمل .

## ثانياً : قاعدة الخراج بالضمان .

من الأسس المنهجية التي قام عليها العمل المصرفي الإسلامي ، الحديث النبوي "الخراج بالضمان " ، وتؤكد هذه القاعدة أهم سمة من سمات رأس المال في الإسلام ، وهي الاستعداد لتحمل المخاطرة <sup>2</sup> ، والتي تفيد أنه مَنْ ضَمِنَ أَصْلَ شَيْءٍ جَازَلَهُ أَنْ يَحْصَلَ عَلَى مَا تَوْلَدُ عَنْهُ مِنْ

<sup>1</sup> أحمد الزرقاء : شرح القواعد الفقهية ، دار الغرب الإسلامي ، الطبعة الأولى - دون بلد نشر - 1983، ص (369) .

<sup>2</sup> رانية زيدان شحادة العلاونة : إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية ، عماد الدين للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2008، ص (67) .

عائد ، فبضمان أصل المال يكون الخراج المتولد عنه جائز الانتفاع لمن ضمن، لأنه يكون ملزماً باستكمال النقصان المحتمل الحدوث - إن حدث - وجبر الخسارة إن وقعت. ولهذه القاعدة علاقة بقاعدة الغنم بالغرم ، لأن الخراج (غنم) والضمان (غرْم) ، ولهذه القاعدة أثر كبير في الأعمال المالية والمصرفية حيث تؤثر في عملية توزيع النتائج المالية في المصارف الإسلامية.

ثالثاً : لا ضرر ولا ضرار.

#### 1. التعريف بالقاعدة :

"لا ضرر ولا ضرار" ( حديث حسن )<sup>1</sup> ، حديث ثابت ورد عن النبي صلى الله عليه وسلم، رواه ابن ماجه والدارقطني وغيرهما مسنداً ، ورواه مالك في الموطأ مرسلأً عن عمرو بن يحيى عن أبيه عن النبي (صلى الله عليه وسلم) فأسقط أبا سعيد، وله طرق يقوي بعضها بعضاً .

وهو من الأحاديث الجامعة التي جمعت أحكاماً كثيرة، وقاعدة من قواعد الدين، ومعناها:<sup>2</sup>

لا ضرر : أي لا يضر الإنسان أخاه فينقص شيئاً من حقه.

لا ضرار : أي لا يجاربه على إضراره بإدخال الضرر عليه.

وقد تفرعت عن هذه القاعدة قواعد كلية أخرى، منها:

أ. قاعدة الضرر يزال: ومعناها أن الأصل منع الضرر قبل وقوعه ورفع بعد وقوعه، بدون إحداث ضرر على الآخرين.

ب. الضرورات تبيح المحظورات: وتطبيقاً لها جاز للمضطر أن يستعمل الحرام، وجاز رفع العقاب عن المكروه، وجاز للمعتدي عليه أن يدافع عن نفسه.

ج. الضرورة تُقَدِّرُ بِقَدْرِهَا: فلا يجوز للمضطر أن يتناول من المحرمات إلا بالقدر اللازم لإنقاذ نفسه من الهلاك، كما لا يجوز للمعتدي عليه أن يتجاوز القدر اللازم لرد العدوان.

<sup>1</sup> الإمام معي الدين أبي زكريا يحيى بن شرف النووي: أحاديث الأربعة النووية ، سندس للفنون المطبعية ، الطبعة الأولى \_ بئر خادم الجزائر - 2001. ص(35).

<sup>2</sup> علاء الدين زعتري: الضوابط الشرعية لأعمال المصارف الإسلامية، تاريخ زيارة الموقع 2010/10/22.



د. الضرر لا يزال بالضرر: لأن إزالة الضرر بمثله يعتبر إيقاعاً بالضرر على الغير، وهو في الأصل غير جائز.

## 2. تطبيق قاعدة لا ضرر ولا ضرار في المصارف الإسلامية :

إن قاعدة لا ضرر ولا ضرار هي اختصار للرؤية الإسلامية الشاملة للحياة والنظرية الإسلامية المؤصلة للمعاملات ، فيبرز تطبيقها في المصارف الإسلامية من خلال التزام هذه الأخيرة بأداء واجباتها ومعاملاتها تجاه عملائها و المجتمع في حدود المنفعة العامة ، بما يحقق تداول الأموال و عدم إلحاق الضرر بالناس ، و الربا هو أحد أهم أوجه إلحاق الضرر بالغير ، لأنه يندرج تحت طائلة أكل أموال الناس بالباطل دون حق ، فتتجنبه البنوك الإسلامية من باب دفع الضرر. فبناءً عليه تكون جميع معاملات المصارف الإسلامية - مالية كانت أو استثمارية - تخضع لهذه القاعدة الشرعية ، التي تعطي لجميع معاملات البنوك الإسلامية أكثر مصداقية ، دون تعرضها بشكل مقصود لأي نوع من المخاطر ، وكسبا لثقة المتعاملين معها خاصة من غير المسلمين .

## المطلب الثاني :

### طبيعة المخاطر في المصارف الإسلامية .

معظم المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية التقليدية مثل مخاطر الائتمان ، السيولة... ، السوق و المخاطر الأخرى (باستثناء معدلات الفائدة) ، تواجهها كذلك المؤسسات المالية الإسلامية ، ولكن بعض من هذه المخاطر تختلف أعباؤها بالنسبة للبنوك الإسلامية ، لأن هذه الأخيرة ملتزمة بالشريعة الإسلامية في أعمالها ، إضافة إلى المخاطر التقليدية فإن للبنوك الإسلامية مخاطرها الخاصة بها .

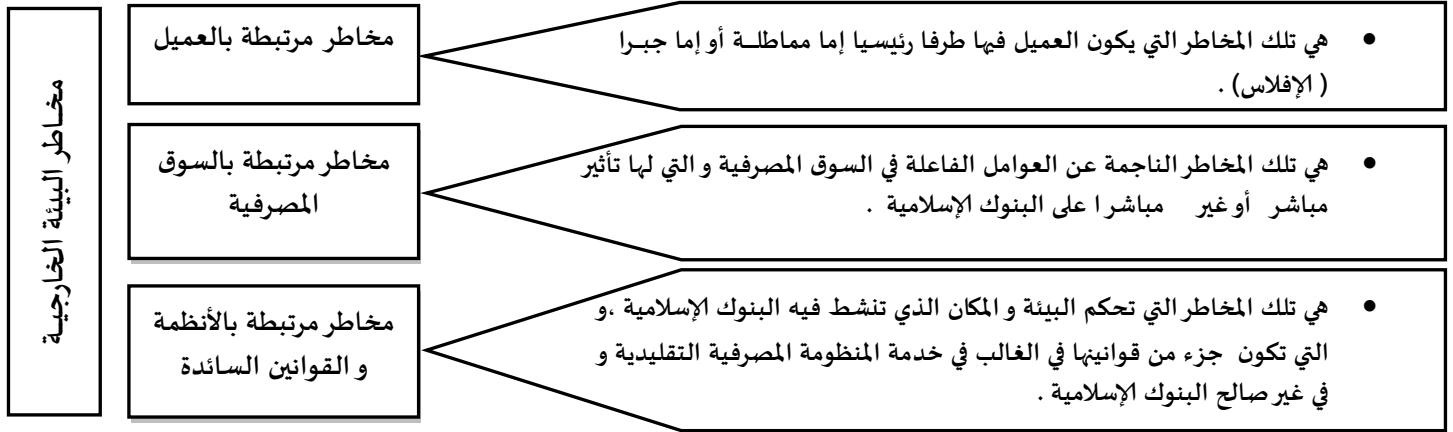
## الفرع الأول :

### مخاطر البيئة الخارجية .

نعني بمخاطر البيئة الخارجية تلك المخاطر التي تعود إلى عوامل عامة ، وهي تلك التي ترتبط بالظروف الخارجية المحيطة بالبنك الإسلامي ، وما يميز هذه العوامل هو صعوبة السيطرة عليها وصعوبة التحكم فيها ، وتأثيرها يكون على الأمد الطويل ويميل إلى الثبات النسبي ، وإن كان هذا لا

يعني عدم توفر الوسائل اللازمة لمواجهتها و التكيف معها ، وتنقسم مخاطر البيئة الخارجية التي تتعرض لها البنوك الإسلامية كما يوضحها الشكل رقم ( 06 ) إلى ما يلي :

### شكل رقم ( 06 ) :مخاطر البيئة الخارجية التي تواجه البنوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب .

### أولا : المخاطر المرتبطة بالعميل .

يعرف العميل على أنه ذلك الشخص الذي يتقدم لشراء المنتجات أو الحصول على خدمات مالية أو استثمارية لدى البنك ، وبحكم العلاقة القائمة بين العميل و البنك الإسلامي و المتمثلة في المشاركة في الربح و الخسارة ، وبالتالي المشاركة في المخاطرة ، كانت أحد الأسباب المهمة في كون العميل من أهم مصادر المخاطر الخارجية للبنوك الإسلامية .

إن سلوك العملاء في التعامل مع البنوك الإسلامية يكتسي أهمية كبيرة في تحديد نوع الإجراءات و السياسات و القواعد التي يتبعها البنك في مباشرة و استمرار أعماله و نشاطاته ، كما أن لسلوك العميل و تصرفاته أيضا دور في زيادة اعتماد البنك الإسلامي في تقديم صيغ تمويلية و استثمارية معينة دون الأخرى (صيغة المرابحة على سبيل المثال) ، ومن هذا المنطلق فإن لتصرفات العميل تجاه البنوك الإسلامية التي يتعامل معها دورا محوريا في التأثير المباشر على نشاطات

<sup>1</sup> جمال الدين محمد موسى و مصطفى محمود أبو بكر: دليل خدمة العملاء ومهارات البيع ، الدار الجامعية - الإسكندرية - دون سنة نشر، ص (13) .

ومعاملات البنك ، ويمكن رصد أهم المخاطر الناجمة عن العملاء و التي لها تأثير مباشر على البنك الإسلامي فيما يلي :

1. المخاطر التي يمكن أن تنشأ بسبب عدم سلامة المركز المالي للعميل طالب التمويل لدى البنك الإسلامي .
2. عدم نزاهة كثير من العملاء في تعاملاتهم مع البنك الإسلامي فيما يخص الإفصاح على المعلومات الخاصة بهم .
3. تعمد كثير من العملاء على المماطلة في سداد التزاماتهم تجاه البنوك الإسلامية لدراية العميل بعدم قدرة البنك الإسلامي ( في الغالب) في فرض غرامات التأخير عن السداد .
4. الذهنية السائدة لدى الكثير من العملاء على أن البنك الإسلامي هو بمثابة مؤسسة خيرية لا تستهدف الربح ، وأن دورها يقتصر على إعانة المجتمع .

#### ثانيا : المخاطر المرتبطة بالسوق المصرفي .

تمثل مخاطر السوق المصرفي أهم التحديات التي تواجه النشاط المالي و الاستثماري للبنوك التقليدية و الإسلامية على حد سواء ، ذلك أن التقلبات الحاصلة في قيم الأصول و انحراف العوائد عن التوقعات المستهدفة تعتبر تهديد في حد ذاته لاستمرار نشاطات و أعمال البنوك خاصة الإسلامية منها ، التي تلقى منافسة شديدة من البنوك التقليدية لضمان أكبر حصة ممكنة في السوق المصرفية بصفة عامة و الإسلامية بصفة خاصة ، باستهداف عدد متزايد من العملاء الطالبين للمعاملات المالية الإسلامية ، إذ تفيد الإحصائيات أن ما يزيد عن 80% من المتعاملين مع البنوك الإسلامية في العالم هم من غير المسلمين .

وتكمن أهم المخاطر الناجمة عن السوق المصرفي فيما يلي :

#### 1. خطر المنافسة الكبيرة من البنوك التقليدية :

تواجه البنوك الإسلامية زيادة مستمرة في المنافسة ، ليس فقط فيما يخص مستوى جودة الخدمات التي تقدمها لعملائها ، وإنما في اقتحام البنوك التقليدية سوق الخدمات المصرفية الإسلامية ، " إذ يوجد أكثر من 300 بنك تقليدي يقدم منتجات مصرفية إسلامية"<sup>1</sup> ، ومن أمثلة هذه البنوك التقليدية نجد بنوك دولية عملاقة على غرار سيتي بنك و يونيون بنك أوف

<sup>1</sup> مهدي أبو فطيم : حوار مع مدير بنك الأهلي بجدة ، تاريخ النشر 2004/08/12 .

سويسرلاند ...، فبنك مصر في مصر والبنك الأهلي التجاري في السعودية فتحتا فروعاً إسلامية ، وفي ماليزيا سمح للبنوك التجارية بفتح نوافذ إسلامية<sup>1</sup>.

## 2. مخاطر محاكاة البنوك التقليدية :

تتجه كثير من البنوك الإسلامية التي تعمل في ظل بنية مصرفية غير إسلامية ، إلى محاكاة البنوك التقليدية في جذب المدخرات المالية خاصة واستقطاب العملاء عامة ، الأمر الذي يقودها إلى تبني سياسات وأساليب قد لا تكون الأكثر تعبيراً عن رسالتها الإسلامية وتوجهها التنموي ، ومن ذلك على سبيل المثال التركيز على الحسابات المعتادة التي لها مقابل في المصارف التقليدية كالحسابات الجارية وتحت الطلب ولأجل ، وذلك على حساب الأوعية الادخارية الأخرى التي تعبر بشكل أفضل عن طبيعتها وتميزها مثل حسابات الاستثمار المقيمة<sup>2</sup>.

## 3. خطر شراسة الإعلام المضاد .

تتعرض البنوك الإسلامية في السنوات الأخيرة إلى هجمات إعلامية تسعى إلى التشكيك في طرق وأساليب المعاملات الشرعية التي تتبناها ، بأنه لا فرق بين التعامل بالربا و التعامل الشرعي بين البنوك الإسلامية و البنوك الربوية ، مستغلين بذلك عدم الدراية التامة للمتعاملين الإسلاميين بمضمون وأهمية العمل المصرفي الإسلامي .

## 4. خطر العولمة المالية .

إن العولمة \* المالية تشكل حاجزا منيعا ضد تقدم البنوك الإسلامية ، التي تفتقر إلى آليات وأدوات حقيقية لمواكبتها ، فهي بحاجة إلى تطوير خدماتها وتحسين نوعيتها ، ولا يتسنى لها ذلك إلا بمسايرتها للتكنولوجيات الحديثة ، ومحاولة تقليص الفجوة التكنولوجية بينها وبين الصناعة المالية التقليدية ، خصوصا أن التسارع في التغيرات والتعقد في الاحتياجات المالية والمصرفية للأفراد والمؤسسات لا بد أن يصاحبه تسارع في التطوير والتحديث في النظم والخدمات والمنتجات المصرفية المقدمة .

<sup>1</sup> منور إقبال وآخرون : التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية، ورقة عرضية رقم 2 ، الطبعة الأولى - جدة - 1998 ، ص (21) .

<sup>2</sup> محمد محمود العجلوني : البنوك الإسلامية أحكامها ، مبادئها وتطبيقاتها المصرفية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان ، الأردن- 2008 ، ص(434،435).

\* تلقي العولمة الاقتصادية والمالية بمتغيراتها على الصناعة المصرفية ، سواء كانت إسلامية أو تقليدية ، تلغي كل القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال ، وتسعى إلى انفتاح أكبر للأسواق المالية ، وجعل النظام المالي والنقدي الدوليين أكثر مرونة واستجابة للتغيرات الحديثة ، مما يحدث ارتباطا وتكاملا واسعا للأسواق العالمية ، التي تتقارب بسرعة لتتلاقى في سوق واحدة ، والانفتاح على الأسواق العالمية يتيح فرصا وتحديات على العمل المصرفي بصفة عامة ، وعلى البنوك الإسلامية بصفة خاصة .

## 5. خطر الافتقار إلى أسواق مالية ثانوية إسلامية .

تفتقر البنوك الإسلامية إلى عدم وجود أسواق مالية ثانوية التي تُتداول فيها الأدوات المالية الإسلامية ، خاصة أنه لا يمكن لها (البنوك الإسلامية ) اللجوء إلى الأسواق المالية العالمية أو المؤسسات المصرفية التقليدية في حال نقص السيولة أو الرغبة في توظيف فائض السيولة لديها ، وذلك لاختلاف طبيعة عمل هذه المؤسسات عن طبيعة عمل البنوك الإسلامية .

### ثالثا : مخاطر مرتبطة بالقوانين والأنظمة السائدة .

خضوع المؤسسات المالية الإسلامية لمعايير وضوابط لا تتفق مع طبيعة عملها ، سواء على المستوى المحلي أو على مستوى المؤسسات الدولية ، على الرغم من وجود بعض الدول التي غيرت أنظمتها المصرفية بالكامل إلى نظام إسلامي بحت ، على غرار باكستان و السودان ... و البعض الآخر الذي يحاول التكيف بين النظامين و معاملة البنوك الإسلامية معاملة خاصة كالسعودية و ماليزيا ... إلا أن أغلبية الدول الإسلامية وغير الإسلامية التي تتواجد بها المؤسسات المالية الإسلامية تلزم سلطاتها الرقابية والتنفيذية البنوك الإسلامية بنفس المعايير والضوابط المالية التي تطبقها على البنوك التقليدية ، وبالتالي قصور بعض القوانين على معالجة مهمة هذه البنوك في تحقيق متطلبات عملائها في تطبيق صيغ التمويل الأربوية .

إن هذه الأوضاع القانونية و التشريعية تضطر البنوك الإسلامية – بسبب عدم الاستفادة من تسهيلات البنك المركزي كملجأ أخير – إلى ما يلي:<sup>1</sup>

1. جعل مدد التمويل لعملائها قصيرة الأجل أو متوسطة .
2. الاحتفاظ بسيولة مرتفعة لمواجهة أي طارئ قد يحصل، مما يعيق استثمار الأموال ويخفض عوائد المودعين.
3. اعتماد البنك الإسلامي على تدفق الودائع عند اتخاذ خطة توزيع وتنويع الاستثمارات وتحديد مدد التمويل اللازمة .
4. توجيه أغلب استثماراته إلى المرابحة بدل توجيهها إلى المساهمات والمشاركات ، لسرعة تسهيلها ووضوح التدفق النقدي و العوائد .

<sup>1</sup> موسى عبد العزيز شحادة : تجربة البنك الإسلامي الأردني ، بحث مقدم إلى ندوة خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية، الجوانب التطبيقية والقضايا والمشكلات، 18-21 حزيران 1987 ، ص (25) .

## الفرع الثاني :

### مخاطر البنية الذاتية للمصرف الإسلامي .

تواجه البنوك الإسلامية مخاطر داخلية عديدة ، من مخاطر الهندسة المالية ، نقص الموارد البشرية القادرة على قيادة التمويل الإسلامي و خطر عدم وجود هيئات رقابة شرعية في المستوى المطلوب.

#### أولا : مخاطر الهندسة المالية .

يعرف الباحثين الهندسة المالية بأنها التصميم والتطوير و التنفيذ لأدوات و آليات مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل<sup>1</sup>.  
إن الظاهر في أعمال البنوك الإسلامية اليوم هو النقص في الأدوات المالية كسندات المقارضة\* مثلا ، والتي بمقتضاها يمكن تسريع تدوير الأموال ، وإيجاد مصادر سريعة للسيولة ، مما يشكل باعثا للاستثمار طويل المدى، وأيضا كما أن ابتكار أدوات مالية جديدة في إطار الشريعة الإسلامية يتيح فرصا للتنوع في مصادر الأموال و استخداماتها خاصة في الأجل الطويلة ، والتنوع في محفظة البنك الاستثمارية ، مما يقلل من درجة المخاطرة التي يتعرض لها البنك الإسلامي ، والتي هي أعلى نسبيا من مخاطرة البنك التقليدي .

#### ثانيا : نقص الموارد البشرية القادرة على قيادة التمويل الإسلامي .

لا يكاد يختلف اثنان بأن نجاح أي مؤسسة يعتمد إلى حد كبير على مقدرة الكفاءات التي تدير شؤونها ، تؤدي خدماتها والمهام المنوطة لها بكل دقة وإتقان ، والبنوك الإسلامية واحدة من المؤسسات التي تفتقر إلى الإطارات والكوادر المؤهلة تأهيلا شرعيا ومحاسبيا وماليا.

إن الإطارات الموظفة حاليا في البنوك الإسلامية في الغالب هي مكونة تكويننا موجه لأداء عملها في البنوك الربوية دون تكوين شرعي ، والبعض الآخر مكون تكويننا شرعيا دون دراية محاسبية أو مالية ، و الذي أوجد تجاوزات خطيرة وأخطاء وتناقضات في تطبيق الكثير من الصيغ الإسلامية ، مما أدى بالبعض إلى التشكيك في إسلامية البنك الإسلامي .

<sup>1</sup> سامي السويلم : صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي ، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار- جدة، المملكة العربية السعودية - ديسمبر 2000 ، ص ( 05 ) .

\* سندات المقارضة : هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية بصكوك المقارضة... (أنظر الفتاوى الاقتصادية ( قرص cd )، الإصدار الثاني، صخر، دلة البركة ، 1997).

ثالثاً : خطر عدم وجود هيئات رقابة شرعية في المستوى المطلوب.

تعتبر الرقابة الشرعية من الهيئات التي استحدثتها البنوك الإسلامية ، إذ أصبحت جزءاً من هيكل البنك وتستمد وجودها من الأنظمة الأساسية لهذه المصارف، تُمارس عليها سلطة الرقابة والإشراف والتوجيه فيما يختص بمشروعية ما يقدم عليه المصرف من أعمال<sup>1</sup>، وتتكون هيئة الرقابة الشرعية من مجموعة من العلماء ، واختيارهم يكون على أساس مواقعهم الرسمية ومناصبهم الدينية .

وتواجه هيئة الرقابة الشرعية مجموعة من المشاكل والصعوبات ، ونورد أهمها في نقطتين أساسيتين هما :<sup>2</sup>

1. عدم وجود خبرة لهؤلاء العلماء بالأمور المحاسبية، مما يجعل الحكم من قبلهم في كثير من الأحيان بعيداً عن الحقيقة ؛
2. تعرض هؤلاء العلماء لضغوطات من جهات كثيرة ومتعددة لإيجاد تبريرات شرعية لأمر ما .

### المطلب الثالث :

#### المخاطر التعاقدية

تختص البنوك الإسلامية بصيغ تمويلية واستثمارية تختلف تماماً عن ممارسات البنوك التقليدية ، وذلك لما للبنوك الإسلامية من توجه فكري يبني على أسس وقواعد شرعية ، مما أوجد نوعاً جديداً من المخاطر تتعلق بتركيبية أصول وخصوم المصارف الإسلامية دون المصارف التقليدية، ويصطلح على هذه المخاطر بالمخاطر التعاقدية أو مخاطر صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية .

#### الفرع الأول :

##### مخاطر صيغ التمويل والاستثمار.

تواجه البنوك الإسلامية المخاطر في الصيغ التمويلية التي تعمل بها ، من مرابحة واستصناع ، وبيع التقسيط التي يتولد عنها ديون في دفاتر البنك ، و السلم الذي يتولد عنه دين سلعي لا

<sup>1</sup> عطية السيد فياض : التحديات الداخلية للمصارف الإسلامية وأثرها في التعويق الاستثماري والتنموي ، دار الكلمة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - مصر - 2002 ، ص (33) .

<sup>2</sup> فؤاد السرطاوي : التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص ، دار المسيرة ، الطبعة الأولى - عمان - 1999 ص (90) .

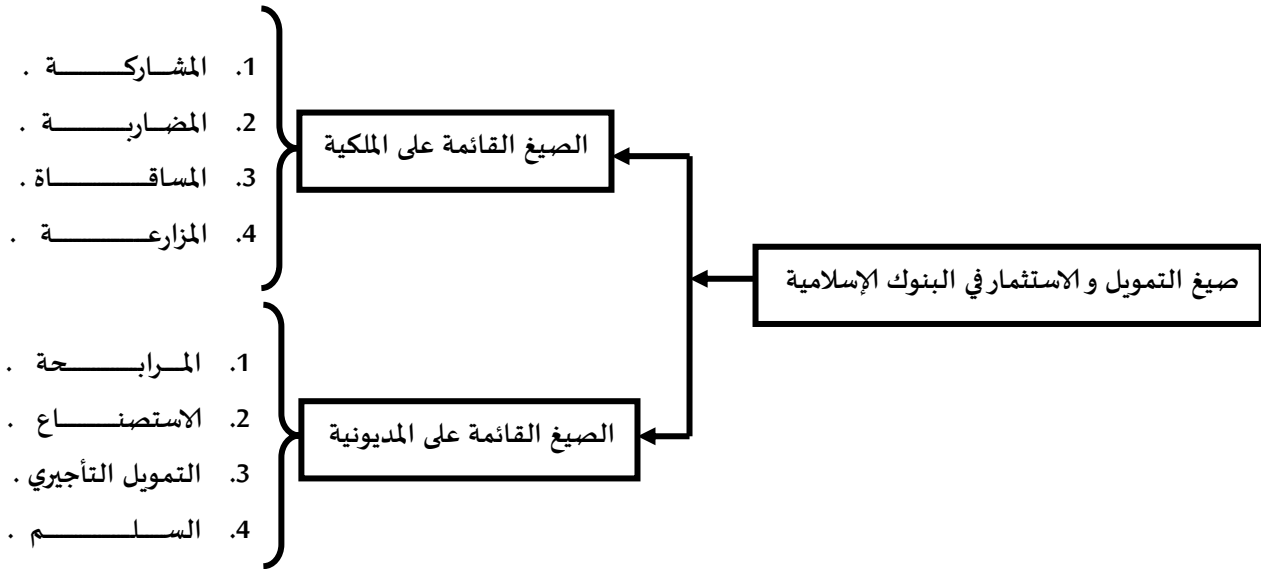
نقدي، وصيغتي المضاربة والمشاركة اللتان تتضمننا عدة مخاطر في حال التعدي أو التقصير ، إضافة إلى صيغ أخرى .

أولاً : تقسيم صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية .

يمكن تقسيم صيغ تمويل الاستثمارات في البنوك الإسلامية وفق عدة طرق مختلفة ، منها ما يعتمد في تقسيمه على آجال تطبيق الصيغ الاستثمارية، من صيغ قصيرة ، متوسطة و طويلة الأجل ، ومما يعاب على هذا التقسيم أنه تقسيم منهجي وليس موضوعي ، إذ أن الآجال في الصيغ التمويلية والاستثمارية يمكن تكييفها لتتلاءم مع الغرض التمويلي والاستثماري ، وبذلك يمكن أن تكون صيغة معينة قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل.

ومنها ما يعتمد في تقسيمه على طبيعة الصيغ الاستثمارية ، هل أن الصيغ التمويلية هي صيغ معتمدة على الديون أم أنها صيغ معتمدة على الاشتراك في الربح والخسارة ، و سيتم تسليط الضوء على هذا التقسيم وفق ما تطبقه البنوك الإسلامية كما يوضحه الشكل رقم (07) التالي :

الشكل رقم ( 07 ) : أقسام صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية :



المصدر: من إعداد الطالب.



## 1. صيغ التمويل المعتمدة على المشاركة في الربح والخسارة :

صيغ التمويل المعتمدة على المشاركة في الأرباح والخسائر هي من أهم عناصر التميز بالنسبة للمصارف الإسلامية عن البنوك التقليدية ، وإن كان العمل بها محدوداً لا يكاد يقارن بصيغ التمويل المعتمدة على الديون إلا أنها مجال للتطوير ووجهة نمو لا يستهان بها في نشاط البنوك الإسلامية . ويقصد بصيغ التمويل المعتمدة على المشاركة في الأرباح والخسائر تلك التي لا يلتزم فيها العميل المستفيد من التمويل إلا بحسن الأداء والإدارة وعدم المماطلة في أداء حقوق البنك إذا استحق شيئاً من ربح أو رأس مال ، ويبقى المصرف شريكاً في مخاطرة المشروع الذي يجري تمويله وأهم هذه الصيغ المضاربة والمشاركة (وأنواعهما) ، المساقاة والمزارعة... الخ.

## 2. صيغ التمويل المعتمدة على الديون :

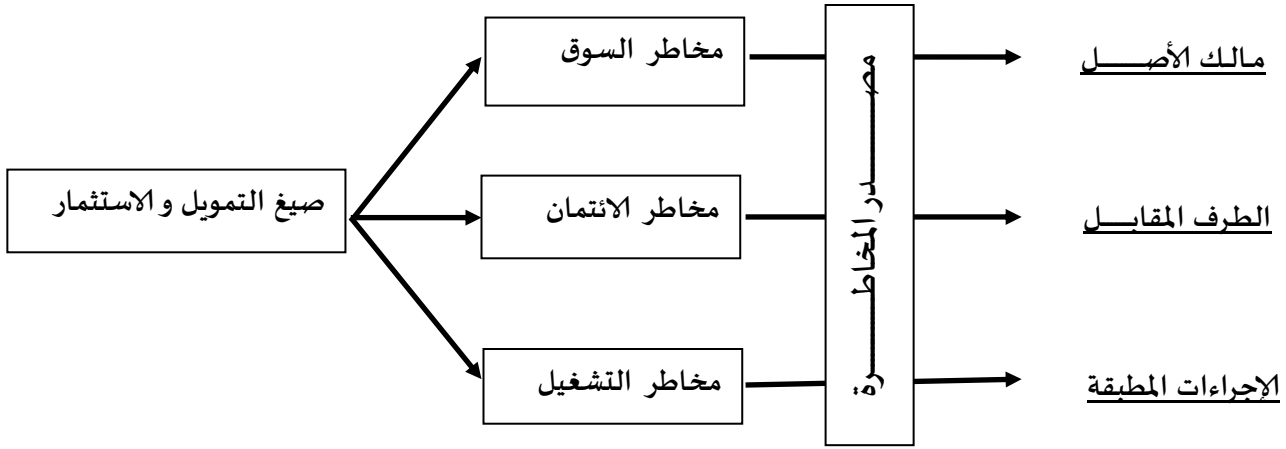
يقصد بصيغ التمويل المعتمدة على الديون تلك التي تتمخض في دفاتر البنك عن التزامات مطلقة بالدفع من قبل المستفيدين من التمويل ، ولذلك فإن أصول المصرف الإسلامي تكون - في ظل صيغ التمويل المعتمدة على الديون- شبيهة بأصول المصرف التقليدي مع فرق مهم وهو أن تلك الأصول تظل ثابتة في قيمتها النقدية لا ترتبط بمتغير خارجي خلافاً لما عليه الحال في المصرف التقليدي .

كما أن هذه الصيغ وإن نهضت بوظيفة التمويل تبقى عقوداً محلها السلع والأصول الرأسمالية المباعة وليس النقود ، وهذا اختلاف جوهري يفرقها عن ديون البنوك التقليدية التي تتولد عن القروض ، والقروض كما هو معروف عقد محله النقود ، وأهم هذه الصيغ المرابحة للأمر بالشراء والاستصناع والسلم والإيجار المنتهي بالتمليك .

## ثانياً : منشأ مخاطر الصيغ التمويلية والاستثمارية .

إن منشأ المخاطرة في صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية ، نابع من أن بعضها يقوم على المشاركة في الربح والخسارة ( صيغ الملكية) ، وبعضها الآخر يقوم على المديونية ، والشكل الموالي رقم ( 08 ) يوضح أهم مصادر المخاطرة في صيغ التمويل والاستثمار المطبقة في البنوك الإسلامية :

الشكل رقم (08) : مصادر المخاطرة في صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية .



المصدر: من إعداد الطالب .

ففي دراسة حول إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية أعدها كلاً من طارق الله خان و حبيب أحمد ، لاستقراء آراء المصرفيين حول الأنواع المتعددة للمخاطر الموجودة في صيغ التمويل الإسلامي ، شملت 68 مؤسسة مالية إسلامية في 28 بلد ، وقد وصل ما مجموعه 17 استبيان من 10 دول التي استجابت للأسئلة المدرجة في الاستبيان ، وكانت النسب حول المخاطر الرئيسية في صيغ التمويل الإسلامية مبينة في الجدول رقم (02) كما يلي :

جدول رقم (02) : المخاطر الرئيسية في صيغ التمويل الإسلامية.

الوحدة : النسبة المئوية (%).

مخاطر الائتمان (%)	مخاطر السوق (%)	مخاطر التشغيل (%)	
51.2	57.4	58.6	المربحة
65	60	61.6	المضاربة
73.8	68	76	المشاركة
52.8	58.4	58	الإجارة
62.5	71.4	65.8	الاستصناع
64	70	65	السلم

المصدر:

TARIQULLAH KHAN & HABIB AHMED : RISK MANAGEMENT AND ANALYSIS OF ISSUES IN ISLAMIC FINANACIAL ISDUSTRY ,OCCASIONALL PAPER N° 5 ,ISLAMIC DEVELOPMENT BANK ,ISLAMIC REEARSH AND TRAINING INSTITUTE – JEDDAH SAUDIA ARABIA –2001, P(64).  
(بتصرف Adapted).

يظهر الجدول أعلاه ، أن المخاطر الائتمانية هي الأقل في صيغة المربحة (51.2 % ) و الأكثر في صيغة المشاركة (73.8 % ) ثم تليها المضاربة (65 % ) و السلم (64 % ) ، بينما مخاطر السوق تمثل النسبة الأكبر في صيغة الاستصناع (71.4 % ) و السلم (70 % ) ثم المشاركة (68 % ) ، ومتقاربة في بقية الصيغ الأخرى ، أما المخاطر التشغيلية تكون مرتفعة في صيغة المشاركة (76 % ) ، الأقل في صيغتي الإجارة (76 % ) و المربحة (58 % )، ومتقاربة بين الصيغ الأخرى ، وعلى العموم فإن المخاطر الرئيسية الثالثة مرتفعة نسبيا في صيغ التمويل الإسلامي .

## الفرع الثاني :

### مخاطر الصيغ المعتمدة على الملكية .

في صيغ التمويل والاستثمار المعتمدة على المشاركة في الأرباح والخسائر سيتم التركيز على أهم صيغتين أساسيتين في عمليات البنوك الإسلامية في هذا الإطار ، وهما صيغتي المشاركة والمضاربة ، على اعتبار أن المساقاة والمزارعة نادرتي التطبيق إلا في عدد محدود جدا من البنوك الإسلامية كالبنوك السودانية على سبيل المثال .

أولا : مخاطر صيغة المشاركة :

#### 1. تعريف المشاركة .

المشاركة هي أسلوب تمويلي يشترك بموجبه المصرف الإسلامي مع طالب التمويل في تقديم المال اللازم لمشروع ما أو عملية ما ، و يوزع الربح بينهما بحسب ما يتفقان عليه ، أما الخسارة فبنسبة تمويل كل منهما<sup>1</sup> .

توضح فكرة المشاركة أن البنك الإسلامي ليس مجرد ممول فقط وإنما أيضا مشارك في العملية الاستثمارية ، وأن العلاقة التي تربطه مع العملاء هي علاقة شريك بشريك وليست علاقة دائن بمدين، كما هو الحال في البنوك التقليدية ، ويتربط على هذه العلاقة مشاركة البنوك الإسلامية للمتعاملين معها في تحمل المخاطر التي قد تتعرض لها العمليات التي يقومون بها طالما كان ذلك بدون تقصير من جانبهم، و المشاركة تكون في تمويل الأنشطة الاستثمارية التي تستهدف الربح سواء كانت تجارية أو صناعية أو عقارية أو غيرها من النشاطات المباحة شرعاً.

#### 2. المخاطر السوقية في صيغة المشاركة :

من المخاطر المحيطة ببيئة المشاركة، مخاطر الأعمال العادية المتمثلة في المنافسة في السوق، وتغير أذواق المستهلكين، وتغير مستوى الأسعار ، يضاف إلى ذلك تلف البضاعة عند التخزين<sup>2</sup> .

#### 3. المخاطر التشغيلية في صيغة المشاركة:

إن الترتيبات المؤسسية مثل المعاملة الضريبية و نظم المحاسبة و المراجعة، و الأطر الرقابية جميعها لا تشجع التوسع في استخدام هذه الصيغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية<sup>3</sup> ، وافتقار البنوك الإسلامية لضوابط ومعايير فنية سليمة مستمدة من الشريعة الإسلامية في تقييم واختيار

<sup>1</sup> رضا سعد الله : المضاربة والمشاركة . ندوة البنك الإسلامي للتنمية /ندوة رقم 34 ، البنوك الإسلامية و دورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي – جدة - 1990 ص ( 283 ) .

<sup>2</sup> فضل عبد الكريم محمد: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية ، تاريخ زيارة الموقع 2009/12/12 .  
[www.islamiccenter.kaau.edu.sa /arabic/hewar\\_arbeaa/.../243/pdf](http://www.islamiccenter.kaau.edu.sa /arabic/hewar_arbeaa/.../243/pdf).

<sup>3</sup> طارق الله خان : إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص (71).

المشروعات الاستثمارية ، خاصة فيما يخص إيجاد معامل خصم إسلامي للتدفقات النقدية يعتمد على الربح ومستقل تماما عن سعر الفائدة الربوي ، ومدى تشخيص الجدارة الائتمانية للعميل المشارك ، الذي يؤدي إلى وقوع أخطاء تشغيلية، مما ينعكس سلبا على نتائج البنك الإسلامي، وهذا ما يجعل المخاطر التشغيلية في صيغة التمويل بالمشاركة مرتفعة جدل .

إضافة إلى سوء إدارة للمشروع من طرف العميل المشارك ، أو تعديه أو تقصيره في القيام بالمهام المنوطة له .

#### 4. المخاطر الائتمانية في صيغة المشاركة:

تعرض صيغة المشاركة لمخاطر الائتمان فيما يتعلق بمدفوعات العميل لشراء حصة البنك ، بالإضافة إلى المخاطرة المتعلقة بنصيب البنك في الأصل موضوع الشراكة، وإخلاله بالعقد، وعدم التزامه بشروط المشاركة.<sup>1</sup>

#### ثانيا : مخاطر صيغة المضاربة .

##### 1. تعريف المضاربة :

تعني إتحداد المال المقدم من أحد الأطراف والعمل المقدم من طرف آخر، بهدف تنفيذ مشروع استثماري ما ، ويطلق على الطرف الأول رب المال أو المقارض ، الذي عليه أن يتحمل عبئ الخسارة وحده إذا ما وقعت ، أما الطرف الثاني فيطلق عليه رب العمل أو المضارب ، الذي له نصيب في الربح يتفق عليه ، أما الخسارة فلا يتحمل منها المضارب شيئا طالما لم يثبت تقصيره أو تعمه.<sup>2</sup>

##### 2. المخاطر السوقية في صيغة المضاربة :

تواجه صيغة التمويل بالمضاربة المخاطر السوقية من خلال الظروف المحيطة بالسلعة المنتجة من منافسة قوية من بعض المنتجات أو المشروعات المشابهة ، أو ظهور سلع بديلة ، وتدني مستويات الأسعار و اتسام الأوضاع الاقتصادية بالكساد .

##### 3. المخاطر التشغيلية في صيغة المضاربة:

إن عدم وجود قوانين ولوائح موحدة للمصرفية الإسلامية فيما يخص تنظيم العلاقة بين العميل و البنك الإسلامي في صيغة التمويل بالمضاربة ، وبسبب ضعف كفاءة المؤسسات المالية

<sup>1</sup> فضل عبد الكريم محمد ، موقع سبق ذكره .

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي : شبهة الربا في البنوك التقليدية والإسلامية دراسة اقتصادية وشرعية ، دار النهضة العربية – الإسكندرية – 2000، ص (48) .

الإسلامية في مجال تقييم المشروعات و تقنياتها يؤدي إلى الانتقاء الخاطئ للزبائن ، و المشروعات المراد تمويلها وفق صيغة المضاربة وأيضاً صيغة المشاركة .

#### 4. المخاطر الائتمانية في صيغة المضاربة:

عدم أمانة ونزاهة المضارب<sup>1</sup>، ومشكلة الابتدال الأخلاقي التي تؤدي إلى احتمال تسبب العميل في فشل المشروع وضياع التمويل الممنوح، وكذا حصة البنك الإسلامي في الأرباح، " ولا يضمن العامل رأس المال<sup>2</sup> مما ينجر عنه عدم الوفاء بحقوق والتزامات البنك الإسلامي .

### الفرع الثالث :

#### مخاطر الصيغ المعتمدة على المديونية .

إن ميل البنوك الإسلامية إلى تطبيق صيغ التمويل المعتمدة على المديونية ، يتيح لها إمكانية التحديد المسبق للربح ، الناتج عن عملية التمويل ، خاصة بصيغتي المربحة وبيع الأجل ، إضافة إلى توثيق هذا التمويل بالضمانات المختلفة ، وهو مالا تتيحه الصيغ الأخرى من مضاربات و مشاركات.

#### أولاً : مخاطر المربحة :

##### 1. تعريف المربحة :

المربحة لغة مشتقة من الربح ، والربح هو النماء ، وفي التجارة هو الفرق الإيجابي بين سعر بيع السلعة وتكلفتها<sup>3</sup> ، وفي اصطلاح الفقهاء هي البيع بمثل رأس مال المبيع ( الذي يشمل ثمن السلعة وما تكبد فيها من مصروفات ) مع زيادة ربح معلوم<sup>4</sup> ، ويعتمد بيع المربحة على صدق البائع في الإفصاح عن الثمن الأصلي ( ثمن شراء السلعة ) و مقدار ربحه فيها.

<sup>1</sup> صادق راشد الشمري : أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية . أنشطتها ، التطلعات المستقبلية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - 2008 ، ص(136).

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الرزاق حمدان : المضاربة كما تجرهما المصارف الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة ، دار الفكر الجامعي - الإسكندرية- 2005 ، ص(115، 116).

<sup>3</sup> محمد شيخون : المصارف الإسلامية دراسة في تقويم المشروعات الدينية و الدور الاقتصادي و السياسي ، دار وائل للنشر - عمان - 2001 ، ص(25 ، 26).

<sup>4</sup> سليمان الأشقر ، و مجموعة من العلماء : فقه المعاملات ، الطبعة الأولى في شكل قرص مضغوط ( cd ) - شركة صخر و مؤسسة دالة البركة - 1996 .

## 2. المخاطر السوقية في صيغة المربحة :

هي إجماع العميل الطالب للسلعة وفق صيغة المربحة على استلام السلعة محل العقد في الوقت الذي قام البنك فيه بشراء السلعة ، إما تنكيلا من العميل لتغيير رأيه - بعد دفعه لمقدم المربحة ( التسبيق ) - ، أو إما لعدم توفر المواصفات المطلوبة في السلعة محل التعاقد ، ففي كلتا الحالتين فإن البنك الإسلامي يتحمل تكلفة التخزين ، وما قد يصيب السلعة من تلف ، أو ما يحدث من تغير في الأسعار ، إلى أن يجد مشترياً آخر لهذه السلعة ، وعليه فسيتحمل البنك تكاليف الشراء مضافا لها تكاليف التخزين ، إضافة للخسارة في الأسعار السوقية مما ينجم عن ذلك ما يسمى بمخاطر السوق .

## 3. المخاطر التشغيلية في صيغة المربحة:

إن هناك أخطاء قد تحدث من موظفي المصرف أو أنظمتها أو العمليات التي قد تؤدي إلى خسارة المصرف لجزء من دينه نتيجة هذه الأخطاء ، وهي ما يعرف بالمخاطر التشغيلية<sup>1</sup>.

## 4. المخاطر الائتمانية في صيغة المربحة:

قد تكون عملية بيع السلعة مربحة للمشتري بالأجل ، وبالتالي التسديد يكون على أقساط في فترات معينة ، ففي هذه الحالة فإن أي تأخر في تسديد الأقساط أو التوقف تماما عن السداد ، يعرض البنك الإسلامي إلى مخاطر عدم السداد أو مخاطر الطرف الآخر ، وليس بإمكان البنك الإسلامي تحصيل الدين القائم على المشتري ، وهو ما يعرف بالمخاطر الائتمانية .

## ثانيا : مخاطر الاستصناع .

### 1. تعريف الاستصناع :

لقد استخدمت المصارف الإسلامية صيغة جديدة لعقد الاستصناع وهي الاستصناع الموازي ، يستند عقد الاستصناع الموازي على أساس أنه لا يشترط في الاستصناع أن يكون العقد مع الصانع مباشرة ( الاستصناع العادي ) ، فيصح شرعا أن يتعاقد الراغب في الاستصناع مع

<sup>1</sup> موسى عمر مبارك أبو مجيد : مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعياري كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2 ، أطروحة دكتوراه (غير منشورة) ، قسم المصارف الإسلامية ، كلية العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية - عمان ، الأردن - 2008 ، ص(99).

شخص من غير أهل الصنعة، ثم يذهب هذا الملتزم للصنعة يبحث عن شخص يصنع له المطلوب فيأخذه ويسلمه للمستصنع<sup>1</sup>.

يتم أسلوب الاستصناع في البنوك الإسلامية بتمويل مشروع معين تمويلا كاملا بواسطة التعاقد مع المستصنع ( طالب الصنعة ) على تسليمه المشروع كاملا بمبلغ محدد و مواصفات محددة و في تاريخ معين ومن ثم يقوم المصرف بالتعاقد مع مقاول أو أكثر لتنفيذ المشروع حسب المواصفات المحددة ، ويمثل الفرق بين ما يدفعه المصرف و ما يسجله على حساب المستصنع الربح الذي يؤول إلى المصرف<sup>2</sup>.

## 2. المخاطر السوقية في صيغة الاستصناع :

تكمن مخاطر عقود الاستصناع في السلعة المتفق على تصنيعها ، من حيث عدم صلاحية المنتج وبالتالي يكون للعميل الحق بالرجوع على الصانع أو المقاول ( البنك ) ، كما تكمن المخاطرة أيضا في مدى التزام الصانع بالزمن المحدد لتسليم المنتج ، إضافة إلى تقلب الأسعار بعد تحديدها في عقد الاستصناع<sup>3</sup> ، وعلى هذا الأساس تكون المخاطر السوقية مرتفعة في صيغة التمويل بالاستصناع .

## 3. المخاطر التشغيلية في صيغة الاستصناع:

إن المخاطر التشغيلية في صيغة الاستصناع تكون كبيرة نسبيا لكونها من العقود التي يتأجل فيها تسليم المنتج مما يجعل من احتمال وقوع أخطاء قانونية في العقود أمر وارد هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ضعف فهمها وتطبيقها من طرف العاملين في المصارف الإسلامية ، لكون جلهم تكونوا وتمرسوا على المصرفية التقليدية ، أضف إلى ذلك عدم توافر الموارد البشرية المدربة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية .

## 4. المخاطر الائتمانية في صيغة الاستصناع:

عندما يقدم المصرف التمويل وفق عقد الاستصناع ، وبعد تسلمه للسلعة محل العقد ودفع ثمنها بالكامل ، في حين أنه يتسلم المبلغ على أقساط عند بيع السلعة استصناعاً للعميل ، وبذلك يعرض رأس ماله لمخاطر العجز عن السداد في الموعد المتفق عليه من جانب المشتري أو إخلاءه ببند العقد .

<sup>1</sup> محمد عمر عبد الحليم : صيغ التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة القائمة على أسلوب الدين التجاري والإعانات ، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية ، جامعة فرحات عباس ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - سطيف - 25-28 ماي 2003 ، ص (10) .

<sup>2</sup> بكري ربحان : دور المصارف الإسلامية في الحد من الآثار السلبية للعملة وأبعادها الاقتصادية ، جامعة الزرقاء الأهلية - الأردن - 2001 ، ص(232) .

<sup>3</sup> محمد محمود العجلوني : البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة - عمان - الأردن - 2008 ، ص (438،439) .



ثالثاً : مخاطر التمويل التأجيري .

1. تعريف التمويل التأجيري :

هو الحصول على أصل من الأصول للانتفاع به واستخدامه وحيازته لفترة من الزمن، ويكون محوره الأساسي بصورة أو بأخرى هو الإيجار أو استئجار الأصل، واستئجار الأصول هو عقد بين مالك الأصل (فرد أو مؤسسة) يسمح للمستأجر (فرد أو مؤسسة) باستخدام ذلك الأصل لفترات زمنية معينة للحصول على منفعة معينة من المنافع، مقابل ما يحصل عليه المالك (المؤجر) من تدفقات نقدية (أقساط الإيجار) من المستأجر<sup>1</sup>.

2. المخاطر السوقية في صيغة الإجارة :

تنشأ المخاطر السوقية في صيغة التمويل التأجيري باحتمال تلف أو تقادم أو انخفاض قيمة لأصل التي لا يستطيع البنك تحويلها إلى المستأجر<sup>2</sup>.

3. المخاطر التشغيلية في صيغة الإجارة :

ينشأ هذا النوع من المخاطر انطلاقاً من الأخطاء المتعلقة بالإجراءات القانونية في استرجاع الأصل المؤجر، والإجراءات القانونية للرجوع إلى المستأجر<sup>3</sup>.

4. المخاطر الائتمانية في صيغة الإجارة :

تنشأ المخاطر الائتمانية في صيغة التمويل التأجيري عند تخلف المستأجر في تسديد باقي أقساط الأصل<sup>4</sup> المؤجر.

رابعاً : مخاطر السلم .

1. تعريف بيع السلم .

السلم (بفتح اللام) في الاصطلاح الفقهي هو بيع أجل بعاجل<sup>5</sup>، وهو بيع شيء غير موجود بالذات بثمن مقبوض في الحال، على أن يوجد (الشيء) ويُسلم للمشتري في أجل معلوم<sup>6</sup>، و

<sup>1</sup> محسن أحمد الخضيري: التمويل بدون نقود، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى - القاهرة - 2001، ص (107، 108).

<sup>2</sup> محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص(439).

<sup>3</sup> خالد أمين عبد الله و حسن سعيد سعيقان: العمليات المصرفية الإسلامية الطرق المحاسبية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى - عمان، الأردن- 2008، ص(214).

<sup>4</sup> محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص(439).

<sup>5</sup> سليمان الأشقر، ومجموعة من العلماء، مرجع سبق ذكره (CD).

<sup>6</sup> أحمد جابر بدران: تمويل القطاع الزراعي بصيغ الاستثمار الإسلامية بالتطبيق على المصارف الإسلامية، رسائل البنك الصناعي الكويتي، العدد 77، يونيو 2004، ص (171).

تعجيل الثمن يكون بغية تمويل البائع من قبل المشتري بأسعار تقل عن الأسعار المتوقعة وقت التسليم في العادة<sup>1</sup>.

## 2. المخاطر السوقية في صيغة السلم :

في بيع السلم يتحمل البنك مخاطر إقدامه على التمويل مقابل حصوله على السلعة الآجلة ، إذ قد ينخفض سعرها وقت التسليم أو قد يحصل تكديس للسلع مما يحول دون تسويقها ، وهي مخاطر تسوغ له الحصول على الربح في حالة حدوث العكس ، وهذا يصنف ضمن مخاطر السوق<sup>2</sup>.

## 3. المخاطر التشغيلية في صيغة السلم:

إن عقود السلم من حيث الأجل هي مشابهة لعقود الاستصناع ، وعليه فإن الأخطاء التشغيلية فيها مرتفعة مقارنة بصيغ التمويل الأخرى ذات العائد الثابت كالمراجحة مثلاً .

## 4. المخاطر الائتمانية في صيغة السلم:

تنشأ المخاطر الائتمانية في صيغة التمويل بالسلم "في حالة تعذر تسليم المُسلم فيه عند حلول الأجل ، ويمكن أن يكون ذلك راجع إما لمماطلة العميل وتعتمده في إضاعة حقوق البنك"<sup>3</sup>، أو إما لإفلاس العميل ومشروعه .

<sup>1</sup> صالح صالح: السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي ، دار الوفاء – المنصورة - 2001، ص (114).

<sup>2</sup> جميلة قاري ، نقلا عن يوسف محمد ( فقه الاقتصاد النقدي ص(242-243)) : البعد المقاصدي لدور المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الإسلامية ، تخصص فقه وأصول ، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية ، قسم الشريعة – جامعة الحاج لخضر باتنة ، الجزائر - 2008 / 2009، ص(92).

<sup>3</sup> محمد نور علي عبد الله : تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية ، دون دار نشر – عمان ، الأردن - 1998، ص(95).

## المبحث الثالث :

### أوجه متابعة ومعالجة التعثر المالي في البنوك الإسلامية

تمهيد :

تعد مخاطر الائتمان الأهم على الإطلاق مقارنة ببقية المخاطر التي تواجهها المصرفية الإسلامية ، إذ أن العجز في السداد أو التعثر المالي للعميل في أداء كافة التزاماته أو جزءا منها تجاه دائنيه (البنوك الإسلامية) تنجر عنه مجموعة من المخاطر ذات الصلة بمخاطر السيولة أو مخاطر تآكل قيمة الأصول المجمدة في شكل ديون معدومة ، إضافة إلى مخاطر أخرى تؤثر سلبا على جودة الأصول المالية للبنوك الإسلامية .

وبما أن صيغ التمويل الإسلامي أكثر تعقيدا من التعامل بالفائدة الربوية في البنوك التقليدية ، فإن متابعة ومعالجة الديون المتعثرة في شكل المخاطر الائتمانية في البنوك الإسلامية يزداد صعوبة وتشابكا .

### المطلب الأول :

#### مدخل للتعريف بالتعثر المالي

تواجه كل من البنوك التقليدية و الإسلامية على حد سواء حالات تعثر سداد القروض الممنوحة للأفراد أو للشركات ، والتي لا يكاد يخلو منها أي بنك محلي كان أو عالمي ، وتعتبر مشكلة تعثر السداد من القضايا الشائعة لدى القطاع المصرفي.

### الفرع الأول :

#### مفهوم التعثر المالي .

تكمن أهمية التعرف على مفهوم التعثر المالي ، في استباق اتخاذ الإجراءات و التدابير اللازمة قبل تأزم الوضعية ، ومن ثم استحالة تدارك الموقف .

#### أولا : تعريف التعثر المالي .

التعثر المالي ما هو إلا اختلال مالي يواجه المشروع نتيجة قصور موارده وإمكاناته عن الوفاء بالتزاماته في الآجال القصيرة ، وإن هذا الاختلال ناجم أساسا عن عدم التوازن بين موارد المشروع

المختلفة ( داخلية / خارجية ) وبين التزاماته في الآجال القصيرة التي استحققت ، أو تستحق السداد<sup>1</sup>.

وفي تعريف آخر، التعثر المالي هو توقف المدين عن دفع الأقساط المستحقة عليه في مواعيدها ، مما يضطر البنك لاتخاذ الإجراءات القانونية ضده<sup>2</sup>.

كما عرف التعثر المالي أيضا بأنه اضطراب العلاقة بين العميل المقترض – بصرف النظر عن شكله القانوني – وبين بنكه أو بنوكه المتعامل معها كعميل ائتمان والمقياس الرئيسي هنا من منظور البنك هو عجز العميل عن الوفاء بالتزاماته تجاه بنكه\* ، أو أن تكون الخصوم والالتزامات أكبر من الأصول وإراداتها ، أي أن صافي رأس المال أقل من الصفر<sup>3</sup>.

❖ إذا مما سبق من تعريفات نستنتج أن مضمون التعثر المالي من منظور العلاقة القائمة بين أي بنك وعميله ، إنما ينصب على مدى قدرة العميل في أداء التزاماته تجاه البنك ، و يمكن حصر الالتزامات بالدرجة الأولى في قدرة العميل على السداد في الوقت المحدد ، و نود أن نشير إلى أن التعثر المالي للعميل مقرون بالمدة وإمكانية السداد وعدم السداد ، فالتعثر في حالة السداد يكون بعدم دفع الأقساط في آجال استحقاقها ولكن يتم دفعها في آجال لاحقة ، أما التعثر في حالة عدم السداد يكمن في عدم دفع أقساط الدين كلياً أو جزئياً .

### ثانياً : أشكال التعثر المالي في القطاع المصرفي .

تتجلى حالة التعثر لدى البنوك بصفة عامة في شكلين أساسيين هما الديون المشكوك في تحصيلها و الديون المعدومة أو الهالكة .

#### 1. الديون المشكوك في تحصيلها :

تعرف الديون المشكوك في تحصيلها بأنها الذمم المستحقة على أشخاص<sup>4</sup> تدعو المعلومات

<sup>1</sup> محسن أحمد الخضيرى : الديون المتعثرة ، الظاهرة ، الأسباب والعلاج ، إترك للنشر والتوزيع – القاهرة -1997، ص(33).

<sup>2</sup> محمد محمود المكاوي : أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة والسيطرة ، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع – المنصورة ، القاهرة -2009، ص(144،145).

\* العميل المتعثر إنما هو ذلك الشخص الذي أتى الواقع العملي بما يخرج به عن نطاق المأمونية والثقة فيه كعميل ائتمان .

<sup>3</sup> Pringle, J. and Harris : **Essentials of managerial finance**, Scott foresman,-Unites State of America-1984,p(632,633).

<sup>4</sup> خيرت ضيف و آخرون : المحاسبة المالية ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر – بيروت - 1981 ، ص ( 590 ) .

إلى اعتبار احتمال تحصيلها كلها موضع تساؤل ، مما يضطر البنك إلى تكوين مخصصات مالية لها<sup>1</sup>. وهي أيضا الديون التي مضى على عدم انتظام سدادها أكثر من سنة ، تكون نسبة المخصص اللازمة لهذه الديون في أول سنة 100% من الجزء غير المغطى بضمان نقدي أو عقاري أو عيني مقبول من البنك المركزي ويرتفع المخصص تدريجيا ليصل إلى 100% من قيمة الدين، بغض النظر عن الضمان، باستثناء ما كان منه على شكل تأمين نقدي أو كفالة بنكية مقبولة ، وذلك خلال خمس سنوات على الأكثر من تاريخ تصنيف الدين على أنه دين مشكوك فيه وبنسبة سنوية لا تقل عن 20%<sup>2</sup>.

## 2. الديون المعدومة أو الهالكة :

تعرف بأنها الديون التي يتوفر لدى البنك أدلة قاطعة على عدم إمكانية استردادها وتقرر إهلاكها، ويتم تشكيل مخصص بنسبة 100% من قيمة هذا الدين وذلك فور اتخاذ قرار بأنه دين معدوم أو عند إعلان العميل إشهار إفلاسه أو وفاته أو ظهور أسباب أخرى تدعو لاتخاذ قرار إهلاك الدين، وتتلخص أسباب إعدام الديون في الآتي :

أ. إفلاس المدين أو إعساره ؛

ب. الوقاية من الإفلاس ( إفلاس البنك ) ؛

ج. سقوط الحق في المطالبة بمضي المدة .

## الفرع الثاني :

### أسباب التعثر المالي .

لتعثر العملاء في أداء التزاماتهم تجاه البنوك عدة أسباب والتي يمكن تلخيصها في أسباب عامة (خارجية) وأخرى خاصة .

أولا : الأسباب العامة .

يقصد بالأسباب العامة تلك العوامل الخارجة عن نطاق وإرادة العميل ، و الذي لا يكون المتسبب الرئيسي فيها ، وإنما تلك الأسباب التي تنحدر من الأوضاع الاقتصادية و السياسية التي يمارس في ظلها العميل نشاطاته ، إضافة إلى الكوارث الطبيعية كالزلازل و البراكين و الفيضانات ، و

<sup>1</sup> مصطفى كمال السيد طايل : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية ، مطابع غباشي - طنطا ، مصر - 1999 ، ص ( 299، 310 ) .

<sup>2</sup> محافظ البنك المركزي الأردني : أسس احتساب مخصصات الديون المتعثرة ، تاريخ زيارة للموقع 2005/01/12 .  
[http://www.cbj.gov.jo/docs/arabic\\_circulars/suna.html](http://www.cbj.gov.jo/docs/arabic_circulars/suna.html).

الأزمات الاقتصادية التي لها تأثيرات بالغة الأهمية على وضعية العميل المالية<sup>1</sup>، إضافة إلى أسباب أخرى، وهي :

1. صغر حجم السوق المحلي ؛
2. إغراق السوق بالمنتجات الأجنبية (تشبع السوق)؛
3. ارتفاع تكاليف التسويق؛
4. التذبذب الحاد في أسعار الصرف؛
5. الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي ؛
6. السياسة المالية والنقدية المنتهجة من طرف الدولة ؛
7. الإجراءات البيروقراطية .

#### ثانيا : الأسباب الخاصة .

وهي الأسباب التي يكون للعميل فيها دورا رئيسا ، سواء كان ذلك عمدا أو دون قصد منه، ويتحمل كافة المسؤولية لما آلت إليه أعماله من تأزم وتعثر نشاطاته ، وتكمن أهم الأسباب الخاصة بالعميل التي أدت به إلى التعثر المالي ، فيما يلي :

#### 1. أسباب تسويقية :

عدم الاهتمام بدراسة الجدوى التسويقية ، وإعاقة العملية التنظيمية في المنشأة لبحوث التسويق وتحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلا من أعمال المراقبة و التحليل ، وإساءة استغلال مراحل تطوير السلعة ، و الفشل في تقدير حجم المبيعات والأرباح المتوقعة<sup>2</sup> .

#### 2. الأسباب الإدارية :

تعتبر الأسباب الإدارية بمثابة القاسم المشترك الأعظم في أغلب المشروعات المتعثرة ، فالإدارة أيا كان مستواها والسياسات المنفذة في قطاعات وإدارات المشروع ، وعدم توافر العناصر الإدارية الفنية المتخصصة التي تتلاءم وطبيعة النشاطات ، و وجود الصراعات بين أعضاء الإدارة ، تعتبر من الأسباب الفعالة للوصول بالمشروع المدين إلى مرحلة التعثر<sup>3</sup> ، إضافة إلى سوء إدارة الأموال المقترضة وتلاعيمهم بأموال البنك والاستهتار بالمسؤولية الموكلة لهم .

<sup>1</sup> Sylvie de coussergues, op.cit , p (146).

<sup>2</sup> عبيدات محمد و فايز الجولاني : أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن ، مجلة دراسات العلوم الإنسانية ، المجلد العشرون ، العدد الثالث- الأردن -1993، ص(106).

<sup>3</sup> محمد كمال خليل الحمزاوي : اقتصاديات الائتمان المصرفي دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته ، منشأة المعارف – الإسكندرية ، مصر-1997، ص(368).

### 3. الأسباب المالية :

فقدان القدرة المالية و الإدارية على التخطيط وتنظيم وتوجيه العمليات الاستثمارية المختلفة في المشروع ، وبالتالي انعدام القدرة على السيطرة على حركة الأموال<sup>1</sup> ، وعدم التناسب بين رأس المال والقروض مما يعني خلل في الهيكل المالي للمشروع مما يؤدي إلى تراكم القروض، وظهور خسائر كبيرة مع فقدان للسيولة النقدية وعجز عن الوفاء بديونه تجاه البنوك<sup>2</sup> .

### 4. الأسباب الفنية :

أن تكون هناك أخطاء في إعداد ودراسة الجدوى الفنية للمشروع من البداية ، و وجود خلل في عملية توظيف واستخدام آلات ومعدات غير مناسبة للمشروع ، أو منخفضة الجودة ولا تتلاءم ومهارات العمال ، مما ينعكس سلبا على جودة المنتج ، ومنه التأثير على حجم المبيعات وعلى الإيرادات .

إضافة إلى أسباب أخرى خاصة بتعثرات العميل وهي :<sup>3</sup>

أ. عدم تلبية المشروع لمتطلبات من لهم علاقة به ، كالإدارة ، المستخدمين ، أو

أطراف أخرى كالمساهمين... الخ

ب. الانتهاء بنتائج غير مرغوب فيها من قبل الأفراد المهتمين بالمشروع ، لأن المشروع

الفاشل لا يلي تطلعات صاحبه.

### ثالثا : الأسباب التي تعود إلى البنك .

كثيرا ما يكون البنك سببا رئيسيا في تعثر العملاء وإفلاسهم ، بارتكابه أخطاء تشغيلية وفنية عند أدائه لوظائفه الائتمانية المسندة له ، وهذا يعود إلى عدة أسباب خاصة للبنك والتي يمكن إيجازها في العناصر التالية :<sup>4</sup>

1. ضعف الكوادر الإدارية البنكية في مجال منح الائتمان ؛

2. قصور الدراسات الائتمانية حول العملاء ومشروعاتهم ، وقيامها على أسس غير سليمة

، والتي تكون سببا في إلحاق أقصى الضرر بالبنك ؛

<sup>1</sup> محسن أحمد الخضيري ، مرجع سبق ذكره ، ص (75).

<sup>2</sup> محمد كمال خليل الحمزاوي ، نفس المرجع السابق ، ص (371).

<sup>3</sup> نعيم نصير : إدارة وتقييم المشروعات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية ( بحوث ودراسات ) - القاهرة - 2003 ، ص (326).

<sup>4</sup> المراجع التالية :

- أحمد أبو النور ، موقع سبق ذكره .

- محسن أحمد الخضيري ، مرجع سبق ذكره ، (99،111).

3. افتقار الأداء البنكي لطرق شبه متفق عليها ، وبالتالي اعتماد الائتمان على الحكم و التقدير الشخصيين غير الخاضعين لقوانين ضابطة ؛
4. المغالاة في تقييم الضمانات المقدمة من طرف العميل ضمانا للتسهيلات الائتمانية الممنوحة من طرف البنك ، وعدم مراعاة الشروط الواجب توفرها فيها ، من حيث ملكيتها وأهميتها ؛
5. المغالاة في شروط منح الائتمان لدى شريحة صغار العملاء ، و التساهل في الائتمان تجاوبا مع بعض كبار العملاء ؛
6. أخطاء في تقدير وقياس الأخطار التي تكتنف العملية التمويلية ؛
7. المعاملة الجافة التي يحضى بها معظم العملاء المتعثرين من بنوكهم ، و الذي قد يزيد أغلبهم إسرا على عدم الدفع ؛
8. عدم قدرة بعض المصارف خاصة الإسلامية منها على متابعة المشاريع الممولة من طرفها.

### الفرع الثالث :

#### مؤشرات التعثر المالي وآثاره .

للتعثر المالي مجموعة من المؤشرات التي تنذر باحتمال وقوع مأزق مالي ، و الذي يستدعي اتخاذ كافة التدابير اللازمة حيل ذلك ، و التي وإن وقعت تنجر عليها عدة آثار مالية .  
أولا : مؤشرات التعثر المالي .

قبل تأكيد التعثر المالي للعميل ، هناك مجموعة من المؤشرات الأولية التي هي بمثابة الإنذار المبكر لحدوث التعثر المالي للعميل أو لمشروعه ، و التي تتجلى انطلاقا من عدة مستويات ، وهي :

#### 1. مؤشرات التعثر على مستوى معاملات العميل لدى البنك :

وهي المؤشرات التي تنذر باحتمال تعرض العميل لتعثرات مالية في أداء التزاماته تجاه البنك ، و التي نجملها في النقاط التالية :<sup>1</sup>

- أ. ضعف حركة حسابات العميل لدى البنك ؛
- ب. تأخر العميل في سداد المستحقات أو الامتناع عنها ؛
- ج. طلب عمليات تمويل استثنائية تتجاوز الحد المسموح به.

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي : أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة و السيطرة ، المكتبة المصرية للنشر-المنصورة ، مصر- 2009، ص(151-153) .



2. مؤشرات التعثر على مستوى القوائم المالية الخاصة بالعميل:

وتتمثل في :

- أ. تدهور المركز المالي لمشروع العميل ؛
- ب. انخفاض حجم الأصول الثابتة ؛
- ج. ارتفاع نسبة القروض إلى إجمالي رأس المال ؛
- د. انخفاض أو تدني حجم المبيعات ؛
- هـ. زيادة الفجوة بين الربح الإجمالي والربح الصافي بعد الضريبة .

3. مؤشرات التعثر على مستوى طرف ثالث :

وهي المؤشرات التي يستدل بها من خلال تعاملات العميل مع جهات غير البنك ، وتكمن هذه

المؤشرات فيما يلي<sup>1</sup> :

- أ. عدم وجود سيولة كافية لدفع مرتبات العاملين لدى مشروع العميل ؛
- ب. قيام شركة التأمين بإلغاء بوليصة التأمين لعدم دفع الأقساط ؛
- ج. عدم دفع مستحقات الموردين في مواعيدها أو طلب مد فترات الاستحقاق ؛
- د. استلام العميل لإخطارات قانونية ، مثل إخطار عدم سداد الضرائب أو أقساط التأمين .

ثالثا : الآثار المترتبة عن التعثر المالي لدى البنك .

إن لتعثر الديون المصرفية إفرازات خطيرة ، ليس فقط على المنظومة المصرفية وإنما تتعداها إلى الاقتصاد ككل من جميع جوانبه ، كالإنتاج الكلي ، مستوى العمالة ، التضخم ، الاستثمار ، الادخار ، وعلى مستوى العلاقات الاقتصادية مع العالم الخارجي ، إلا أن طبيعة البحث تفرض علينا التركيز على الآثار التي تنعكس على البنك ، والتي تتمثل فيمل يلي :

1. يؤدي تراكم الديون المتعثرة إلى تجميد جانب هام من أموال البنك ، ومنه تعطيل دوران

رأس المال ؛

2. التقليل من أرباح البنوك نتيجة حرمانها من الحصول على جزء من العوائد استثمرت

في ديون تعثرت ؛

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص(163، 164).

3. الحد من مقدرة البنوك على أداء دور الوساطة المالية بين أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) والعجز المالي (المقترضين) من خلال تقليص حجم السيولة المتوفرة لديها ؛
4. فقدان البنك لثقة عملائه في إمكانية أداء البنك لمهامه الائتمانية على أكمل وجه ، خاصة إذا تزايد حجم الديون المتعثرة لديه ؛
5. زيادة حجم الطلب على استرداد المودعين لأموالهم ، خوفاً من إفلاس أو تعثر البنك في أداء وظائفه ، مما قد ينجر عن ذلك أزمة سيولة ، قد تستمر آثارها لمدة طويلة ، وبالتالي انكماش أعمال ونشاطات البنك ؛
6. نقص حجم الودائع لدى البنوك إلى غاية استعادة البنك كامل ثقة عملائه من جديد ؛
7. زيادة تكاليف البنك في تحمل أعباء إضافية محاولة منه لتدارك التعثر المالي للعميل .

## المطلب الثاني :

### متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية.

إن متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية تلعب دوراً كبيراً في تخفيف وتيرة التعثرات المالية للعملاء مما يمكنها من اتخاذ تدابير وقائية وعلاجية تختلف من بنك إسلامي إلى آخر .

## الفرع الأول :

### أهداف وأهمية متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية .

إن القرارات الائتمانية في البنوك بصفة عامة و البنوك الإسلامية على وجه الخصوص ، لا تظهر نتائجها في الآجال القصيرة جداً التي تلي اتخاذ القرار ، وأن الكثير من التعثرات المالية للعملاء لم تكن نتيجة للقرارات الخاطئة ، بل نتيجة لضعف المتابعة و المراقبة للعمليات التمويلية و الاستثمارية .

### أولاً : تعريف متابعة العمليات التمويلية .

تعني المتابعة المالية للعمليات التمويلية مراقبة العميل لكيفية استغلاله للتمويل الممنوح له من طرف إدارة البنك ، وذلك من خلال :

1. متابعة أي تجاوزات للعميل ودراستها؛
2. رصد حركة الشيكات المعادة ؛
3. رصد حركة المستحقات المالية ؛

4. رصد حالات التأخير في السداد؛
5. مدى استغلال العميل التمويل للغرض الممنوح له؛
6. مراقبة المستفيد من حركة الشيكات وهل لهم علاقة بطبيعة نشاط العميل؛
7. تحديد مستويات حركة حسابات العميل؛
8. تعاملات العميل مع بنوك أخرى .

#### ثانيا : أهداف متابعة العمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية .

تهدف المتابعة الفعالة للعمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية ، إلى التأكد من سلامة استثماراتها وعدم حدوث أي طارئ قد يؤثر على المركز المالي لها ، ومسايرةً منها لنشاطات العميل لتدارك أي حالة إنذار مبكر لحدوث التعثر المالي ، ويمكن تقسيم أهداف المتابعة الفعالة في البنوك الإسلامية إلى قسمين ، أولها أهداف محورها الأساسي العميل وثانيها أهداف محورها الأساسي البنك الإسلامي .

#### 1. أهداف محورها العميل :

- ونجمل أهم أهداف المتابعة الفعالة في البنوك الإسلامية التي تتمحور حول العميل فيما يلي:<sup>1</sup>
- أ. التفاعل مع العميل والتعرف على مشكلاته واحتياجاته ؛
  - ب. تقديم المعونة والخبرة الفنية أو التنظيمية أو الإدارية التي تتطلبها العمليات التمويلية ؛
  - ج. نقل صور حقيقية لموقف العمليات التمويلية وعرضها على الإدارة ؛
  - د. التحقق من عدم التجاوز واستخدام التمويل في الغرض المخصص له؛
  - هـ. توصيف وسائل العلاج الممكنة التي تسمح باتخاذ الإجراءات الكفيلة بحماية حقوق البنك ، وتفادي الخسائر التي تلحقه .

#### 2. أهداف محورها البنك الإسلامي :

تتمثل الأهداف الرئيسية التي يشكل البنك الإسلامي محورها الرئيسي ، في تلك التي تسعى إلى تقييم وتحسين أداء البنك و العاملين فيه في مختلف المستويات التنظيمية ، ويمكن إيجازها في النقاط التالية :

- أ. التأكد من دقة الاستثمارات والتمويلات الممنوحة ؛
- ب. كشف المشكلات التي تعترض النشاط الائتماني في البنك ؛
- ج. اكتشاف الأخطاء فور وقوعها وتداركها ؛

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي ، مرجع سبق ذكره، ص(216، 217).

- د. التأكد من أن العمليات الائتمانية تتم طبقاً للأصول المصرفية ،
- هـ. التأكد من تطبيق القواعد والنظم والإجراءات الائتمانية المقررة ؛
- و. التأكد من قيام الموظفين في قسم الائتمان بواجباتهم طبقاً للمهام المسندة لهم .

## الفرع الثاني :

### أهمية متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية .

تتجلى أهمية متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية ، في دور الرقابة و التدقيق الداخلي ، إذ أشارت معظم الممارسات المهنية الحديثة للتدقيق الداخلي ، إلى الدور الفعال له في تحسين الأداء و الإدارة<sup>1</sup> ، من خلال التأكد من مدى تنفيذ سياسات البنك والتأكد من صحة الإجراءات المتبعة لتحقيق ذلك، بما فيها مراقبة مؤشرات أداء العمليات، تقييم وضع البنك مقارنة بأوضاع البنوك المشابهة أو القطاع المصرفي ككل، بالإضافة إلى تقييم المخاطر الحالية والمتوقعة التي يواجهها البنك للتأكد من توفر إطار مناسب لإدارة المخاطر لديه .

أولاً : بالنسبة للبنوك التقليدية (الربوية) .

وتكمن أهمية متابعة العمليات التمويلية في البنوك الربوية بصفة عامة فيما يلي :<sup>2</sup>

1. توزيعات محفظة الائتمان من حيث : الحجم ، المعلومات الإحصائية حول تكوين المحفظة، التراكبات الائتمانية، الديون المتعثرة ، الديون المستحقة، وكفاية المخصصات المقتطعة إزاء هذه المحفظة؛
2. نتائج الأداء المتعلقة بالأهداف الحالية و المتوقعة؛
3. تحديد المخاطر الرئيسية في البنك و تقدير مخاطر السيولة، ورأس المال، و السوق، و تقييم سياسة إدارة المخاطر؛
4. طبيعة العمليات وحجمها مع الشركات الحليفة والجهات ذات العلاقة بالبنك؛
5. قياس مدى تحقيق البنك لأهدافه وغاياته؛
6. تحديد نقاط القوة، الضعف، الفرص المتاحة والتحديات التي تواجه البنك؛
7. التأكد من تطوير أنظمة البنك بشكل يمكن معه قياس مدى تحقيق البنك لأهدافه وغاياته؛

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص (36) .

<sup>2</sup> أمية طوقان : ماهية التحكم المؤسسي – موقع البنك المركزي الأردني - تاريخ دخول الموقع 2004/12/28 .

8. التأكد من وجود فريق عمل إداري مناسب، ومصادر أموال لدى البنك بما فيها رأس المال، وبشكل يضمن تحقيق الأهداف والغايات المرسومة .

ثانيا : بالنسبة للبنوك الإسلامية .

أما في البنوك الإسلامية فتكمن أهميه متابعة العمليات التمويلية – إضافة إلى النقاط السابقة - في التحقق من :<sup>1</sup>

1. التحقق من تنفيذ السياسات التمويلية و الاستثمارية التي وضعها البنك كإطار عام لمحفظة التوظيف ؛
2. التحقق من مدى تنفيذ الشروط والضوابط لكل عملية تمويلية واستثمارية وفق المبادئ الشرعية؛
3. التحقق من مدى انتظام الحسابات المدينة وعدم التجاوز في تاريخ الاستحقاق ؛
4. التحقق من استخدام التمويل والاستثمار وفق الغرض المخصص له ؛
5. تجنب المفاجئات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي ، في مجال العمليات التمويلية والاستثمارية ، من أمثلة ذلك هروب العميل المدين / إفلاسه أو الحجر عليه من طرف جهة أخرى ...الخ.

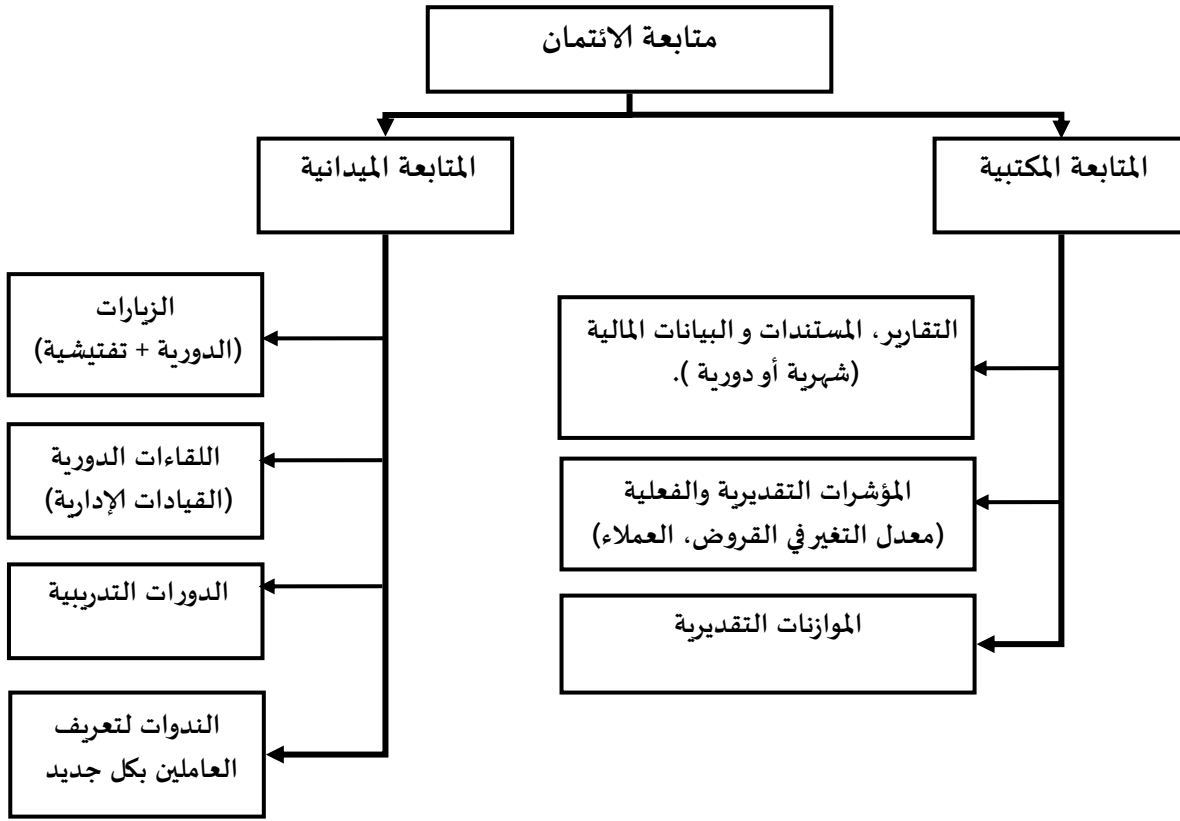
### الفرع الثالث :

منهجية متابعة العمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية.

تسعى إدارة الائتمان إلى أن يكون قرارها الائتماني يتسم بدرجة عالية من الدقة في اختيار العميل ومنح الائتمان ، إنطلاقا من إتباع منهجية تركز على المتابعة المكتبية والمتابعة الميدانية ، و الشكل رقم ( 09 ) التالي يوضح ذلك .

<sup>1</sup> عبد الحميد الشواربي و محمد عبد الحميد الشواربي : إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية والقانونية ، منشأة المعارف – الإسكندرية – 2002 ، ص ( 1000 ) .

الشكل رقم ( 09 ) : منهجية متابعة الائتمان في البنوك الإسلامية .



المصدر: تقرير بنك السودان المركزي : البيانات الائتمانية لعملاء الجهاز المصرفي تجربة بنك السودان المركزي ، الإدارة العامة لتنظيم وتنمية الجهاز المصرفي ، إدارة الشؤون المصرفية ، وحدة البيانات والتميز – السودان- مارس 2010 : (بتصرف) .

[www.philadelphia.edu.jo/courses/banking/Files/Banks/C407.doc](http://www.philadelphia.edu.jo/courses/banking/Files/Banks/C407.doc)

### أولاً : المتابعة المكتبية .

تقوم المتابعة المكتبية بالإطلاع على المستندات و التقارير و البيانات المالية الدورية للعميل ونشاطه و استثماراته ، انطلاقاً من مكاتب البنك دون الاضطرار للتنقل إلى المقر الفعلي لعمله ، و المتابعة المكتبية تقوم على العناصر التالية<sup>1</sup>:

1. متابعة الأحوال المالية للعميل من خلال مركزه المالي دون انتظار الميزانية النهائية ؛
2. متابعة حركة البضائع ، الكمبيالات ، بيانات خاصة عن المبيعات ، المصروفات و الإيرادات؛
3. متابعة حركة حسابات العميل داخل البنك ؛
4. متابعة الضمانات المقدمة من العميل ؛

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي ، مرجع سبق ذكره ، ص(217-219) .

5. متابعة موقف ديون العميل تجاه بنوك أخرى ، وذلك انطلاقاً من مركزية المخاطر عن طريق البنك المركزي .

#### ثانياً: المتابعة الميدانية .

يقوم أعضاء المتابعة بقسم إدارة التمويل و الاستثمار ، وأعضاء من إدارة التفتيش و الرقابة بمهمة المتابعة الميدانية من خلال الزيارة الفعلية لمقر نشاط العميل ، و التي تمكن البنك الإسلامي من تقييم أو متابعة ما يلي :<sup>1</sup>

1. مستوى كفاءة المسؤولين عن إدارة النشاط ؛
2. حسن تنظيم العمل وتوافر إجراءات الوقاية ضد الحوادث ؛
3. تناسب البضائع المعروضة و المخزنة مع التمويل الممنوح ؛
4. ما يطرأ على الضمانات من تعديلات ، كإنشاء مباني على أرض مرهونة ؛
5. تناسب حجم المشاريع المسند تنفيذها للعميل ، والقدرة على التنفيذ .

#### المطلب الثالث :

##### أشكال المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية وسبل معالجتها

إن لمشكلة المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية ضرر بالغ ، قد يبلغ حد تجميد جزء معتبر من رأسماله ، وتعطيل كثير من المصالح و الوظائف المالية للبنك الإسلامي .

#### الفرع الأول :

##### أشكال المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية .

تواجه البنوك الإسلامية مشكلة الديون المتعثرة بشكل عام ، ومشكلة الديون المشكوك في تحصيلها بشكل خاص من خلال ثلاث حالات أساسية ، تتجلى في حالة المدين المماطل ، و المدين المفلس و في حالة وفاة المدين .

<sup>1</sup> مصطفى كمال السيد طايل : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية ، المكتب الجامعي الحديث ، - الإسكندرية - 2006 ، ص ( 293 ) .

## أولاً : المماطلة .

تواجه مسيرة البنوك الإسلامية مشكلة عدم التزام كثير من المدينين بدفع أقساط الديون في مواعيدها المتفق عليها ، وقليل من هؤلاء ذو عسرة ، وأكثرهم يماطلون مع القدرة على السداد ، نظرا لأن البنوك الإسلامية في أغلبها لا تأخذ فوائد عن التأخير<sup>1</sup> ، كتلك التي يلتزمون بدفعها تجاه البنوك التقليدية .

### 1. تعريف المماطلة :

المماطلة هي امتناع المدين اليسير(غير المعسر ) عن أداء الدين المستحق في حينه ،وعلى هذا الأساس فإنه :

- أ. لا يعد المدين مامطلا إذا امتنع عن تسديد دين مؤجل قبل حلول موعد استحقاقه ، وإنما المطل يقع عند حلول الأجل مع الامتناع عن السداد ؛
- ب. لا يعد المدين مامطلا إذا تأخر في سداد قسط أو جزء من الدين في أجله إلى وقت لاحق.

### 2. خطورة المماطلة في السداد على البنوك الإسلامية :

تمثل المماطلة مشكلة حقيقية في البنوك الإسلامية ، تبدو مساوئها جلية ، إذ أن توقف المدين عن السداد يمكن أن يؤدي إلى إفلاس البنك ، لأن البنك أيضا مدين لأطراف أخرى ، و قضية المماطلة تعتبر إلى حد بعيد قضية دينية أخلاقية ، قبل أن تصبح قضية مصرفية معاملته ، وتكمن خطورة المماطلة فيما يلي :<sup>2</sup>

- أ. أنها تضعف الثقة في المداينات ، وتزيد من تكاليف استفاء الديون ؛
- ب. تضاعف خسارة الدائن ، نظرا لطول إجراءات التقاضي واحتمالات التسوية في ظل نظم المرافعات الحالية لدى المحاكم ، وتؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى أن يطول البت في القضية الواحدة سنوات .
- ج. فقدان المؤسسات المالية و المصرفية الإسلامية نسبة من فوائد التأخير ، مقارنة بالمصارف الربوية التي تتعامل بهذه النسبة ، حيث أن طبيعة تلك المؤسسات تتجنب التعامل بتلك الفوائد ، لمخالفتها نصوص الشريعة الإسلامية ولأنها هي الربا بعينه .

<sup>1</sup> علي بن أحمد السلوس : مخاطر التمويل الإسلامي ، تاريخ زيارة للموقع 2004/12/06 .

<http://www.Kantkji.org/fiqhfilesfinanceGaEsaGcm.pdf.pdf> .

<sup>2</sup> محمد أنس الزرقا ومحمد علي القرني : التعويض عن ضرر المماطلة في الدين بين الفقه والاقتصاد، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - جدة ، المملكة العربية السعودية - 1991 ، ص(25-57).



## ثانيا : الإفلاس .

يعرف جمهور الفقهاء المفلس ، الذي دينه أكثر من ماله ، ومخرجاته أكثر من دخله وهو من لا يفي ماله بدينه<sup>1</sup> ، ويمكن أن نعرفه أيضا على أنه المدين الذي ليس بإمكانه الإيفاء بالتزاماته تجاه دائنيه ، نظرا لتدهور وتقهر حالته المالية ، مما يجعل التزاماته أكثر من مستحقته .

## ثالثا : وفاة المدين .

إذا مات الإنسان انقطع عن ماله ، وأصبحت تركته ملكا لورثته ، ووجب عليهم قبل قسمة الإرث سداد ديون مورثهم ، و وفاة المدين قبل استفاء البنوك الإسلامية حقوقها المالية منه ، يعد من المشكلات المطروحة في البنوك الإسلامية ، والتي تستدعي التوصل إلى حلول تمكنها من ضمان حقوقها .

وتواجه البنوك الإسلامية مشاكل في تحصيل مستحقاتها بسبب وفاة طالبي التمويل ، وخاصة إذا لم يلتزم الورثة بالسداد ، سواء أكان ذلك عن عدم رغبة الورثة في السداد ، أو بسبب وجود خلاف بين الورثة<sup>2</sup> .

وتجدر الإشارة إلى أن طبيعة التعثرات المالية في البنوك الإسلامية تختلف عنها في البنوك التقليدية ( الربوية ) ، و الجدول الموالي رقم ( 03 ) يوضح الاختلاف بينهما :

<sup>1</sup> نزار بن عبد الكريم بن سلطان الحمداني : مشكلة إفلاس المدين و الحل الإسلامي ، دار المجتمع للنشر و التوزيع - جدة ، المملكة العربية السعودية - دون سنة نشر ، ص ( 19 ) .

<sup>2</sup> قاسم موسى قاسم أبو عيد : المتأخرات في المصارف الإسلامية دراسة حالي البنك الإسلامي الأردني للتمويل و الاستثمار و البنك العربي الإسلامي الدولي ، رسالة دكتوراه (غير منشورة) ، تخصص المصارف الإسلامية ، كلية العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية - عمان ، الأردن - 2005 ، ص ( 51 ) .

الجدول رقم ( 03 ) : التعثر المالي في البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية .

أوجه المقارنة	البنك الربوي	البنك الإسلامي
عدم إمكانية زيادة الدين بعد ثبوته في الذمة	إذا تعدى العميل أجل التسديد دون موافقة البنك، يتعرض إلى زيادة الدين في ذمته بمقدار ما زاد من الأجل، وتعتمد البنوك إلى تصفية الضمانات أو إعادة جدولة الديون في الحالات التي يعجز فيها العميل عن السداد .	ومثل هذا الطرح مرفوض تماما في البنوك الإسلامية ، لا يمكن زيادة قيمة الدين على المدين كقرامات تأخير رغم تطبيقه في بعض منها ، أو فرض أسعار فائدة كتلك المعمول بها في البنوك الربوية .
تأثير صيغ العقد على معدل المخاطرة	إن نموذج المصرف التقليدي أساس عمله هو الدين، إذ أن العلاقة بين البنك وعملائه هي - بصرف النظر عن اسم المعاملة- علاقة دائن بمدين ومقرض بمقترض ، مما يجعل معدلات المخاطرة أقل نسبيا وبالتالي حالات التعثر أقل.	إن نموذج البنك الإسلامي يعمل في البيوع وأنواع المشاركات والتأجير المرتفعة المخاطرة نسبيا ، ولذلك فإن احتمالات التعثر للعملاء تكون أكبر لدى البنك الإسلامي.
المتاجرة في الديون	يمكن للبنوك الربوية المتاجرة في الديون كلما دعت الضرورة لذلك، و خصم الكمبيالات ، والأهم من هذا أنه يمكن لتلك البنوك أن تعتمد إلى صك الديون المحمولة في دفاتها عن طريق بيعها إلى أطراف أخرى.	بيع الدين إلى الغير قبل أجله بأقل من قيمته الاسمية غير معترف به في العمل المصرفي الإسلامي ، وهذا يخلق الباب على المتاجرة في الديون ، مما يعني أن البنوك الإسلامية لا تستطيع خصم الكمبيالات لأن ذلك يؤول إلى الربا ، والأهم من هذا أنه لا يمكن لها أن تعتمد إلى صك الديون المحمولة في دفاتها عن طريق بيعها إلى أطراف أخرى .
أجال الائتمان	تعمل البنوك الربوية بصيغ مختلفة الأجال منها القصيرة ، المتوسطة و الطويلة ، وبما أنها مغطاة أو مكفولة بضمانات في الغالب ضمانات عينية (عقارات) يمكن تصفيتها في حالة التعثر المالي .	يؤثر أجل الائتمان على الطبيعة العامة لمخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك الإسلامية ، إذ أن الصيغ التمويلية والاستثمارية الطويلة الأجل تكون ذات دراجات مخاطرة كبيرة ، مما يجعلها أكثر تعرضا وتوليدا لمخاطر التعثر المالي.
إدارة الائتمان	تستطيع البنوك الربوية استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر الائتمان ، والتي يفترض أنها أدوات فعالة لتخفيف مخاطر الائتمان وبالتالي التقليل من حالات التعثر المالي لديها .	لا تستطيع البنوك الإسلامية استخدام المشتقات المالية لإدارة مخاطر الائتمان ، لأنها أدوات قائمة على الفائدة الربوية المحرمة شرعا ، وهذا سببا مهما لزيادة حالات التعثر المالي لدى البنوك الإسلامية .

المصدر: من إعداد الطالب .

## الفرع الثاني :

إجراءات معالجة المتأخرات المالية في حالة المدين المماطل في البنوك الإسلامية .

تطبق البنوك الإسلامية إجراءات مغايرة في بعض الحالات عن تلك المطبقة في البنوك التقليدية، فيما يخص المدين المماطل ، وفي حالات أخرى هي نفسها .

أولاً : الإجراءات المطبقة في البنوك الإسلامية على المدين المماطل .

تطبق البنوك الإسلامية مجموعة من الإجراءات على المدين المماطل نوجز أهمها في الآتي :<sup>1</sup>

1. حبس المدين المماطل ، أي جعل العقوبة في حقه بدنية ، حتى يؤدي دينه .
2. إقامة الحجر على ممتلكاته ، بتصفيتها وقسمت الممتلكات على الدائنين ، والحجر لا يتم إلا بصدور قرار من القاضي .
3. التشهير به ووضع اسمه في قائمة سوداء ليتأثر بذلك مركزه المعنوي والمالي ، فيمتنع الآخرون عن إقراضه ممن يريد أن يحافظ على ماله .
4. عدد من البنوك الإسلامية فرضت غرامات تأخير على المدين المماطل ، وغرامات التأخير التي طبقت في بعض البنوك الإسلامية أخذت الشكلين التاليين :  
أ. تغريم المدين المماطل عقوبة مالية لا يستفيد منها البنك الإسلامي، وإنما تستفيد منها الدولة لمصالحها العامة.  
ب. تغريم المدين المماطل عقوبة مالية يستفيد منها الدائن مباشرة ( البنك الإسلامي).

ثانياً : ملاحظات حول الإجراءات المطبقة على المدين المماطل في البنوك الإسلامية .

لا يختلف اثنان على تطبيق إجراءات صارمة على المدين المماطل ، لكن المشكل المطروح حول هذه الإجراءات يتمحور في تطبيق غرامات مالية جراء التأخير في السداد ، مما يجعل دور البنك الإسلامي في هذه الحالة لا يختلف بتاتا عن دور البنك الربوي ، سواء أكانت الغرامات المالية لصالح البنك أو لصالح الدولة ، مما يوقع البنوك الإسلامية في شبهة الربا ، وهذه القضية بحاجة إلى دراسة معمقة ومتخصصة .

<sup>1</sup> المراجع التالية:

- علي بن أحمد السلوس ، موقع سبق ذكره .

- نزار بن عبد الكريم بن سلطان ، مرجع سبق ذكره ، ص(41،42) .

والملاحظة الأخرى على الإجراءات المطبقة على المدين المماطل ، هو أن بعضاً من هذه الإجراءات كالتشهير بالمدين لا تمكن البنوك الإسلامية من رفع الضرر عليها ، ويتضح أن أنسب الحلول من بين الحلول السالفة الذكر يكمن في إقامة الحجر على المدين المماطل و معاقبته معاقبة بدنية بالحبس ، ليكون ذلك رادعاً لمن تسول له نفسه بالمماطلة .

### الفرع الثالث :

إجراءات معالجة المتأخرات المالية في حالة إفلاس و وفاة المدين في البنوك الإسلامية.

إن وضعية البنوك الإسلامية في مواجهة حالات التعثر الخاصة بالمدين المفلس و المدين المتوفى ، وضعية معقدة ، وذلك نظراً لما أولته الشريعة الإسلامية من أهمية خاصة في التعامل مع المدين المفلس ، وكذلك المدين المتوفى إذ حثت أحاديث نبوية مختلفة عن عدم الصلاة على الميت الذي لم يؤدي دينه أو لم يترك تركة تفي قيمة دينه .

أولاً: الإجراءات المطبقة في البنوك الإسلامية على المدين المفلس .

إضافة إلى الحجر على المدين المفلس ، تطبق البنوك الإسلامية مجموعة من الإجراءات ، نوجز أهمها فيما يلي :<sup>1</sup>

1. عند عجز المدين عن الدفع ، و تأكد المصرف من حالته ( العميل ) ، رأى تقديراً لظروفه ورأفت به ، أن يدخل معه في شركة بقيمة الدين .
2. ومن المصارف الإسلامية ما لجأ إلى إعادة الاتفاق مع العميل على نسبة الربح ( في حالة المربحة و البيع بالتقسيط...) بحيث تزيد هذه النسبة لصالح المصرف تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع .

ثانياً : ملاحظات حول الإجراءات المطبقة على المدين المفلس في البنوك الإسلامية .

في حالة مشاركة البنك الإسلامي العميل المفلس بقيمة الدين ، قد يجر هذا التصرف البنوك الإسلامية إلى خسارة كل أو جزء معتبر من رأس المال المشارك في العملية ، لأن سبب إفلاس العميل قد يكمن في عدم نجاعة المشروع في تحقيق أهدافه ، و يتسبب هذا في خسارة البنك الإسلامي لكافة مستحقاته التي كانت واردة في حالة دائنيته للعميل.

<sup>1</sup> علي بن أحمد السلوس : مخاطر التمويل الإسلامي ، موقع سبق ذكره .

أما الحل الثاني الذي اقترحتة البنوك الإسلامية ، والذي هو يتعلق بإعادة النضر في نسبة الربح المتفق عليه سابقا بالزيادة لصالح البنك ، وهذا طبعا لا يختلف عن تغريم العميل ، أو إعادة جدولة ديونه، كتلك المطبقة في البنوك الربوية .

أما الحل الأنسب من الحلول السابقة ، يكمن في الحجر على العميل و تصفية ممتلكاته ، مع عدم حبسه ، و إن بقي جزء غير مسددا من مستحقات البنك نقترح أن يكون هناك صندوق خاص يمثل هذه الحالات ، تنشؤه البنوك الإسلامية ، يعوضها عن خسارة الديون أو جزء منها مما يخفف عبأ تحمل البنك للخسارة .

### ثالثا : وفاة المدين .

الحلول المطروحة في مثل هذه الحالات هو تصفية شركة المدين لسداد ما عليه من ديون .

### رابعا : حالات يستحيل فيها رد أصل الدين للبنوك الإسلامية .

من الحالات التي يستحيل فيها رد أصل الدين و ضياع حق البنك في دائنيته للعميل ، والتي تجبر البنوك الإسلامية بإعدامها من الميزانية وتتحمل قيمتها كخسارة ، نجد الحالات التالية :

1. وفاة المدين دون شركة ؛
2. هروب المدين إلى بلاد أجنبية ، يتعذر على البنك ملاحقته قضائيا فيها ؛
3. انهيار تام للمنشأة و إفلاسها ، مع عدم كفاية الأصول المتبقية لتغطية قيمة الدين .

## ﴿ خلاصة الفصل الأول ﴾

إن مفهوم المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية يتعدى التذبذب في قيمة أدوات الدين ومشتقاتها ، وتعرض البنك لخسائر غير متوقعة وكذا تدهور في المداخيل والقيمة السوقية لحقوق الملكية ، نتيجة عدم احترام العميل لتعهداته والتزاماته المالية تجاه البنك عند حلول آجال استحقاقها ، وإنما يضاف إلى ذلك كله قيام البنك الإسلامي بتمويل أو المشاركة في استثمارات قد تحتل عدم احترامها للضوابط والمعايير الشرعية ، هذا من جهة .

ومن جهة أخرى فإن البنوك الإسلامية تواجه المخاطر الائتمانية في الصيغ التمويلية التي تعمل بها ، من مرابحة واستصناع ، وبيع التقسيط والتمويل التأجيري المنتهي بالتمليك نتيجة تأخر العميل في تسديد الأقساط أو التوقف تماما عن السداد ، و السلم نتيجة تعذر تسليم المسلم فيه عند حلول الأجل .

والمخاطر الائتمانية في صيغة المشاركة تتعلق بمدفوعات العميل لشراء حصة البنك و نصيب البنك في الأصل موضوع الشراكة ، والإخلال بالعقد .

أما صيغة المضاربة فتنتطوي على المخاطر الائتمانية من خلال عدم أمانة ونزاهة المضارب ، ومشكلة الابتذال الأخلاقي التي تؤدي إلى احتمال تسبب العميل في فشل المشروع وضياع التمويل الممنوح .

# الفصل الثاني

القرار الاستثماري في البنوك  
الإسلامية .

## ﴿ مقدمة الفصل الثاني ﴾

يعتبر القرار الاستثماري خطوة مهمة في عمليات المفاضلة والاختيار بين البدائل الاستثمارية بغية تعظيم العوائد والمنافع، وفي ظل مستويات مقبولة نسبيا من المخاطرة، والقرار الاستثماري هو جزء لا يتجزأ من عمل البنوك الإسلامية، على اعتباره وسيلة لصنع وترشيد الاستثمارات، وأحد الركائز الضرورية التي يعتمد عليها البنك الإسلامي في الكشف عن مدى نجاعة المشروعات التي يكون طرفا فيها.

و على هذا الأساس، يتطلب اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية للمشروعات المطلوب تمويلها بالصيغ الإسلامية، توفير كم هائل من المعلومات والبيانات، والقيام بمجموعة من الدراسات المتكاملة التي تتفق في جزء منها مع تلك المطبقة في البنوك الربوية، وتختلف في الجزء الآخر المكرس لإسلامية البنك.

ومن هذا المنطلق سيتم تخصيص هذا الجزء من البحث لدراسة القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، وذلك من خلال شرح القرار الاستثماري، ومعايير اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، وأخيرا تسليط الضوء على مرحلة مهمة من مراحل القرار الاستثماري ألا وهي تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية.



## المبحث الأول :

### ماهية القرار الاستثماري .

تمهيد :

تعتبر عملية اتخاذ القرار الاستثماري مهمة ناتجة عن التغيرات السريعة في الحياة الاقتصادية ، والتي ينبغي على متخذ القرار الإلمام بأبجدياتها ، لأن أي خطأ في عملية اتخاذ القرار ينشأ عنه عبئ مالي إضافي على البنك، هذا من جهة ،ومن جهة أخرى فإن القرار الاستثماري السليم و المناسب يمكن البنك من تحقيق الأهداف المسطرة و تقليل مستويات المخاطرة إلى أدنى حد ممكن .

### المطلب الأول :

#### مدخل للتعريف بالقرار واتخاذ بالقرار

إن القرار وعملية اتخاذ القرار بشكل عام يعتبران من أهم العناصر وأكثرها تأثيراً في النشاطات المالية والاستثمارية وغيرها لدى المؤسسة ، وذلك راجع لكونهما عاملاً ضرورياً وملازماً لنجاح واستمرارية المؤسسة .

### الفرع الأول :

#### مفهوم القرار

يعتبر القرار وسيلة من الوسائل التي تحقيق أهداف متخذ القرار و الذي بدوره يبلور التوجهات الاستراتيجية للمشروع إلى خطوات عملية .

#### أولاً : تعريف القرار.

القرار مفهوم لغوي حديث من حيث المعنى لا من حيث اللفظ<sup>1</sup> ، وهو يعني أفضل بديل لحل المشكلة<sup>2</sup> ، واختيار بديل معين من بين البدائل<sup>3</sup> الكثيرة الممكنة لأجل الوصول إلى هدف وحل مشكل

<sup>1</sup> عبد الله بن محمد بهجت و إيمان بنت عبد الله كردي : القرار طريقك إلى المثالية ، دار الزمان للنشر و التوزيع - المملكة العربية السعودية - 2008 ، ص ( 13 ) .

<sup>2</sup> أحمد ماهر : اتخاذ القرار بين العلم والابتكار ، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية - 2008/2007 ، ص ( 21 ) .

<sup>3</sup> مؤيد عبد الحسين الفضل : الإبداع في اتخاذ القرارات الإدارية ، إثراء للنشر و التوزيع - الأردن - 2009 ، ص ( 49 ) .

ما أو انتهاز فرصة معينة<sup>1</sup> ، والاختيار يكون من بين مجموعة البدائل المتاحة في وقت و موقف معين، لمواجهة المشكلة و اختيار البديل الأكثر كفاءة و فاعلية من بين تلك البدائل المتاحة .

❖ وعلى هذا الأساس فإن القرار يقوم على عملية المفاضلة و بشكل واعي و مدرك بين مجموعة بدائل أو حلول متاحة لمتخذ القرار، لاختيار واحد منها باعتباره أنسب وسيلة لتحقيق الهدف الذي تسعى إدارة البنك أو المنشأة إلى تحقيقه .

### ثانياً: أنواع القرارات.

تختلف القرارات باختلاف المركز الإداري الذي يشغله متخذ القرار و مدى الصلاحيات التي يتمتع بها و البيئة التي يعمل ضمنها، و أيضاً وفق المعايير التي يمكن اتخاذها أساساً لتصنيف أنواع القرارات وهي :

#### 1. وفقاً للوظائف الأساسية في إدارة الأعمال :

و هذا التصنيف قائم على أساس الوظائف الأساسية للمؤسسة، من قرارات تتعلق بالوظائف الإدارية ، قرارات تتعلق بالإنتاج ، قرارات تتعلق بالتسويق ، قرارات تتعلق بالتمويل ، الاستثمار و قرارات تتعلق بشؤون العاملين ( بشرية) .

#### 2. وفقاً لأهمية القرارات :

حسب هذا المعيار نميز بين ثلاث أنواع من القرارات ، وهي :<sup>2</sup>

أ. القرارات الاستراتيجية : والتي تخص علاقة المؤسسة مع محيطها ؛

ب. قرارات تكتيكية : تتعلق بتسيير الموارد من اكتساب ، تنظيم و تطوير الموارد المادية، البشرية، المالية و التكنولوجية؛

ج. وقرارات تنفيذية (تشغيلية) : ، وهي تلك القرارات اللازمة للتعامل مع المشاكل المتصلة بتنفيذ خطط المنظمة .

#### 3. وفقاً لإمكانية برمجتها :

و نميز بين نوعين أساسيين ، وهما :

أ. القرارات المبرمجة : وهي قرارات متكررة و إجراءات اتخاذها محددة بشكل واضح مسبقاً ؛

ب. القرارات غير المبرمجة : وهي قرارات جديدة ، و لا توجد طريقة واضحة لمعالجتها لأنه لم يسبق مصادفتها من قبل ، وحلها في حاجة إلى وضع حل خاص و مفصل .

<sup>1</sup> Jean- François Dhénin et Brigitte Fournie : 50 thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise, Edition Breal - Paris-1998. P( 175).

<sup>2</sup> M. Darbelet: Economie d'entreprise. Ed: Foucher. Paris. 1992. P ( 20). ( بتصرف )

#### 4. وفقا لظروف اتخاذها :

إن بعض القرارات تنطوي على بيانات وحقائق متاحة ودقيقة وكاملة، والنتائج المتوقعة منها مضمونة ومؤكدة (القرارات تحت ظروف التأكد) ، والبعض الآخر يكون توافر البيانات غير كاف ، و النتائج المتوقعة غير مؤكدة (القرارات تحت ظروف عدم التأكد) ، وأحيانا أخرى تؤخذ القرارات في إطار من المخاطرة (القرارات تحت ظروف المخاطرة).

#### 5. وفقا للنمط القيادي لمتخذ القرار :

يمكن تصنيف القرارات من حيث القائمين باتخاذها إلى قرارات ، فردية وتسمى بالقرارات الشخصية<sup>1</sup>، والتي ينفرد متخذ القرار باتخاذها دون مشاركة من المعني بالقرار، بالاعتماد على الخبرات السابقة والأحكام الشخصية للفرد متخذ القرار، و قرارات جماعية ، والتي لا ينفرد متخذ القرار لوحده باتخاذها ، وإنما يشاركه في ذلك من يعينهم أمر القرار.

### الفرع الثاني :

#### مفهوم عملية اتخاذ القرار

يعتبر نجاح أي بنك أو أي مؤسسة مرهون بمدى نجاعة القرارات المتخذة لحل المشاكل المطروحة في الوقت المناسب ، ففي الحد الفاصل بين الفشل والنجاح ، وبلغت المالية هي الحد الفاصل بين الخسارة وتحقيق الأرباح .

أولا : تعريف عملية اتخاذ القرار .

اتخاذ القرار هي عملية منظمة مبنية على الدراسة و التفكير الموضوعي<sup>2</sup>، التي تحدد طريقة الاستخدام الأفضل في ظل مجموعة من الظروف و المعايير ، التي يتم على ضوءها الاختيار ، و من بين هذه المعايير على سبيل المثال لا الحصر ما يلي :<sup>3</sup>

1. درجة المخاطرة المتوقعة ؛
2. الاقتصاد في الجهد و النفقات؛
3. الإمكانيات و الموارد المتاحة؛
4. الوقت الذي يستغرقه اختيار البديل وتنفيذه .

<sup>1</sup> سيرير عبد الله رابع: عملية صنع القرار وتطبيقاته في الإدارة العامة بالجزائر ، أطروحة دكتوراه دولة(غير منشورة ) في العلوم السياسية ، فرع التنظيم السياسي والإداري، كلية العلوم السياسية والإعلام ، جامعة الجزائر – الجزائر – 2006/2007، ص(56) .

<sup>2</sup> كاسر نصر منصور : الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، دار الحامد للنشر و التوزيع –الأردن -2006 ، ص ( 31 ) .

<sup>3</sup> نواف كنعان : اتخاذ القرارات الإدارية ، دار الثقافة للنشر و التوزيع –عمان ، الأردن -2009 ، ص(158-160) .

وهذه المعايير متعددة، وتتحدد وفق ذهن القائم بالعملية ، و اختيار البديل الأفضل يتأثر إلى حد كبير بالمعايير المستخدمة .

❖ إذا يمكن اعتبار عملية اتخاذ القرار بأنها عملية مبنية على أسس و معايير، للاختيار أو المفاضلة بين عدة بدائل\* متاحة قصد تحقيق هدف معين في ظل تعدد الإمكانيات، وهي تعتمد على مجموعة من الخطوات العملية المتتابعة التي يستخدمها متخذ القرار في سبيل الوصول إلى اختيار القرار الأنسب والأفضل .

### ثانيا :أهمية اتخاذ القرار.

تكتسي عملية اتخاذ القرار أهمية بالغة في أي منشأة، إذ تحتل مكانة هامة في هيكلها التنظيمي وهذا نظرا لما تلعبه من دور في تحديد مصير المؤسسة ، لأنها هي المفتاح لضمان نمو واستمرار المنشأة ، وتكمن أهمية اتخاذ القرار فيما يلي :<sup>1</sup>

1. السؤال عن ما يجب فعله ، وتشخيص المشكلة ، وتحديد كيفية استخدام الموارد المتاحة؛
2. تحليل البيانات ، والاستفسار عن التكاليف والنفقات ، والعائدات من القرار ، وما هو البديل الذي يحقق أفضل وضع ممكن ؛
3. التركيز على فهم المشكلة لاقتراح أفضل الحلول أو البدائل ، والتعامل مع الأسباب المؤدية للمشكلة لا التعامل مع النتائج أو المظاهر ،وذلك للقضاء على المشكلات من جذورها ؛
4. مراعاة العوامل السلوكية ومستوى الرضا من عدمه ، وأثر ذلك على نتائج القرار ؛
5. ضرورة تقدير القرار في ظروف التأكد من عدم التأكد من ظروف المخاطرة ؛
6. استعمال الطرق العلمية ، والمداخل الكمية والكيفية في اختيار البديل المناسب.

### ثالثا : عناصر اتخاذ القرار.

تتحكم في عملية اتخاذ القرار عدة عناصر رئيسية ، وهي تعتبر بمثابة الهيكل القاعدي لإتمام عملية القرار وحتى نجاحها ، وإضفاء صبغة الموضوعية والعلمية عليها ، وتتمثل هذه

\* تنطوي عملية اتخاذ القرار على بديلين أو أكثر، لأنه إذا لم يوجد إلا بديل واحد فليس هناك من قرار ليأخذ. ، وبالتالي فإن أساس عملية اتخاذ القرار هو وجود البدائل ، وإذا لم يكن هنا بدائل لما كانت هناك مشكلة وذلك لعدم وجود مجال للاختيار. وبالتالي لا توجد حاجة لاتخاذ القرار. وفي هذا السياق .

1 سرير عبد الله رابع، مرجع سبق ذكره ،ص(68) .

العناصر فيما يلي <sup>1</sup>:

1. الاختيار بين البدائل المقترحة ؛
2. توافر البديل ، الذي هو شرط ضروري لعملية اتخاذ القرار؛
3. الوقت اللازم لاتخاذ القرار؛
4. الأهداف التي يتم اتخاذ القرار لأجلها؛
5. الموارد المالية و البشرية المتوفرة لدى المؤسسة؛
6. البيئة الخارجية التي تحيط بالمؤسسة .

رابعا : خصائص عملية اتخاذ القرار .

تتميز عملية اتخاذ القرار بمجموعة من الخصائص ، و التي تختلف باختلاف طبيعتها و متخذها، وبصفة عامة فإنها تتميز بما يلي: <sup>2</sup>

1. اتخاذ القرارات عملية ديناميكية مستمرة طيلة مدة حياة المؤسسة ؛
  2. هي وظيفة إدارية وعملية تنظيمية ؛
  3. هي عملية تقوم على الجهود الجماعية المشتركة ؛
  4. أنها عملية مقيدة بمجموعة مراحل وليست مطلقة ، معقدة وتتسم بالبطء أحيانا ؛
  5. أنها تتأثر بعوامل ذات صبغة إنسانية واجتماعية واقتصادية .
- إن مثل هذه الخصائص تضع الإطار المناسب لاتخاذ القرار الواقعي والعملية وتجعل منه قرارا إيجابيا و الذي يقاس بقدر موضوعيته وتحقيقه للأهداف التي من أجلها وجد .

### الفرع الثالث :

#### مراحل اتخاذ القرار

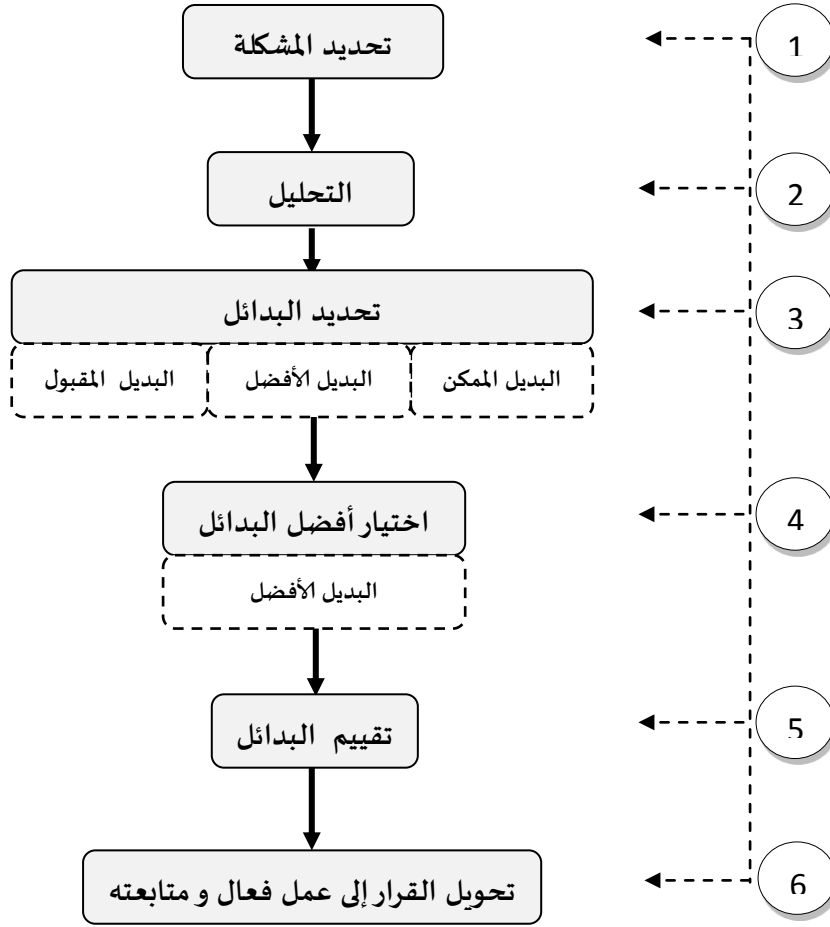
يوجد اختلاف كبير في تحديد عدد خطوات أو مراحل عملية اتخاذ القرار ، و لكن بصفة عامة لكي تكتمل عملية اتخاذ القرار يجب أن تمر بثلاثة خطوات أساسية، تبدأ بتحديد المشكلة و تحليلها ، ثم تحديد البدائل و تقييم كل بديل لاختيار أفضلها ، وتنتهي بتحويل القرار إلى عمل فعال و متابعته، و الشكل رقم ( 10 ) التالي يوضح ذلك :

<sup>1</sup> محمد فريد صحن ، إسماعيل السيد وإبراهيم سلطان : مبادئ الإدارة ، الدار الجامعية للنشر -الإسكندرية - 2002 ، ص ( 128،129 ) .

<sup>2</sup> المراجع التالية :

- أحمد ماهر، مرجع سبق ذكره، ص ( 34 ) .
- كاسر نصر منصور ، مرجع سبق ذكره، ص ( 33 ) .
- نواف كنعان ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 87-90 ) .

## الشكل رقم (10) : مراحل عملية اتخاذ القرار



المصدر: من إعداد الطالب

أولاً : تحديد المشكلة وتحليلها .

### 1. تحديد المشكلة :

تتمثل في إدراك أو تحسس الإدارة بوجود مشكلة \* ما، و يتم إدراك المشكلة من معايشة الفرد أو متخذ القرار لواقع الحالة ، وعليه الإجابة على الأسئلة التالية<sup>1</sup>:

\* المشكلة هي : انحراف أو عدم توازن بين ما هو كائن و بين ما يجب أن يكون ، أي أنها عبارة عن الخلل الذي يتواجد نتيجة اختلاف الحالة القائمة عن الحالة المرغوب في وجودها ، وتنقسم المشاكل في مجملها إلى نوعين رئيسيين هما:

المشاكل الاعتيادية أو الروتينية : وهي مشكلات بسيطة يتكرر حدوثها ، وبالتالي فإنها لا تحتاج إلى كثير من الجهد و التحليل لاختيار الحلول المناسبة لها.

المشاكل غير الاعتيادية أو الجديدة : وهي مشكلات تتصف بالعمق و التعقيد، و يحتاج حلها إلى نوع من التشاور أو التفاهم، و هذا النوع من المشاكل لا يمكن مواجهته بقرارات مستعجلة، وإنما ينبغي الاستعانة بأخصائيين من ذوي الخبرة و الرأي.

<sup>1</sup> مؤيد عبد الحسين الفضل ، مرجع سبق ذكره ، ص(50) .

- أ. هل هناك اختلاف فعلي بين ما هو كائن وما يجب أن يكون ؟ ؛  
ب. هل أن هذا الاختلاف ذو شأن بالنسبة لمتخذ القرار؟ ؛  
ج. هل أن متخذ القرار مهتم بهذا الاختلاف والعمل بشأن معالجته؟ ؛  
د. هل أن لمتخذ القرار القدرات والموارد اللازمة لحل هذا الاختلاف ؟ .

و عند تحديد المشكلة يجب التعمق في دراستها لمعرفة جوهر المشكلة الحقيقي و ليس الأعراض الظاهرة التي توجي للإدارة على أنها المشكلة الرئيسية .

## 2. تحليل المشكلة :

بعد التعرف على طبيعة المشكلة وتحديدتها، فالمهمة التالية هي القيام بتحليلها، من خلال تصنيف المشكلة و جمع البيانات و الحقائق و المعلومات المتعلقة بها ، و يستبعد غيرها من المعلومات غير الضرورية ، و التأكد من صحتها ، و ليس من الضروري الحصول على كافة المعلومات لاتخاذ قرار سليم، ولكن من الضروري معرفة نوعية ودرجة المخاطرة التي يتضمنها القرار.

ثانيا : تحديد البدائل و تقييمها واختيار أفضلها.

## 1. تحديد البدائل :

ويقصد بها إعداد قائمة بالبدائل المتاحة التي يتم الاختيار بينها ، وذلك من أجل اتخاذ القرار المطلوب، حيث تتم عملية الاختيار على أساس ترتيب البدائل حسب أوزان المعايير المحددة لكل بديل ، ويفوز البديل الذي يسجل أعلى وزنا من بين المعايير الأخرى<sup>1</sup>.

و عملية التحديد تمكن من الإفصاح عن الحلول الممكنة ، و بالتالي يجب أن يقوم متخذ القرار بوضع أكبر عدد ممكن من الحلول البديلة حتى يضمن عدم وقوعه في الخطأ قدر الإمكان و اختيار البديل المناسب، الذي يفي بمجموعة من الشروط و المتطلبات .

## 2. تقييم البدائل :

تعد هذه المرحلة من المراحل التي تتطلب جهدا فكريا شاقا ، من خلال تحديد ما يتمتع به كل بديل من مزايا و ما يتصف به من عيوب، و مدى إمكانية مساهمته في حل المشكلة محل الدراسة.

وعملية التقييم تعتمد على استخدام مجموعة من المعايير للحكم على مدى جودة أو رداءة البدائل المتاحة ، أو الحكم على كفاءتها من عدمها ، و مدى إمكانية تطبيقها .

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 51 ) .

وعند القيام بعملية التقييم يجب مراعاة عدة معايير ، وهي <sup>1</sup> :

أ. معيار التكلفة : والتي يمكن تقديرها من خلال الموازنة بين المكاسب المتوقع و

الخصائر في حالة حدوثها ؛

ب. معيار الوقت : ويقصد به الزمن الذي يستغرقه تنفيذ البديل ؛

ج. معيار الجدوى : ويقصد بها إمكانية تنفيذ البديل من عدمها ؛

د. معيار القبول : مدى استجابة المرؤوسين وتقبلهم للبديل ؛

هـ. معيار العائد : ويقصد بها مدى تحقيق البديل للعوائد المتوقعة .

3. اختيار أفضل البدائل :

و تسمى هذه المرحلة أيضا بمرحلة الحسم أو مرحلة الاستقرار النهائي على بديل بالذات ، "حيث يتم الاختيار لهذا البديل من بين البدائل المتوفرة ، وفي ضوء ما تم التوصل إليه من ترجيحات لترشيح البديل الأفضل بالشكل الذي يؤمن تفوقه على بقية البدائل ، و بالتالي يمهد لعملية اتخاذ القرار الأمثل <sup>2</sup>."

و عملية الاختيار لا تتم بصفة عشوائية ، وإنما هي طريقة عقلانية موضوعية ، تعتمد في

مجموعها على مجموعة معايير نلخصها في النقاط التالية :

أ. درجة المخاطرة المتوقعة من اختيار البديل؛

ب. اختيار البديل الذي يضمن أقل جهد ممكن ؛

ج. اختيار البديل الذي يضمن تحقيق السرعة المطلوبة ؛

د. اختيار البديل الذي يتفق مع وجود الإمكانيات و الموارد المادية و البشرية اللازمة ؛

هـ. اختيار البديل الذي ينسجم مع أهداف المنظمة و سياستها و فلسفتها ؛

و. مدى احتمال عدم تحقيق النتائج المحددة .

ثالثا : تحويل القرار إلى عمل فعال و متابعته .

تركز هذه المرحلة على وضع القرار موضع التنفيذ وتحويله إلى عمل فعال ، والعمل على

متابعة و مراقبة التنفيذ ، والتي تساعد متخذ القرار على التأكد من سلامة قراراته و القدرة على

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- أحمد ماهر، مرجع سبق ذكره، ص(381-383) .

- نواف كنعان ، مرجع سبق ذكره ، ص(151،150) .

<sup>2</sup> مؤيد عبد الحسين الفضل ، مرجع سبق ذكره ، ص( 51) .



تحقيق الأهداف، فالمتابعة المستمرة تمكن متخذ القرار من التعرف على النقائص و العراقيل التي قد تنشأ أثناء التنفيذ ، و بالتالي تعديل القرار أو اتخاذ إجراءات إضافية لتنفيذه.

## المطلب الثاني :

### القرار الاستثماري.

لعل من أهم وأخطر القرارات التي تقوم باتخاذها الإدارة ، إن لم يكن أكثرها أهمية وخطورة على الإطلاق هي قرارات الاستثمار ، وذلك لما لها من دور حاسم في تعظيم حقوق الملاك و المساهمين طيلة حياة المؤسسة.

## الفرع الأول :

### مفهوم القرار الاستثماري .

يتطلب كل مشروع استثماري سلسلة من البحوث و الدراسات الشاملة و المفضلة ، من عدة جوانب ، تجارية ، قانونية ، تقنية... و مالية، تكمل في النهاية بقرار إيجابي أو سلبي ، ويسمى هذا القرار بالقرار الاستثماري .

### أولاً : تعريف القرار الاستثماري .

يشير مصطلح قرار الاستثمار بصفة عامة ، إلى عملية تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة<sup>1</sup> ، و يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل ، والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار، وتمر بعدة مراحل تنتهي باختيار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقاً لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري<sup>2</sup> .

وعلى هذا الأساس ، فإن عملية اتخاذ القرار الاستثماري هي محصلة تفاعل العديد من المتغيرات الاقتصادية ، المالية ، الاجتماعية والسياسة ، التي تعمل على تقييم الأهمية النسبية لهذه المتغيرات وتحديد جدوى الاستثمار، من خلال دراسة مستفيضة لجملة المتغيرات المحيطة بالاستثمار

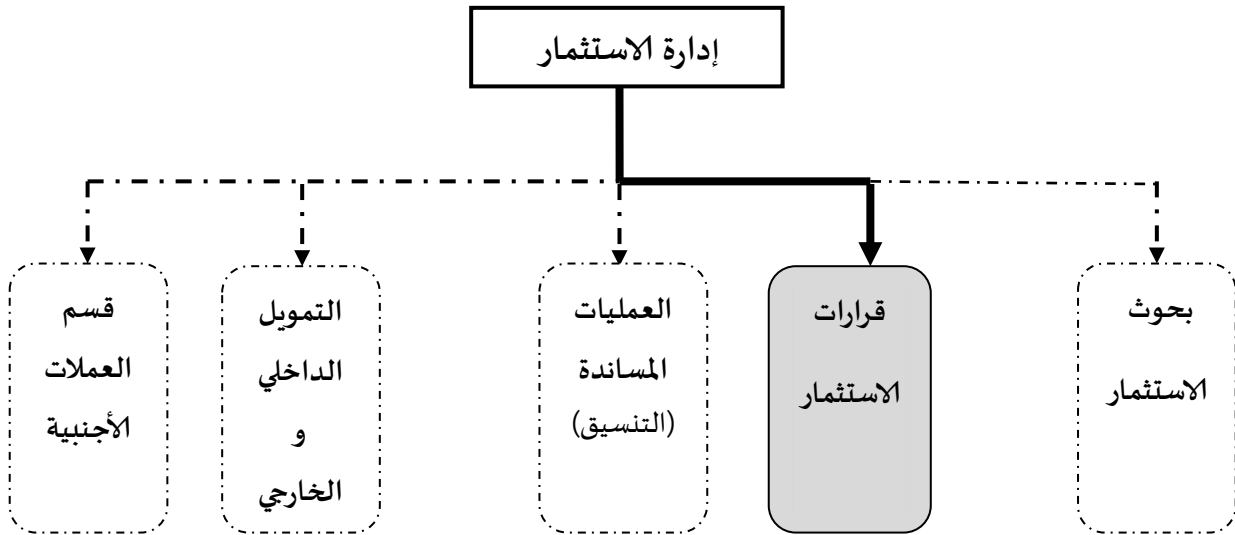
<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي : تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة ، الدار الجامعية ، - الإسكندرية - 2006 ، ص ( 21).

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 2000 ، ص ( 38).

والمستثمر و الجهة الممولة على حد سواء ، وهي تتحدد بدورها لتتبلور في ذهن متخذ القرار الاستثماري في محتوى رأي مدروس وسليم بعيدا عن التسرع بتفضيل الاستثمار في ذلك النوع أو ذلك المجال.

وإذا أردنا تحديد مكانة وموقع القرار الاستثماري في شكل هيئة إدارية ، أو متخذ القرار الاستثماري في الهيكل التنظيمي للمؤسسة ، فهي قسم تنطوي تحت إشراف وإدارة قسم إدارة الاستثمار ، كما يوضحه الشكل رقم ( 11 ) التالي :

الشكل رقم ( 11 ) : تموقع القرار الاستثماري في الهيكل التنظيمي لإدارة الاستثمار.



المصدر: دريد كامل آل شبيب: الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - عمان، الأردن- 2008 ، ص ( 33 ) . ( بتصرف )

ثانيا : أهداف القرار الاستثماري .

يعتبر موضوع القرار الاستثماري من بين العديد من المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ من قبل المتخصصين في العمل المالي و المصرفي ، وهذا الاهتمام جاء من منطلق الأهداف الكمية التي يسعى القرار الاستثماري إلى تحقيقها ، والتي نوجز أهمها في النقاط التالية :

1. تحقيق العائد المناسب والربحية المناسبة ، بحيث يكون ذلك ملائما لاستمرارية المشروع؛
2. إيجاد سبل الحفاظ على رأس مال المشروع الأصلي من النقصان والتآكل من خلال عملية الاستثمار؛

3. التفكير الدائم باختيار البدائل الاستثمارية التي تضمن استمرار تدفق الدخل وزيادته ؛
4. ضمان السيولة اللازمة لمواجهة الظروف الطارئة و الالتزامات المترتبة على القرار الاستثماري .

## الفرع الثاني :

### خصائص القرار الاستثماري .

- تنفرد قرارات الاستثمار بالعديد من الخصائص والسمات ، و التي يمكن هيكلتها في أربع مجموعات أساسية من الخصائص ، وهي على النحو التالي :
- خصائص ترتبط بالبعد الزمني .
  - خصائص ترتبط بظروف القرار الاستثماري.
  - خصائص ترتبط بالهيكل التمويلي .
  - خصائص عامة .

#### أولاً : الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني .

إن هناك فاصل زمني واضح بين حدوث النفقة المبدئية واكتمال الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل ، وتجدد الإشارة إلى أن الحصول على تلك العوائد لا يتم دفعة واحدة ، وإنما ينتشر حدوثها على مدار فترة زمنية لا تقل عن سنة ، وهذا يثير مشكلة القيمة الزمنية للنقود<sup>1</sup> ، وبذلك فإن هذه الخاصية للقرار الاستثماري يتفرع منها مجموعة من الخصائص ذات الصلة ، و هي :

1. ترتبط قرارات الاستثمار عادة بالأجل الطويلة ، لأن العوائد والمنافع المتولدة عنها لا تتحقق إلا بعد فترات زمنية معينة .
2. فالفاصل الزمني بين وقت إنفاق الأموال لحظة اتخاذ القرارات الاستثمارية و وقت الحصول على العائد دائماً يكون نسبياً أطول مقارنة مع الأنفاق الجاري.
3. إن تخطيط قرارات الاستثمار هو تخطيط طويل الأجل يمتد إلى فترة زمنية طويلة .

#### ثانياً : الخصائص التي ترتبط بظروف القرار الاستثماري .

يحيط القرار الاستثماري عدد من المشاكل و الظروف التي من الضروري التغلب عليها ، مثل ظروف عدم التأكد و المخاطرة ، ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي ، وكلها تحتاج

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 22 ) .

إلى أسس ومنهجية علمية للتعامل معها<sup>1</sup>، وعليه يمكن استخلاص أهم خصائص القرار الاستثماري بظروف القرار نفسه كما يلي :

1. إن العائد المتوقع يكون غير مؤكد الحدوث، نظرا لارتباط قرارات الاستثمار بعنصري المخاطرة وعدم التأكد واقتراها بالمستقبل؛
2. تكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة العدول عنه دون تحقيق خسائر كبيرة ، وهذا ما يتطلب المزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل ؛
3. تواجه قرارات الاستثمار مشاكل التنبؤ بالمبيعات بسبب تقلبات مستويات الأسعار وكيفية تقدير تكاليفها للسنوات المقبلة ، و الأرباح المحتملة ، وكذا معدل تكلفة رأس المال .

### ثالثا : الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي.

يتميز قرار الاستثمار بأنه أكثر قرارات الإدارة خطورة وأهمية ، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ، يترتب عليه التضحية بمبالغ ضخمة يتم إنفاقها في استخدام معين ، يصعب تحويلها إلى استخدام بديل دون أن يصاحب ذلك التحويل حدوث خسائر<sup>2</sup>، ويمكن استخلاص أهم الخصائص المالية للقرار الاستثماري فيما يلي :

1. معظم قرارات الاستثمار تحتاج إلى مبالغ مالية ضخمة نسبيا ، يخصص جزء كبير منها في أصول ثابتة لفترة طويلة ؛
2. ترتبط قرارات الاستثمار بشكل وثيق بقرارات التمويل ، مما يتعين معه تخطيط هيكل التمويل الأمثل عند اتخاذ قرار الاستثمار؛
3. يتضمن القرار الاستثماري تخصيص قدر من الموارد المالية المتاحة حاليا للحصول على عوائد مغرية مستقبلا، مما يستدعي من المؤسسة ضرورة البحث عن مصادر تمويلية بديلة كالاقتراض .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ( 39 ) .

<sup>2</sup> أمين السيد أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره، ص ( 23 ) .

## رابعاً : الخصائص العامة .

إضافة للخصائص السالفة الذكر التي تميز القرار الاستثماري ، إلا أن هناك مميزات أخرى

عامة تميز القرار الاستثماري عن غيره من القرارات الأخرى ، وهي :

1. تتصف عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالواقعية ؛
2. تتأثر عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالعوامل الإنسانية و النفسية لمتخذ القرار ؛
3. القرار الاستثماري هو امتداد من الحاضر إلى المستقبل ؛
4. عملية اتخاذ القرار الاستثماري هي عملية مركبة من مجموعة من الخطوات و المراحل ؛
5. تتصف عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالاستمرارية.

## الفرع الثالث :

### أنواع القرارات الاستثمارية .

تنقسم القرارات الاستثمارية إلى ثلاثة مجموعات رئيسية ، و التي تتمحور حول قرارات تحديد أولويات الاستثمار ، قرارات رفض أو قبول المشروعات و قرارات الاستثمار المانعة تبادلياً ، كما يلي :

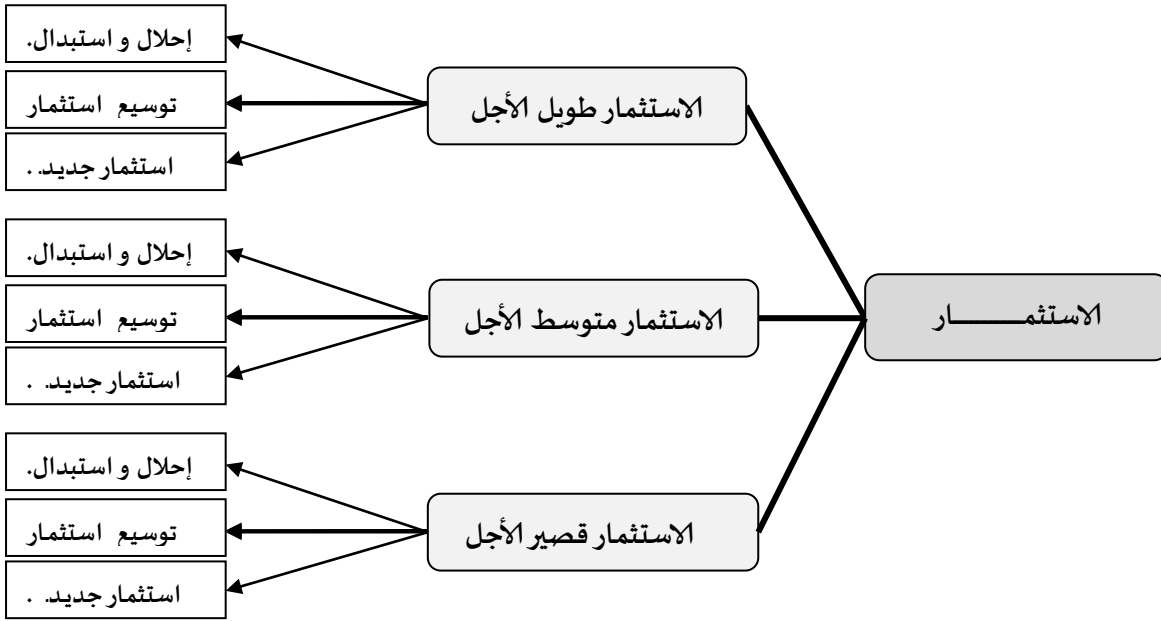
أولاً : قرارات تحديد أولويات الاستثمار .

تشير قرارات تحديد أولويات الاستثمار إلى ترتيب المشروعات الاستثمارية المقترحة في شكل خطة أو برنامج استثماري يحدد بشكل دقيق أولويات تنفيذ المشروعات طبقاً لمعيار أو أكثر من المعايير الموضوعية لترتيب هذه الأولويات .<sup>1</sup>

و أولويات الاستثمار متعددة و ذو أبعاد زمنية متنوعة ، يتم تحديدها و الاختيار من بينها وفق رغبة و هدف متخذ القرار ، و من ثم ترتيب أولويات الاستثمار ، و الشكل رقم ( 12 ) التالي يوضح أولويات وأشكال الاستثمار وفقاً لأبعادها الزمنية :

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص ( 27 ) .

الشكل رقم ( 12 ) : أولويات وأشكال الاستثمار.



المصدر: من إعداد الطالب

ثانيا : قرارات قبول أو رفض الاستثمار.

تركز قرارات قبول أو رفض الاستثمار على بديل واحد متاح أمام المستثمر لاستثمار أمواله في نشاط معين ، أو العزوف نهائيا عن الاستثمار ، وفي هذه الحالة يتم اتخاذ القرار الاستثماري انطلاقا من عملية المفاضلة من بين مجموعة بدائل متاحة من بين البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق الأهداف المتعلقة بالمستثمر ومشروعه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة ، أو المؤسسة مانحة التمويل ( البنك ) .

ثالثا : قرارات الاستثمار المانعة تبادليًا .

وتشير هذه القرارات أن اختيار مشروع واحد من مجموعة من المشروعات الاستثمارية ، أو اختيار مشروعات استثمارية من وسط مجتمع ما من مجموعات المشروعات الاستثمارية ( عندما

يكون هناك قيود على مصادر التمويل الاستثماري ( يكون نافيا أو مانعا بالضرورة لاختيار المشروعات البديلة أو المجموعات الأخرى من المشروعات <sup>1</sup> .

### المطلب الثالث :

#### مراحل اتخاذ القرار الاستثماري والعوامل المؤثرة فيه .

إن اتخاذ القرارات الاستثمارية هو محور العملية الاستثمارية ، ذلك أنها عملية متداخلة في جميع مراحلها ، وتجاوبه بمجموعة من العوامل المؤثرة على جودة القرار الاستثماري ، ولهذا يتعين علينا فهم أهم المراحل الأساسية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري وكذا أبرز العوامل المؤثرة فيه .

### الفرع الأول :

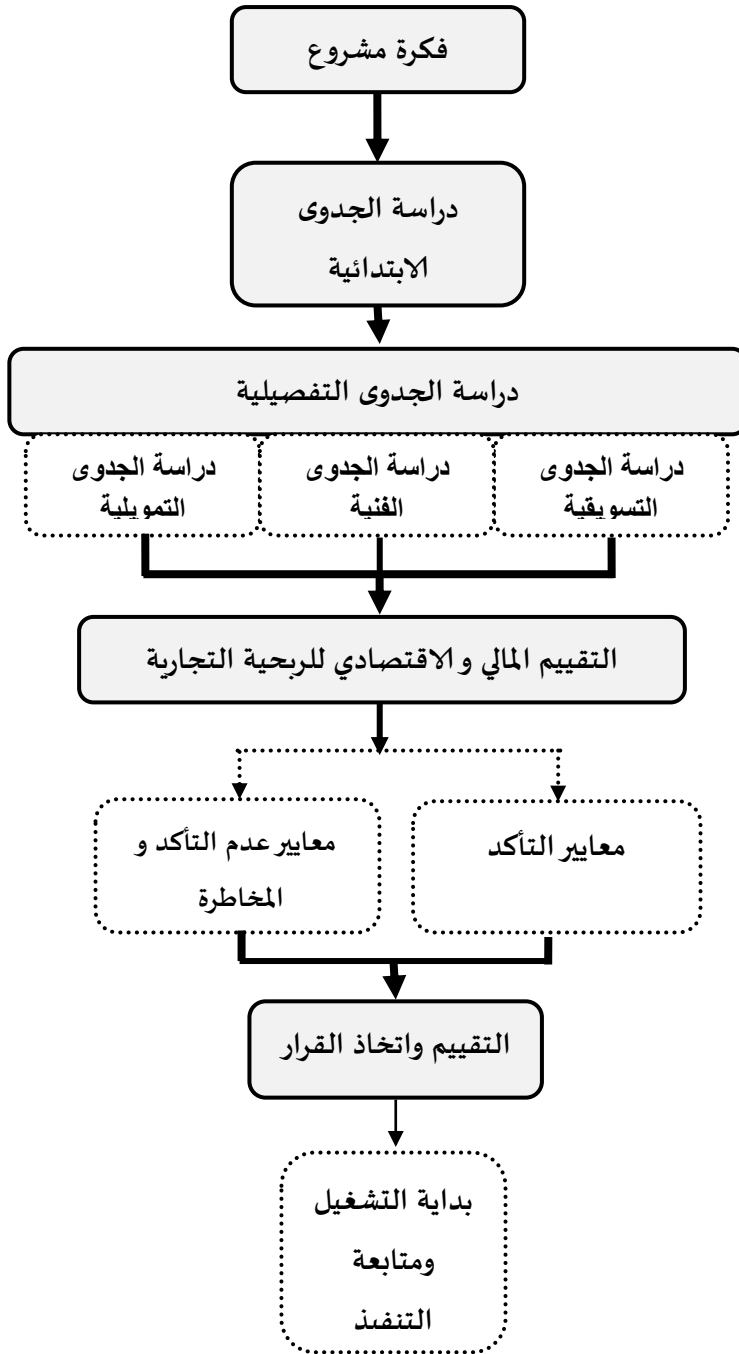
#### مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

بالرغم من أهمية المراحل الأولية التي ينتهجها متخذ القرار الاستثماري في اختيار بديل ما، فإن عملية اتخاذ القرار الاستثماري تكون النتيجة النهائية والأهم من بين كافة المراحل، وعلى هذا الأساس تعددت الآراء حول مراحل عملية اتخاذ القرار الاستثماري وترتيبها، إلا أن هناك إجماع حول أهم العناصر، والتي يوضحها الشكل رقم ( 13 ) التالي :

---

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق .

الشكل رقم ( 13 ) : مراحل القرار الاستثماري .



المصدر: من إعداد الطالب .



## أولاً : التفكير في المشروع .

تبدأ فكرة المشروع بوجود فرصة استثمارية تلوح للمستثمر في مجال معين في أحد الأنشطة الاقتصادية المتنوعة<sup>1</sup>، وتتأتى فكرة المشروع الاستثماري من عدة مصادر و التي يمكن إيجازها في العناصر التالية :<sup>2</sup>

1. قوائم وكشوفات التجارة والموارد الطبيعية المحلية المتاحة ؛
2. الإمكانيات البشرية المتاحة ؛
3. الهيكل الصناعي القائم و التطورات و الابتكارات التكنولوجية ؛
4. خطط وبرامج التنمية و المشاريع السابقة و المؤجلة ؛
5. تجارب الدول الأخرى ؛
6. النشرات و التقارير .

## ثانياً : دراسة الجدوى المبدئية .

دراسة الجدوى المبدئية هي دراسة أو تقرير أولي يمثل الخطوة العامة عن كافة جوانب المشروع المقترح و التي يمكن من خلالها التوصل إلى اتخاذ القرار إما بالتخلي عن المشروع أو الانتقال إلى دراسات أكثر تعمقا و تفصيلا ، ودراسة الجدوى المبدئية لا تتطلب الفحص الدقيق و التفصيلي كما هو الحال في دراسات الجدوى المفصلة ، وهي تهدف إلى تقليص الوقت ، الجهد و التكلفة المادية.

### 1. الجوانب التي تهتم بها دراسة الجدوى الأولية .

تتجه الدراسة المبدئية للجدوى إلى توضيح المعلومات التالية :<sup>3</sup>

- أ. مدى الحاجة إلى منتجات المشروع ، ومدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية ،
- ب. تحديد المراحل التي تحتاج إلى تركيز خاص في الدراسة التفصيلية ؛
- ج. تقدير حجم و تكلفة الاستثمار المطلوب ، وتقدير الأرباح الصافية المتوقعة من المشروع؛
- د. ملخص للمشاكل والمخاطر التي يمكن أن تواجه المشروع ؛
- هـ. التكاليف المقدرة للدراسة التفصيلية للجدوى .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 41 ) .

<sup>2</sup> طلال كداوي : تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع -عمان ،الأردن- 2008 ، ص ( 43 ، 44).

<sup>3</sup> سمير محمد عبد العزيز: دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، أسس ، إجراءات و حالات ، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر - الإسكندرية - 1997 ، ص ( 17 ، 18 ) .

## 2. أهمية دراسة الجدوى المبدئية :

تتمحور أهمية دراسة الجدوى الأولية للمشروعات الاستثمارية في تحقيق ثلاث أهداف رئيسية تكمن في تقليص الوقت و الجهد و التكلفة المادية ، و يمكن حصر أهمية دراسة الجدوى الأولية فيما يلي :

أ. تفادي الوقت الذي تستغرقه دراسات الجدوى التفصيلية مباشرة دون اللجوء إلى دراسة أولية للمشروعات الاستثمارية ، والتي قد تثبت في النهاية عدم جدوى المشروع ؛

ب. تفادي التكاليف المرتفعة التي تتحملها دراسات الجدوى التفصيلية مباشرة دون اللجوء إلى دراسة أولية للمشروعات الاستثمارية، والتي قد تثبت في النهاية عدم قيام المشروع على دعائم الصلاحية الاقتصادية ؛

ج. تفادي الجهد الذي تتطلبه دراسة الجدوى التفصيلية مباشرة دون اللجوء إلى دراسة أولية للمشروعات الاستثمارية، والتي قد تثبت في النهاية عدم ملائمة الاستثمار .

## 3. الأسئلة التي تجيب عنها دراسة الجدوى المبدئية :

بعد دراسة المعلومات المتاحة حول المشروع الاستثماري، يتم تصفية و استبعاد الكثير من الأفكار، وفي نفس الوقت الاحتفاظ بعدة أفكار أخرى التي تحتاج إلى مزيد من الدراسة و التدقيق ، و في ختام دراسة الجدوى المبدئية يتم الإجابة على التساؤلات التالية :

أ. هل تبرز احتمالات نجاح المشروع للقيام بدراسة تفصيلية ؟ ؛

ب. ما هي الأمور التي تحتاج إلى اهتمام أكبر في هذه الدراسة ؟ ؛

ج. ما هي التكلفة المقدرة للدراسة التفصيلية ؟ .

❖ و من خلال الإجابة عن التساؤلات السابقة يتم إما التوصية بقبول المشروع مبدئياً، و هذا يعني المرور إلى دراسات الجدوى التفصيلية، أو التوصية برفض المشروع ، و ذلك نظراً لوجود موانع\* تحول دون تنفيذه .

---

\* يعتبر تحديد الموانع من البداية ضروريا لاستكمال دراسات الجدوى الأولية تجنباً لهدر الوقت و الجهد بدون مبرر، و الموانع تتعدد إلى موانع قانونية ، سياسية دينية كما هو الشأن في البنوك الإسلامية ... الخ و من الموانع القانونية نجد مثلاً عدم مشروعية المشروع الاستثماري ( صناعة السلاح ...) ، و من الموانع السياسية استيراد المشروع موادها الأولية من إسرائيل ، و من الدينية ، التعامل بالفائدة .

### ثالثا : دراسة الجدوى التفصيلية .

إن دراسة الجدوى التفصيلية هي امتداد لدراسة الجدوى الأولية ، بتعمق وتفصيل وتدقيق و تحليل أكثر للأفكار التي تم التوصية بقبولها في الجدوى الأولية ، ودراسة الجدوى التفصيلية هي مجموعة من دراسات متنوعة و متكاملة فيما بينها ، ويتعلق الأمر بدراسة كل من الجدوى التسويقية و الجدوى الفنية و الجدوى التمويلية و الجدوى المالية .

#### 1. دراسة الجدوى التسويقية.

وهي مجموعة من الدراسات و البحوث التسويقية التي تتعلق بالسوق الحالي و المتوقع للمشروعات المقترحة محل الدراسة ، ينجم عنها توافر قدر من البيانات و المعلومات التسويقية ، تسمح بالتنبؤ بحجم وقيمة المبيعات من منتجات محددة ، ومشروعات معينة خلال فترة مقبلة ، و الهدف منها هو التأكد من مقدرة المشروع على تصريف منتجاته و خدماته إلى جمهور المستهلكين. يتضح من أهداف دراسة السوق أنها تتمحور حول دراسة عنصر أساسي في السوق ألا وهو دراسة الطلب ومحاولة وصفه و تقديره .

#### 2. دراسة الجدوى الفنية .

تنحصر مهمتها في دراسة كافة الجوانب الفنية المتعلقة بالمشروع ، و التي يمكن الاعتماد عليها في التوصل إلى قرار استثماري ، إما بالتخلي أو التحول إلى مرحلة التنفيذ، و تعد دراسة الجدوى الفنية أحد الجوانب الأساسية لدراسة الجدوى التفصيلية ، وهي تحظى بأهمية كبيرة ، فهي تختلف من مشروع إلى آخر ، فلكل مشروع ظروفه و احتياجاته الفنية الخاصة به .

#### 3. دراسة الجدوى التمويلية :

تعتبر دراسة الجدوى التمويلية المرحلة التي تلي دراسة الجدوى الفنية ، و تبدأ هذه الدراسة باقتراح الهيكل المالي المناسب للمشروع في ضوء المصادر المالية المتاحة ، و تكلفة الأموال للهيكل المالي المقترح ، فإذا كان المشروع قابلا للتمويل تنتهي الدراسة بإعداد القوائم المالية ، أما إذا كان المشروع غير قابل للتمويل ، فتبدأ دراسة أخرى تستهدف تقليص الفجوة بين الأموال المطلوبة و الإمكانيات التمويلية المتاحة ، فإذا لم يتحقق ذلك ( التقليل ) ، فلا مفر من اتخاذ القرار بإلغاء أو التوقف نهائيا عن الدراسة ، مهما كانت الجدوى الاقتصادية للمشروع<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> فيصل مفتاح شلوف و صالح الصبار سعيد : أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية الزراعية ، منشورات جامعة عمر المختار البيضاء - ليبيا -1996، ص (177).

#### رابعاً : التقييم المالي والاقتصادي للربحية التجارية .

إذا اجتازت الدراسة مرحلة إمكانية التمويل، ننتقل إلى مرحلة التقييم المالي والاقتصادي للربحية التجارية وفق المعايير الموضوعية التي تستخدم في التقييم ، والتي تعتمد على التدفقات النقدية و تتضمن العديد من الطرق والأساليب في ظل ظروف التأكد ، عدم التأكد و المخاطرة ، أكثرها شهرة و استخداما المعايير غير المخصوصة ( فترة الاسترداد و معيار المعدل المتوسط للعائد ) و المعايير المخصوصة ( أسلوب صافي القيمة الحالية و العائد الداخلي على الاستثمار إضافة إلى معيار مؤشر الربحية ) ، وفي ظل ظروف عدم التأكد و المخاطرة ( تحليل الحساسية و شجرة القرار ) .

#### خامساً : اتخاذ القرار الاستثماري .

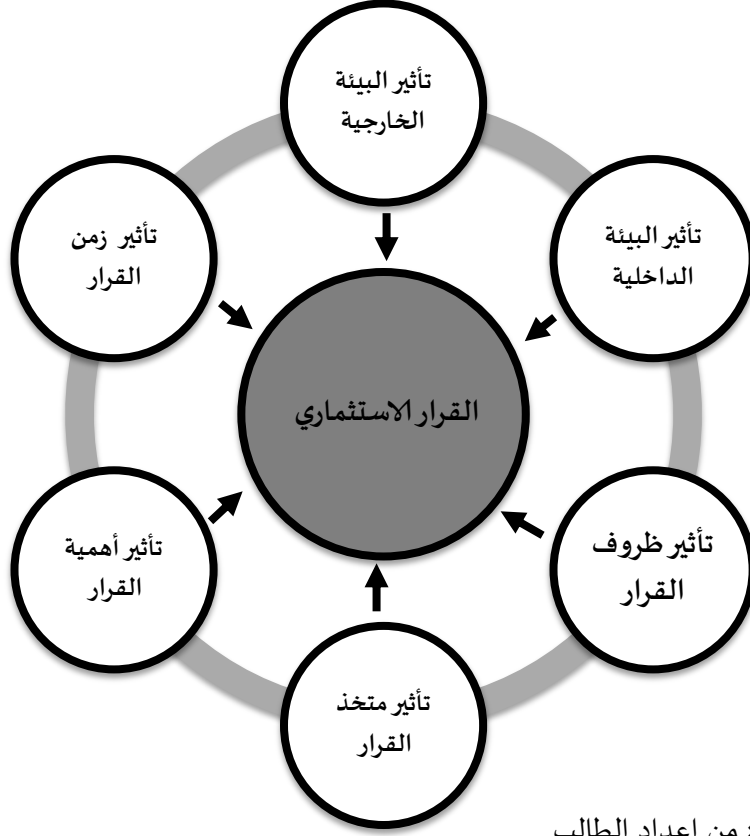
يتم ذلك من خلال نتائج المرحلة السابقة و ذلك بإقرار البديل الذي ينتج عنه أفضل النتائج من حيث القيمة العددية ، و من ثم تأتي مرحلة بدء تنفيذ المشروع .

### الفرع الثاني :

#### العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار .

إن وقوع أية أخطاء أو عدم الاهتمام الجاد بدراسة البدائل المطروحة يؤدي بمتخذ القرار إلى تحقيق نتائج غير سليمة أو خاطئة ، و ذلك قد يرجع لوجود عدة عراقيل و عوامل تؤثر على عملية اتخاذ القرار في مراحلها المختلفة، من عوامل داخلية و خارجية أو عوامل متعلقة بمتخذ القرار و ظروف القرار عينه ، وكذا تأثير مدى أهمية القرار على القرار نفسه و زمن اتخاذ القرار ، كما يوضح ذلك الشكل رقم ( 14 ) التالي :

الشكل رقم ( 14 ) : العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري .



#### أولاً : تأثير البيئة الخارجية .

وهي العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري بطريقة غير مباشرة ، وتشكل الضغوطات القادمة من خارج المؤسسة ومن المحيط الذي تعمل فيه ، ومن العوامل البيئية الخارجية التي قد تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري نجد :

1. العوامل الاقتصادية المتعلقة بالركود والرخاء والكساد ؛
2. العوامل الاجتماعية والسياسية السائدة في المجتمع؛
3. مستوى المنافسة الموجودة في السوق؛
4. العوامل الثقافية والتكنولوجية ؛
5. عدد ونمط المستهلكين؛
6. التشريعات والقوانين السائدة .

### ثانيا : تأثير البيئة الداخلية .

وهي العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري بطريقة مباشرة ، وهي تشكل الضغوطات القادمة من داخل المؤسسة ، و من بين عوامل بيئية الداخلية التي قد تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري ما يلي :

1. حجم المؤسسة ومدى نموها ؛
2. الموارد المالية المتاحة في المؤسسة ؛
3. الموارد البشرية في المؤسسة ؛
4. عدد المتعاملين مع المؤسسة ؛
5. طرق الاتصال و التنظيم الرسمي وغير الرسمي في المؤسسة .

### ثالثا : تأثير متخذ القرار .

تتصل عملية اتخاذ القرار الاستثماري بصورة مباشرة وغير مباشرة بشخصية متخذ القرار ، وهي تعد من العوامل الإنسانية الهامة و المؤثرة في عملية اتخاذ القرار بصفة عامة و القرار الاستثماري بصورة خاصة ، فشخصية متخذ القرار و قيمه ، تاريخه المهني ، ومكانته الاجتماعية ومركزه المالي في المؤسسة ، تتفاعل فيما بينها لتساهم في شكل ونوع القرار الاستثماري ، وفيما يلي أهم العوامل المتعلقة بمتخذ القرار و المؤثرة في القرار الاستثماري :

1. الفهم العميق و الشامل للأمور ؛
2. قدرة متخذ القرار على التوقع ؛
3. مؤهل متخذ القرار و مجال تخصصه ؛
4. قدرة متخذ القرار على الابتكار و الإبداع ؛
5. قدرة متخذ القرار على ضبط النفس و تحمل المسؤولية و تبعاتها ،
6. الأهداف التي يصبو إلى تحقيقه متخذ القرار و أغراضه الشخصية .

### رابعا : تأثير ظروف القرار .

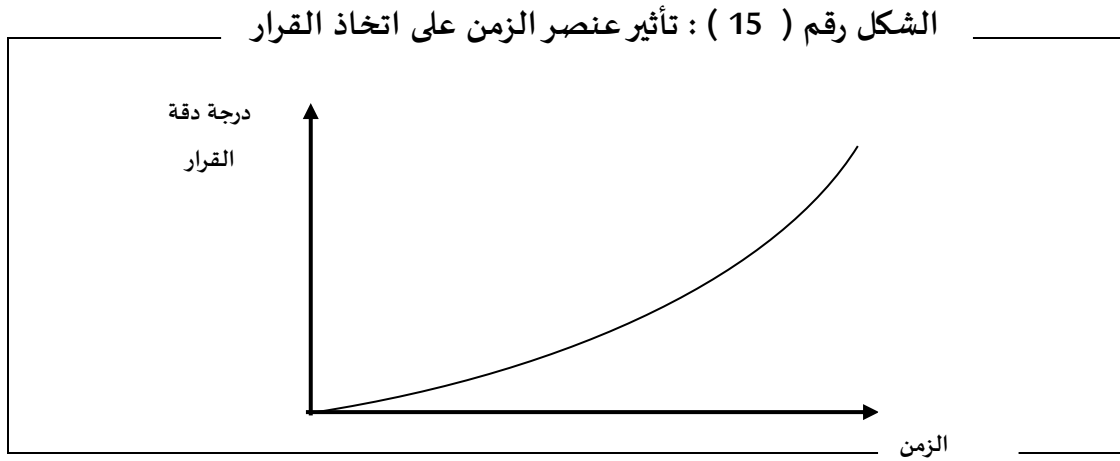
و يقصد بها الظروف و العوامل التي تشوب المشكلة محل اتخاذ القرار، في ظل ظروف عدم التأكد أو التأكد أو في ظل مستويات معينة من المخاطرة ، فهي مرتبطة بالمستقبل ، خاصة عنصري المخاطرة و عدم التأكد ، وهذا ما يجعل العائد المتوقع من المشروع الاستثماري غير محدد وربما يكون غير مؤكد الحدوث ، على العكس في الحالة التي يكون فيها متخذ القرار في ظل ظروف التأكد على العلم بجميع البدائل و نتائج كل منها.

#### خامسا : تأثير أهمية القرار .

كلما ازدادت أهمية القرار زادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه ، وتتعلق الأهمية النسبية لكل قرار بعدد الأفراد الذين يتأثرون بالقرار ودرجة هذا التأثير، وكلفة القرار و العائد ، و الوقت اللازمة لاتخاذها<sup>1</sup>.

#### سادسا : تأثير عنصر الزمن .

يشكل عنصر الزمن ضغطا كبيرا على متخذ القرار ، فكلما زادت الفترة الزمنية المتاحة لمتخذ القرار كلما كانت البدائل المطروحة أكثر و النتائج أقرب إلى الصواب ، وإمكانية التحليل للمعلومات متاحة أكثر، وكلما ضاقت الفترة الزمنية المتاحة أمام متخذ القرار كلما تطلب منه السرعة في البت في القرار، مما يقل البدائل المتاحة أمامه<sup>2</sup>، كما يوضح ذلك الشكل رقم ( 15 ) التالي :



المصدر : كاسر نصر منصور : الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2006 ، ص ( 38 ) . ( بتصرف )

<sup>1</sup> كاسر نصر منصور ، مرجع سبق ذكره، ص ( 39 ) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 38 ) .

## المبحث الثاني :

### معايير القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

تمهيد:

يعتبر القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها البنوك الإسلامية بصفة خاصة والمؤسسة بصفة عامة ، لكونها تتعلق بنشاطات مستقبلية ، تقتضي وضع أموال في الحاضر بهدف الحصول على إيرادات مؤجلة مع احتمال وقوع أحداث غير مرغوب فيها ، تكون أثارها ملازمة للبنوك الإسلامية ( المؤسسة ) لفترة طويلة من الزمن، و على هذا الأساس يتطلب اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية للمشروعات الاستثمارية المطلوب تمويلها بالصيغ الإسلامية ، تجميع قدر كاف من المعلومات و البيانات ، و القيام بمجموعة من الدراسات تبدأ بدراسة المشروعات و جدواها مبدئيا ، و تنتقل إلى دراسة الجدوى التفصيلية إذا كانت نتائج الدراسة المبدئية مشجعة لذلك .

### المطلب الأول :

#### الأساس الفكري لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي

#### و البنوك الإسلامية .

إن المنهج الفكري الذي يستند إليه الفكر الاقتصادي الإسلامي في دراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية ، و وفق تجربة البنوك الإسلامية ، يخضع لمعايير وأهداف ذات طبيعة خاصة ، وإن كانت تتفق في جزء من مراحلها مع المنهج التقليدي ، سواء في شكلها الكميّ أو المحاسبي و الرياضي، وهذا ما يفرض على البنوك الإسلامية بلورة معايير ومفاهيم خاصة بدراسة الجدوى تتميز عن سواها في ظل أحكام الشريعة الإسلامية .



## الفرع الأول :

### الأساس الفكري لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي .

إن الفقه الإسلامي لم يعرف المصطلح المعاصر لدراسات الجدوى الاقتصادية ، شأنه في ذلك شأن باقي المصطلحات الاقتصادية وغير الاقتصادية المعاصرة ، إلا أنه عرّفه بموضوعه و وصفه<sup>1</sup>، من خلال عملية الاستثمار التي أحاطها النظام الاقتصادي الإسلامي بمجموعة من الضوابط والمفاهيم والقيم الأخلاقية السامية.

### أولاً : المزايا الاقتصادية لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي .

إن لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي مزايا اقتصادية تميزها عن المنهج التقليدي ، و المتمثلة فيما يلي :

#### 1. الميزة العقائدية لدراسة الجدوى :

إن من أهم المعالم الأساسية للمنهج الإسلامي في دراسة الجدوى و تقييم المشاريع الاستثمارية ارتكازه على القيم والأخلاق والمبادئ ، دون اللجوء إلى الحيل والغش والاستغلال والتدليس ، وبذلك فإن دراسة الجدوى لا تنفصل عن العقيدة والفكر الاقتصادي الإسلامي ، فالعقيدة الإسلامية هي المهيمنة في الاستثمار وأدواته ووسائله وآلياته.

#### 2. الجمع بين الربحية الاقتصادية والربحية الاجتماعية :

تتسم دراسة الجدوى من منظور الاقتصاد الإسلامي بأنها تجمع بين الربحية الخاصة لصاحب المشروع و الربحية الاجتماعية التي تعود على المجتمع ، فلا ربحية للمشروع على حساب المجتمع ، ولا ربحية للمجتمع على حساب المشروع، بل توازن بين هذا وذاك بصورة تحقق الربحية المرضية لكليهما ، و التي يستمر نفعها وأثرها<sup>2</sup>.

#### 3. التركيز على الاستثمارات ذات الأولوية:

تعتبر أولويات الاستثمار بمنزلة الموجه لدراسة الجدوى و المحددة لها ، و التي تختلف من مشروع لآخر تبعاً للدوافع العقائدية و الخلقية للقائمين على هذا المشروع<sup>3</sup>، على عكس الأنظمة الاقتصادية التقليدية التي تهتم بتعظيم المكاسب المادية دون مراعاة للأولويات العامة للمجتمع ، أو للقيم الأخلاقية و العقائدية السائدة .

<sup>1</sup> عمر مصطفى جبر إسماعيل : ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاتها المعاصرة ، دار النفائس للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - 2010، ص ( 60 ) .

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابة : نحو دراسة جدوى إسلامية ، دار السلام للطباعة و النشر - القاهرة - 2008 ، ص ( 103 ) .

<sup>3</sup> عمر مصطفى جبر إسماعيل، مرجع سابق ، ص ( 63 ) .

#### 4. تحقيق الربحية الإسلامية :

لكي تحقق دراسة الجدوى أهدافها في ظل الاقتصاد الإسلامي ، طوقها الإسلام بمجموعة من القيم والمعايير الأخلاقية العظيمة ، و التي ينبغي على المشروع الالتزام بها حتى يكون مقبولا إسلاميا ، ومن ثم التكفل بتحقيق الربحية الإسلامية ، مع رفض فكرة الربح المضمون مسبقا ، تحريم الظلم والربا و أكل أموال الناس بالباطل ، والمقامرة وغير ذلك مما حرمه الإسلام ونهى عنه .

#### 5. الكفاءة الاقتصادية :

تعتبر الكفاءة الاقتصادية للمشروع من أهم العوامل لقبول أو رفض المشروع إسلاميا ، فبقدر كفاءة المشروع وقدرته على التخصيص الأمثل للموارد بقدر ما يستمر المشروع وتتحقق منافعه ، ليس لملاكه فحسب بل للأطراف المتعاملة معه ، ولهذا يكون استخدام المشروع لكمية من الموارد تزيد عن الحد الأدنى الكافي لتحقيق هدف معين هو من الإسراف المنهي عنه شرعا<sup>1</sup> . ولقد نهى القرآن الكريم عن الإسراف أو التقتير في الإنفاق ، وجعل الاعتدال فيهما من صفات المؤمنين وما يؤكد حرص الإسلام على ترشيد الإنفاق لإتاحة الفرصة لمزيد من الاستثمارات ، قوله تعالى : ﴿ والذين إذا أنفقوا لم يسرفوا ولم يقتروا وكان بين ذلك قواما . ﴾ ( سورة الفرقان ، الآية 67) .

وعلى هذا الأساس فإن الدقة في اختيار المشاريع و الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي تعمل على التخصيص الأمثل للموارد و المحافظة عليها من الضياع ، والتأكد من توظيفها بطريقة فعالة بما يكفل تحقيق الأرباح ، و عدم هدر الأموال.

### الفرع الثاني :

#### الأساس الفكري لدراسة الجدوى في البنوك الإسلامية .

تعتبر دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات التي تقوم بها البنوك الإسلامية جوهر العمل المصرفي الإسلامي ، إذ أن طبيعة المعاملات المالية و الاستثمارية التي تتسم بدرجات متفاوتة من المخاطر والتي تعتمد مبدأ المشاركة ، تلمي على البنوك الإسلامية ضرورة إثبات حسن استغلال موارده المالية ، و تفادي الدخول في مشروعات خاسرة ، أو عدم احترامها للإطار العام لعمل البنوك

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق .

الإسلامية ألا وهي الشريعة الإسلامية ، و بهذا المفهوم تصبح دراسة الجدوى في البنوك الإسلامية أهم من غيرها في ظل الأنظمة الاقتصادية الأخرى .

أولا : أهداف البنوك الإسلامية من دراسة الجدوى .

للبنوك الإسلامية أهداف تطمح لتحقيقها من خلال عملية تقييم واختيار الاستثمارات وفق أسس ومعايير إسلامية ، و التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

1. التأكد من سلامة المشروعات الاستثمارية و خلوها من أي محظور شرعي ،
2. تأكيد التوجه الاستثماري للبنوك الإسلامية ، واختلافها عن منهج البنوك التقليدية المتاجرة في الديون ؛
3. ضمان التوظيف الأمثل للأموال في مشاريع استثمارية ذات جدوى اقتصادية ،
4. ضمان التطبيق الفعال لصيغ التمويل و الاستثمار في البنوك الإسلامية بإجراء دراسة الجدوى ؛
5. التأكد من ربط المشروعات الاستثمارية بالاحتياجات الحقيقية للمجتمع .
6. تحرير التعاملات المالية من الدور السلبي لها الذي يتسم بالركون للفائدة الربوية ،
7. تنشيط عمليات التنمية الاقتصادية و الاجتماعية في المجتمع .

ثانيا : مزايا دراسة الجدوى في المصارف الإسلامية .

تمتاز المصرفية الإسلامية في دراسة الجدوى بالمزايا التالية :

1. إن من أبرز مزايا دراسة الجدوى في البنوك الإسلامية وفق القواعد الشرعية ، أنها تروج لاستثمارات فعلية تحرك بها الأموال وتتيح لها فرصا استثمارية حقيقية تشارك بها في النشاط الاقتصادي مشاركة فعالة ، تنمي بها مختلف الجوانب التجارية و الاقتصادية للبلدان الإسلامية ؛
2. تمكّن دراسة الجدوى المصرف الإسلامي من مشاركته للمستثمرين في نشاطاتهم الإنتاجية و الخدمية ، متحملا بذلك جزء معتبرا من المخاطرة ؛
3. تعمل دراسة الجدوى في البنوك الإسلامية بتحفيز المستثمرين من التحرر من الفائدة الربوية المحرمة شرعا ، و توجيه الأموال للأنشطة ذات الأرباح الحقيقية و الفرص الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية ؛
4. تشجع دراسة الجدوى في المصارف الإسلامية على توجيه الأموال للاستثمار في القطاعات و المجالات التي لا تضر بمصلحة الفرد و المجتمع، وتعمل على تلبية رغبات المجتمع من خلال تفضيل المشروعات ذات الأولوية للاستثمار ؛

5. تساعد دراسة الجدوى البنوك الإسلامية على التعرف على فرص الاستثمار الحقيقية ، وتحليلها وفق منهج اقتصادي سليم ، والعمل على ترويج المشروعات التي تصب في مصلحة المجتمع بالدرجة الأولى ، محققة بذلك أهدافا عدة ؛
6. تمكن دراسة الجدوى البنوك الإسلامية من المساهمة في تحسين المناخ الاستثماري العام السائد من خلال تنقية المشروعات من الموانع الشرعية ، والعمل على تمويل المشروعات المكرسة لقاعدة العمل الاقتصادي الأخلاقي ؛
7. المردود الذي يتحقق نتيجة دراسات الجدوى في البنوك الإسلامية يفوق التكاليف مهما كانت مرتفعة للقيام بهذه الدراسات.

ثالثا : أهمية اختيار المشروعات لدراسة الجدوى للبنوك الإسلامية .

تتلخص أهمية اختيار المشروعات كمرحلة لدراسة الجدوى في البنوك الإسلامية في النقاط التالية :

1. اختيار المشروعات ذات رؤوس الأموال غير المهدورة .
2. اختيار المشروعات المتوقع تحقيقها للأرباح الاقتصادية والاجتماعية.
3. اختيار المشروعات المساعدة على المنافسة .

### الفرع الثالث :

مقومات البنوك الإسلامية في دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية .

لغرض بلوغ الأهداف التي تطمح البنوك الإسلامية إلى تحقيقها ، كان لزاما عليها أن تعمل على تكييف أدواتها وصيغها الاستثمارية والتمويلية مع وتيرة التطورات المالية والنقدية للمنظومة المصرفية ضمن إطار الشريعة الإسلامية، من خلال القيام بدراسات الجدوى الاستثمارية القائمة على أسس ومقومات علمية وعقائدية سليمة .

أولا : المقومات العقائدية .

إن تحري الحلال في التمويل و الاستثمار هو من أهم معايير دراسات الجدوى وتقييم المشاريع في البنوك الإسلامية ، للتأكد من " الالتزام بمقاصد الشريعة الإسلامية و استخدام وسائل في العمل تتلاءم معها ، بهدف تحقيق نقلة حضارية ، اقتصادية ، مالية ، اجتماعية ، وسلوكية من منظور إسلامي ، مما يحقق التنمية وفقا للمقاصد و المعايير الشرعية " <sup>1</sup> ، وتقديم البديل الإسلامي

<sup>1</sup> عائشة الشرقاوي المالقي ، مرجع سبق ذكره ، ص(27-28) .

لدراسة وتقييم المشروعات وفق أسس ومعايير إسلامية ، و العمل على تنمية القيم العقائدية و الأخلاقية في المعاملات لدى العاملين في البنوك الإسلامية و المتعاملين معه وفق الأوامر و النواهي التي تحدد معالم الاقتصاد الإسلامي .

#### ثانيا : المقومات الاجتماعية .

تتمثل المقومات الاجتماعية التي تركز عليها البنوك الإسلامية في دراسات الجدوى ، في الموازنة بين تحقيق الربح الاقتصادي و الربح الاجتماعي، من خلال دقة اختيار المشروعات الاستثمارية التي تعود بالنفع على المجتمع ، كرفع لمستوى العمالة و الدخل لدى الأفراد .

#### ثالثا : المقومات الفنية .

تركز البنوك الإسلامية على دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية والفنية والقيام بدراسات علمية ميدانية تسويقية لوضع الخطط اللازمة لإنجاح التسويق المصرفي ، و توفر كل المتطلبات التي تضمن إقامة المشروعات الاستثمارية ، وبالتالي فإن البنوك الإسلامية لا تقتصر فقط على مبدأ الحلال و الحرام عند اختيار المشروعات الاستثمارية ، بل يتعدى ذلك إلى دراسة معايير الاستثمار وتكييفها بما يتفق مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

#### رابعا : المقومات البشرية .

والتي تركز على اختيار الكوادر الفنية المدربة و القادرة على دراسة وتقييم المشروعات وفق أسس ومعايير تتفق و المنهج العام للبنك الإسلامي ، وكذا اختيار العملاء الذين سيعمل معهم ، والاهتمام بمشروعاتهم التي يساهم البنك في تأسيسها .

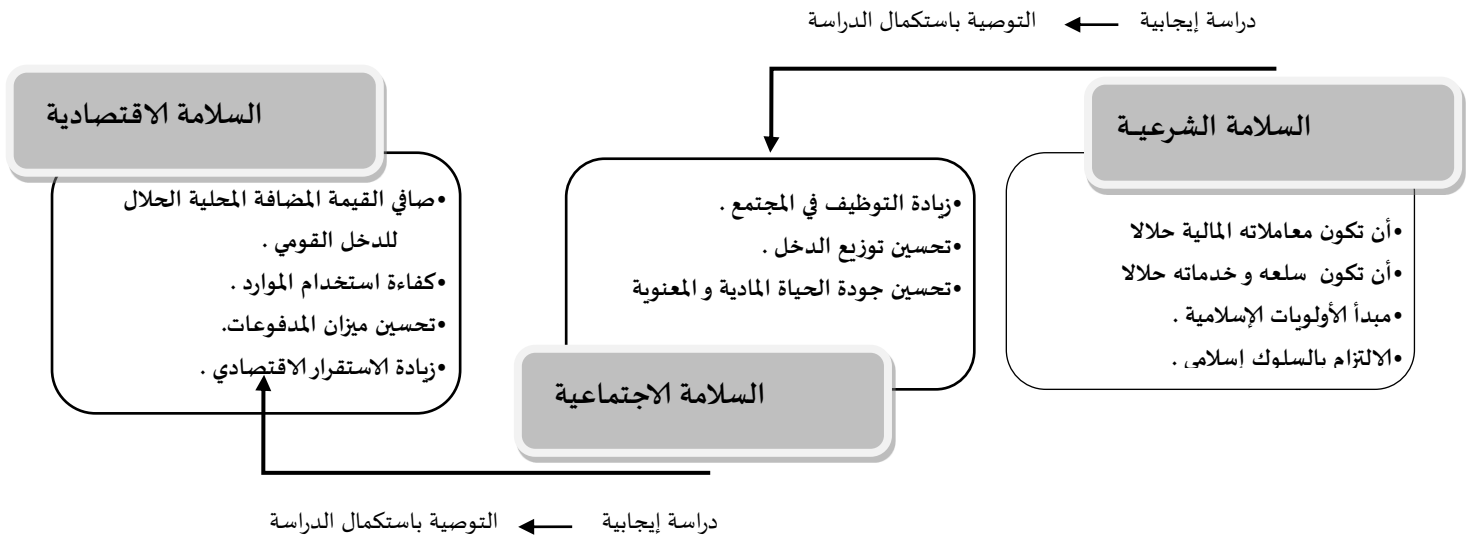
### المطلب الثاني :

#### دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية.

إن عملية دراسات الجدوى وتقييم المشاريع في البنوك الإسلامية تتفق في بعض مراحلها مع تلك المتعارف عليها في البنوك الربوية ، غير أنها ( دراسات الجدوى ) تختلف عنها في مراحل وخطوات أخرى تعتبر ضرورية في أبجديات العمل المصرفي الإسلامي ، و في هذه الدراسة سيتم التركيز

على أهم نقاط الاختلاف في دراسة الجدوى المبدئية ، دون تكرار لمراحل دراسات الجدوى التي تم التطرق لها في الجزء الخاص بمراحل القرار الاستثماري ، والشكل رقم ( 16 ) يوضح دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية .

الشكل رقم ( 16 ) : دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية.



المصدر: من إعداد الطالب .

## الفرع الأول :

### معييار السلامة الشرعية للمشروع .

المقصود بالسلامة الشرعية للمشروعات المطلوب تمويلها بالصيغ الإسلامية ، هو التأكد من عدم مخالفة المشروع المقترح لأحكام الشريعة الإسلامية<sup>1</sup> ، ليس فقط على مستوى تجنب الربا و السلع والخدمات المحرمة ، بل على مستوى الأولويات الإسلامية والالتزام بالسلوك الإسلامي بشكل

<sup>1</sup> بكري عبد الرحيم بشيرو والتيجاني سيبي محمد : دليل تقييم واختيار وتنفيذ المشروعات بواسطة البنوك الإسلامية ، - السودان - دون سنة نشر ، ص ( 53 ) .

عام<sup>1</sup>، ولذلك فإن المشروع الاستثماري يعتبر سليماً من الناحية الشرعية إذا توفرت فيه مجموعة من المعايير الشرعية .

أولاً : مشروعية المعاملات المالية و سلع و خدمات المشروع .

1. أن تكون معاملاته المالية حلالاً .

يعتبر المشروع سليماً شرعياً إذا كانت معاملاته المالية حلالاً ، بمعنى عدم وجود معاملات حرام أو فيها شبهة الحرام ، مثل التعامل بالفائدة أو أكل أموال الناس بالباطل ، و توضيح نشرة هيئة الرقابة الشرعية بالبنك قائمة المعاملات المالية التي تعتبر غير جائزة شرعاً<sup>2</sup> ، و هذا الضابط يضمن توجيه الأموال إلى مجالات النفع بالطرق و الأساليب غير المحظورة شرعاً ، و بالتالي يتخلص الاقتصاد من عمليات تبديد الأموال و استغلال حاجات الآخرين ، و العمل على استئصال جذور الفساد الأخلاقي في الاقتصاد .

2. أن تكون سلعه و خدماته حلالاً .

تتجسد معالم السلامة الشرعية حول سلع و خدمات المشروع ، إذا لم يدخل في عمليات الإنتاج أو توزيع سلع أو الخدمات التي يوفرها و يقدمها للآخرين أية أنشطة محرمة أو محل شبهة ، كإنتاج أو توزيع الخمر و لحوم الخنازير أو إنشاء الملاهي و النوادي الليلية للعب الميسر و اللهو الآ أخلاقي... الخ

ثانياً : الأولويات الإسلامية .

يدخل في إطار السلامة الشرعية مدى تماشي المشروع المقترح مع الأولويات الإسلامية في تحقيق متطلبات المجتمع ، المادية و المعنوية منها ، و هي في الأساس تمثل السلع و الخدمات المرغوبة من شريحة كبيرة في المجتمع الإسلامي .

إن الاستثمارات العامة في الاقتصاد الإسلامي توجه بسهولة إلى المجالات الأساسية ، طالما أن قرارات الاستثمار المتعلقة بها تتحكم فيها الدولة ، أما قرارات الاستثمار المتعلقة بالمشروعات الخاصة فتوجيهها يكون إما عن طريق التوجيه التلقائي للاستثمار في المشروعات التي تهتم المسلمون من طرف الأفراد و المؤسسات الإسلامية بدافع التأثير الديني ، و الالتزام بالأخلاقيات و المعاملات

<sup>1</sup> الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية : دليل تحليل الجدوى و تقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي ، ملحق موسوعة الاستثمار ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية - القاهرة -1404 هـ ص ( 1/2 ) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق .

الإسلامية ، أو سواء عن طريق تدخل الدولة بطريقة غير مباشرة من خلال عمليات التحفيز و التدعيم سواء المادي أو المعنوي للمشروعات الهامة ذات الأولوية في الاستثمار على حساب المشروعات الأخرى .

يمكن أيضا تحليل قضية توجيه الاستثمارات من منطلق اقتصادي بحت ، إذ أن توجيه الاستثمارات لإنتاج السلع والخدمات الأكثر احتياجا للمجتمع يعني أن الطلب عليها كثير ، وزيادة حجم الطلب تعني مزيداً من المبيعات ومزيداً من الأرباح ، وبذلك تتحقق منفعة كل منهما ، أما في ظل الظروف غير العادية - بمعنى أن هناك أموراً لا بد من تلبيتها و توفيرها للمجتمع - ورأى المستثمر الفرد توجيه استثماراته لإنتاج سلع كمالية ، فمبدأ الرشادة الاقتصادية والاستثمارية التي من المفروض أن يتحلى بها المستثمر ، فبشكل تلقائي سيوجه استثماراته لتحقيق متطلبات المجتمع ، و على هذا الأساس فإن الرغبات الاستثمارية للأفراد و المؤسسات توجه و بصفة شبه تلقائية إلى تحقيق متطلبات المجتمع ، و متطلبات المجتمع تسير وفق الأولويات ، بمعنى آخر أن استثمارات الأفراد توجه وفق منحنى الأولويات .

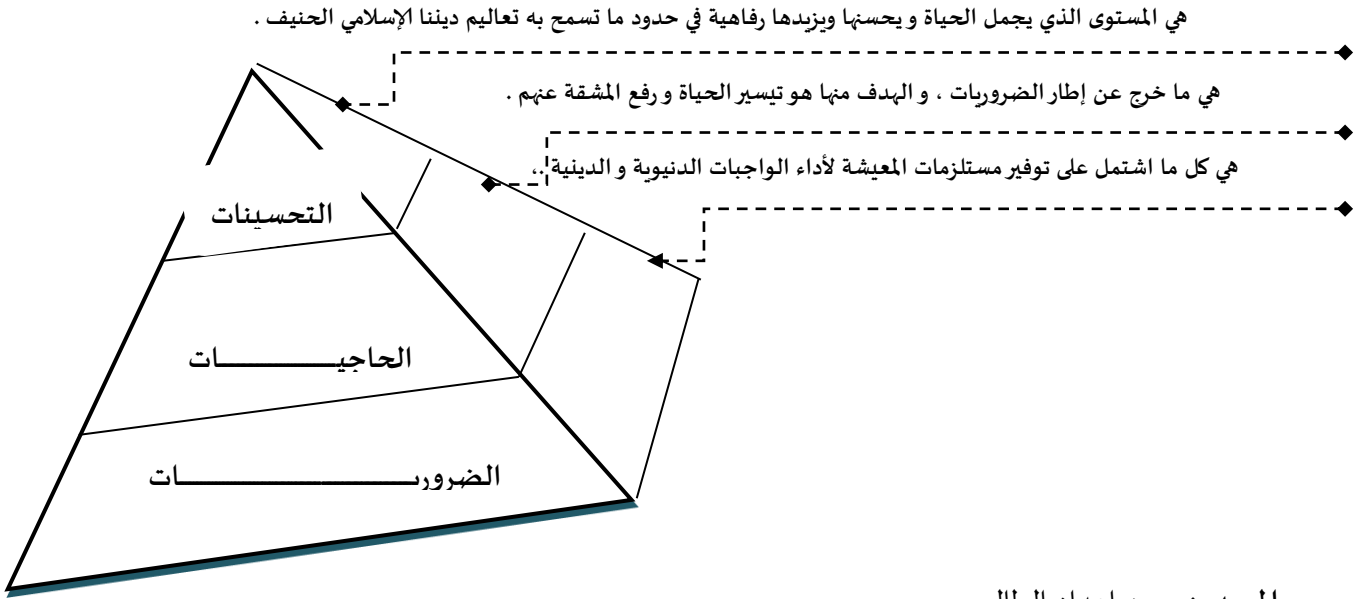
ولقد وضع العلماء معايير دقيقة للتمييز بين أنواع المصالح و الترجيح بينها ، فقسموها من حيث تعلقها بحياة الناس إلى ثلاثة أقسام و رتبوها حسب درجة اعتبارها إلى الضروريات و الحاجيات و التحسينات<sup>1</sup> ، و الشكل رقم ( 17 ) الموالي يوضح هرم الأولويات الإسلامية في الاستثمار:

<sup>1</sup> مجمع الفقه الإسلامي الدولي : المصالح المرسله و تطبيقاتها المعاصرة ، تاريخ زيارة الموقع 2005/04/02 .

<http://www.islamonline.net/arabic/doc/2004/03/aryjcle06.shtml>.



## الشكل رقم ( 17 ) : هرم الأولويات الإسلامية .



### ثالثا : الالتزام بالسلوك الإسلامي .

يقصد التزام المشروع بالسلوك الإسلامي ، أن يكون المشروع مصمما على أساس ممارسة السلوك الإسلامي في كل مراحله ، و المقصود بالسلوك هنا الالتزام بكل المعايير الأخلاقية التي وردت في القرآن الكريم مثل عدم الاحتكار ، و عدم الاستغلال لحاجات الناس و ما شابهها من أخلاق غير إسلامية<sup>1</sup>.

ويمكن اختصار السلوك الإسلامي في المجال الاقتصادي في العناصر التالية :<sup>2</sup>

1. عدم أكل أموال الناس بالباطل و إعطاء الرشوة لتغيير القرارات لصالح المشروع ؛
2. عدم بخس الناس أشياءهم، كإتباع أساليب غير عادلة ؛
3. عدم التبذير في التصميم الإنشائي و الإنفاق بشكل عام ،
4. عدم إسناد مسؤولية تنفيذ الأعمال للسفهاء لأي سبب من الأسباب كالقراةة و المصالح الشخصية ؛
5. عدم إغفال الزكاة في حسابات المشروع .

<sup>1</sup> بكري عبد الرحيم بشير و التيجاني سيبي محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 52 ) .

<sup>2</sup> الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 10/2 ) .

## الفرع الثاني :

### السلامة الاجتماعية.

إن توجيه الأموال للاستثمار في ضل النظام الاقتصادي الإسلامي يصب في تحقيق مصلحة الفرد و المجتمع معا ، في الانتفاع بالأموال في صورة أرباح مع المحافظة على رأس المال لتحقيق مصالح المجتمع ورعاية حق الله في هذه الأموال وفق الترتيب الشرعي للأولويات .

#### أولا : المساهمة في زيادة التوظيف في المجتمع .

يحث الإسلام بإلحاح وتكرار على العمل المنتج ، عن طريق السعي والابتغاء وطلب الفضل من الله تعالى ولا يخفى ما للعمل من دور رئيسي في عملية الإنتاج والاستثمار<sup>1</sup> ، حيث أنه من أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي ، تحقيق العمالة الكاملة في المجتمع ، تجعل منه مجتمعا قادرا على ممارسة عمل من الأعمال يساهم به في زيادة الإنتاج القومي ، ذلك أن الثروة الحقيقية للمجتمع هي قوته العاملة<sup>2</sup> .

و بذلك يعتبر المشروع سليما اجتماعيا ، إذا هو ساهم في زيادة التوظيف في المجتمع ، وعمل على امتصاص أكبر قدر ممكن من اليد العاملة - وخاصة المؤهلة منها - العاطلة عن العمل في البلاد أو المنطقة المراد إقامة المشروع فيها ، ومنطقة تواجد البنك الإسلامي، ولذلك يجب أن تُظهر دراسة المشروع الآثار الكلية للمشروع على العمالة ، وهذا لا يعني بالضرورة رفض المشروعات المعتمدة على التكنولوجيا العالية في الإنتاج والاستخدام ، خاصة منها المشروعات التي تحل الآلات بشكل كبير في العمل محل الإنسان ، بل على العكس تماما إذا كانت خدمات ومنتجات المشروع من ذوي الأولويات في الإنتاج ، أو المؤهلة من ناحية الجودة العالية .

#### ثانيا : تحسين توزيع الدخل .

لعل ما يميز المذهب الاقتصادي الإسلامي عن غيره من المذاهب الاقتصادية ، هو انفراده بنظام دقيق للتوزيع يمنع من تراكم رأس المال بصورة تهدد التوازن الاجتماعي<sup>3</sup> ، وبذلك تضاف إلى سلامة المشروع اجتماعيا مدى مساهمته في تحسين توزيع الدخل بين المناطق وبين الأجيال .

<sup>1</sup> أحمد الصديق جبريل : القيود التي ترد على استثمار الأموال في الإسلام ، تاريخ دخول الموقع 2005/03/19 .

<http://www.fibsudan.com/details.php?rsnType=1&id=42>.

<sup>2</sup> إبراهيم يوسف : النظام الاقتصادي الإسلامي ، خصائصه ، أهدافه ، آثار تطبيقه ، الرأية الدولية للطباعة و الكمبيوتر ، الطبعة الرابعة - القاهرة - 2000 ، ص (151) .

<sup>3</sup> إبراهيم دسوقي أباطة : الاقتصاد الإسلامي مقوماته و مناهجه ، دار لسان العرب للنشر - لبنان - دون سنة نشر ، ص (87)

إن المشروع المصمم ليستفيد منه ألف مالك أفضل - من منظور تحسين توزيع الدخل - من مشروع يستفيد منه عشرة ملاك ، و المشروع المصمم لتستفيد منه طبقة فقيرة نسبيا أفضل - من منظور تحسين توزيع الدخل - من المشروع المصمم بحيث تستفيد منه الطبقة الغنية فقط، و المشروع المصمم لصالح منطقة متخلفة داخل البلاد أفضل - من منظور تحسين توزيع الدخل بين المناطق - من المشروع المصمم لصالح مدينة متحضرة غنية ، و المشروع المصمم ليحدث توازنا بين مداخل الأجيال الحاضرة و مداخل الأجيال القادمة أفضل - من منظور تحسين توزيع الدخل بين الأجيال - من المشروع المصمم لتستفيد منه الأجيال الحاضرة فقط<sup>1</sup>.

و على ذلك يكون المشروع الذي لا يحدث تحسينا و توازنا نسبيا في توزيع الدخل بين الطبقات أو المناطق أو الأجيال ، يكون مرفوضا إسلاميا ، و الهدف من وراء ذلك واضح و مفهوم بشكل مباشر ، أساسه عدم تكريس الاحتكار و تكديس الثروة في يد شريحة محددة من المجتمع ، و عدم إغفال طبقة هامة من المجتمع و هي الطبقة الفقيرة الكادحة، و التي من حقها هي الأخرى أن تنعم بنصيب رغد من الحياة ، و ضرورة التفكير في أجيال الغد لينالوا هم الآخرين بدورهم حق تأمين حياة كريمة في المستقبل ، و في هذا المقام لا نستذكر امتناع عمر بن الخطاب - رضي الله عنه - عن تقسيم غنيمة أحد الحروب على الجنود المسلمين ، بحجة أن لا نفكر فقط في حاضرنا ، بل علينا التفكير في مستقبل أجيالنا ، و أن نؤمن لهم ما يكفل جزءا من متاعب الحياة و مشقتها ، بإقامة المشروعات التي تحقق ذلك .

### ثالثا : تحسين جودة الحياة ( المادية و المعنوية ) .

يعتبر المشروع سليما اجتماعيا إذا هو ساهم بشكل واضح في تحسين جودة الحياة المادية و المعنوية من مناحيها المختلفة ، انطلاقا من نظافة المحيط من خلال عدم تشجيع المشروعات الملوثة للبيئة و المدمرة للطبيعة ، و عدم تشجيع المشروعات المسببة للضوضاء في المناطق العمرانية ، كإقامة المطارات في المناطق و التجمعات ذات الكثافة السكانية العالية ، و اعتماد المشروعات المقللة للازدحام في المرور .

لا يكفي لكي يكون المشروع سليما أن يساهم في تحسين الظروف البيئية ، بل يجب فضلا عن ذلك أن يكون إسهام المشروع واضحا في تحسين جودة الحياة المعنوية ، فالمشروعات المبنية على تشجيع الإسراف و التبذير و المصممة لدفع الغرائز و الشهوات بدون ضوابط مرفوضة ، و

<sup>1</sup> الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 43/2 ، 44/2 ) .

المشروعات المصممة بحيث تسبب المنافسة القاتلة هي مرفوضة تماما<sup>1</sup> في النظام الاقتصادي الإسلامي .

إن تحقيق جودة الحياة وتحسينها لا يكون فقط باشتراط المشروعات الحلال ، بل أيضا يجب ضرورة تصميم المشروعات على أن تقدم سلعا وخدمات ذات جودة عالية بطريقة تساهم في تحسين ظروف الحياة معنويا وماديا.

### الفرع الثالث :

#### السلامة الاقتصادية.

لكي يكون المشروع سليما اقتصاديا ، تشترط البنوك الإسلامية أن تتوفر في المشروع مجموعة متكاملة من الشروط التي تصب في مصلحة الفرد ، المجتمع و الاقتصاد الوطني ، وترعى أهداف المشروع الاستثماري .

#### أولا : صافي القيمة المضافة المحلية الحلال للدخل القومي .

يعتبر المشروع سليما إذا هو أضاف إضافة ملائمة للدخل القومي في ظل تشغيل حلال ، و تشمل القيمة المضافة كلاً من الأجور ، المرتبات ، المكافآت ، المزايا العينية ، مرتبات المديرين، أتعاب المستشارين التأمينات الاجتماعية و الضمان الاجتماعي ، و كذلك الاهتلاك ، و أي رد للأقساط لتسديد أصل رأس المال و أيضا الضرائب ، و الجمارك ، و الأرباح المحتجزة ، و الأرباح الموزعة ( على المودعين و الملاك)<sup>2</sup>.

إن العبرة ليست بالقيمة المضافة التي توزع خارج البلاد، وإنما العبرة في القيمة المضافة الموزعة على المقيمين داخل البلد المقام فيه المشروع ، و لذلك يقال أن العبرة بالقيمة المضافة المحلية وليست القومية.

#### ثانيا : كفاءة استخدام الموارد .

تعتبر الكفاءة الاقتصادية للمشروع من أهم العوامل لقبول أو رفض المشروع إسلاميا ، فبقدر كفاءة المشروع وقدرته على التخصيص الأمثل للموارد بقدر ما يستمر المشروع وتحقق منافعه<sup>3</sup> ،

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 45/2 ) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 41 /2 ) .

<sup>3</sup> أشرف محمد دواية : نحوى دراسة جدوى إسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 105 ) .

وتقضي أحكام الشريعة الإسلامية أن تتم حرية ممارسة النشاطات الاقتصادية من خلال التقييد بضابط حسن استغلال موارد الإنتاج ، ودون أي تبديد أو تبذير أو سوء استغلال واستهلاك . وانضباطية الاقتصاد الإسلامي تستوجب المحافظة على تنمية الموارد وكفاءة استغلالها ، بما يحقق النفع الاقتصادي للمجتمع ، وبما يحفز النمو الاقتصادي المنشود .

### ثالثا : تحسين ميزان المدفوعات .

ميزان المدفوعات هو مجموعة من الحسابات التي تعكس صورة موجزة لكافة المعاملات التي تجري بين بلد معين والاقتصاد العالمي خلال فترة معينة، كما يمكن تعريف ميزان المدفوعات بأنه خلاصة موجزة للقيمة الناتجة عن حركة البضائع والخدمات و وثائق الديون والملكية الحاصلة بين المقيمين ورجال الأعمال من جهة والحكومة والمؤسسات الأخرى من جهة أخرى، في دولة ما وباقي اقتصاديات دول العام وخلال فترة محددة (سنة واحدة) ويفترض توازن الجانب الدائن مع الجانب المدين للميزان<sup>1</sup> .

يمكن للمشروع أن يساهم في تحسين ميزان المدفوعات إذا قام بإنتاج سلع بديلة للاستيراد ، أو بتصدير سلع لم تكن مصدرة من قبل ، أو لم تكن تصدر سابقا بنفس الكمية ، وهذا العامل قد لا يكون مهما بالنسبة للبلاد ذات الفائض من العملة الصعبة ، سواء للبتترول أو لأي سبب آخر.

### رابعا : الاستقرار الاقتصادي .

يقصد بالاستقرار الاقتصادي ، ذلك الوضع الذي يتفادى فيه الاقتصاد القومي حالات الاختلال، المتمثلة في الكساد والتضخم ، ويحقق الاستقرار الاقتصادي للاقتصاد القومي التشغيل الكامل ، ويجنبه من التقلبات الحادثة في المستوى العام للأسعار<sup>2</sup> . و يعتبر المشروع سليما من الناحية الاجتماعية إذا ساهم في تحقيق أو المحافظة على الاستقرار الاقتصادي في البلاد المقام على أرضها ، ومساهمة المشروع في ذلك تكون من خلال عدة طرق ، أهمها أن تؤدي منتجات المشروع إلى تخفيض الأسعار ، خاصة إذا كانت منتجات المشروع وخدماته تغطي قاعدة عريضة من المستهلكين ، و أيضا يجب ألا يؤدي إقامة المشروع إلى ارتفاع أسعار مواد أخرى أو سلع أخرى وسيطة أو نهائية.

<sup>1</sup> كاظم موسى جاسم : التضخم النقدي الأسباب وطرق المعالجة ، تاريخ زيارة الموقع 2007/03/11 .

<sup>2</sup> إبراهيم يوسف ، مرجع سبق ذكره ، ص (151 ، 277) .

يمكن إضافة عناصر أخرى تدخل في إطار السلامة الاقتصادية للمشروعات المراد تمويلها من طرف البنوك الإسلامية ، ومنها ما يلي :<sup>1</sup>

1. المشروعات التي تتوفر فيها عناصر إنتاج محلية ؛
2. المشروعات التي تكون موجهة للتصدير؛
3. المشروعات التي لا تشكل ضغطاً على موارد البنك من العملات الأجنبية ؛
4. المشروعات التي تخدم مشاريع أو عمليات أخرى قائمة للبنك ؛
5. المشروعات التي تكون أقل حساسية للتقلبات المحلية والعالمية ؛
6. المشروعات القائمة التي تحتاج للتوسع أفقياً أو التحديث جزئياً .

### المطلب الثالث :

#### دراسة الجدوى التمويلية

تأتي دراسة الجدوى المالية بعد دراسة الجدوى الفنية والتسويقية للفرص الاستثمارية المتاحة ، وتكمن أهميتها في تحديد الرؤية المالية للمشروع ، والتركيز على الهيكل المالي للمشروع على ضوء المصادر المالية المتاحة ، وتكلفة الأموال للهيكل المالي المقترح لغرض تدبير الأموال المطلوبة لإنشاء و تشغيل المشروع والالتزامات التي تترتب على ذلك.

### الفرع الأول :

#### تحديد مصادر تمويل الفرص الاستثمارية .

يقصد بمصادر ، التمويل التدفق المالي الداخل للوحدة المحاسبية من ذات الوحدة الاقتصادية ومن خارجها ، والذي يستخدم في الاستثمارات المتعددة التي تبدأ من اللحظة الأولى لانتشاء المشروع و حتى التصفية الفعلية له<sup>2</sup> ، و طبعاً فإن اللجوء إلى استعمال هذه المصادر

<sup>1</sup> بنك فيصل الإسلامي السوداني : مرشد أعمال الاستثمار ، تاريخ زيارة الموقع 2005/02/12 .

<http://www.fibsudan.com/details.php?rsnType=1&id=68>

<sup>2</sup> وليد ناجي الحياي : التحليل المالي ، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك - الدنمارك - 2007 ، ص ( 103 ) .

التمويلية من قبل المؤسسة ، لابد أن تسبقه دراسة معمقة ودقيقة لمختلف التكاليف \* التي تترتب على اعتماد مصدر تمويلي دون آخر.

وعملية التمويل تركز على تدبير الأموال اللازمة لتشغيل المشروع ، من خلال المفاضلة أو المزج بين عدة مصادر مالية متاحة ، وفق أسس حاجة المشروع للتمويل و مقدار التمويل ، إلا أن مصادر التمويل المتاحة تتعدد بين مصادر داخلية ( ذاتية ) و أخرى خارجية ، سواء كان التمويل لغرض التوسع أو الإحلال أو التجديد أو الصيانة أو مجرد التسويق ، كما يوضح ذلك الشكل رقم ( 18 ) التالي :

---

\* تعتمد دراسة الجدوى المالية على مجموعة من البيانات و المعلومات لأوجه التكاليف المختلفة في المشروع ، يتم تحليلها و تبويبها ضمن قوائم مالية، وهي كالتالي:

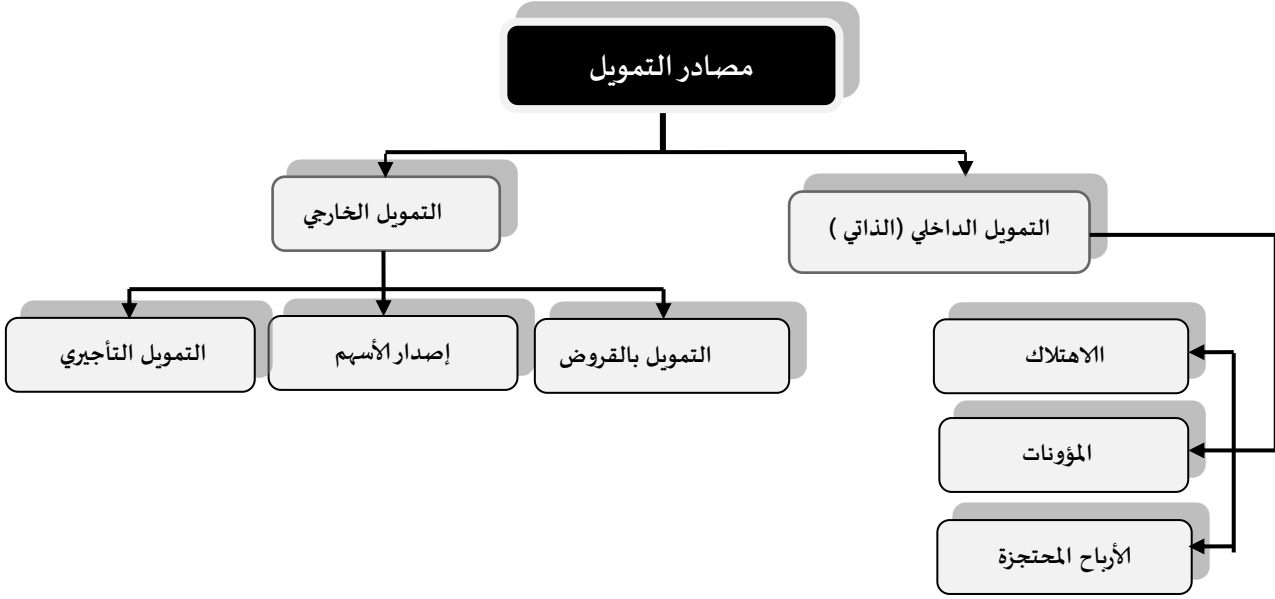
✓ **التكلفة الاستثمارية:** وهي كافة ما ينفق على المشروع منذ بداية التفكير في عملية الاستثمار حتى دورة التشغيل العادية الأولى، وتشمل كلا من :

- التكلفة الاستثمارية للأصول الإنتاجية ( موقع المشروع ، الطاقة الإنتاجية و المعدات ).
- مصاريف التأسيس ( مصاريف الترويج، التراخيص، مصاريف المستشارين القانونيين...).
- رأس المال العام .
- تكلفة التمويل الخارجي خلال فترة إقامة المشروع ( مقابل الحصول على القروض ) .

✓ **تكاليف التشغيل:** وتشمل جملة التكاليف قصيرة الأجل ، تكاليف مستلزمات التشغيل لدورة واحدة و تكاليف الأجور و المرتبات و الوقود و الطاقة ، ولغرض إعداد دراسات الجدوى يمكن تقسيم تكاليف التشغيل إلى المجموعات التالية:

- مصاريف التشغيل (تكلفة الخامات ، تكلفة مستلزمات الإنتاج و تكلفة العمالة) وتمثل الجانب الأكبر من التكاليف.
- المصاريف الإدارية .
- المصاريف المالية.

الشكل رقم ( 18 ) :مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية .



المصدر: من إعداد الطالب .

#### أولاً : المصادر الداخلية للتمويل(التمويل الذاتي) .

يعتبر التمويل الذاتي \* من أهم المصادر التي توليها البنوك أهمية خاصة عند القيام بالدراسات التمويلية للمشروع ، و تكاد تكون المصادر الذاتية معدومة التكلفة من وجهة نظر المشروع ، لأنها عبارة عن حقوق أصحاب المشروع .

ويشير مصطلح التمويل الذاتي إلى القيمة المضافة التي حققتها المؤسسة بمروديتها<sup>1</sup>، والمتولدة عن العمليات الجارية للمؤسسة ، أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية<sup>2</sup> ، والتي تبقى تحت تصرف المؤسسة بصفة مؤقتة أو طويلة نسبياً ، و تتكون مصادر التمويل الذاتي من الاهتلاكات ، المؤونات والمخصصات ، الأرباح المحتجزة .

\* التمويل الذاتي والتمويل الخاص: يشير التمويل الذاتي إلى استخدام جزء من إيرادات المنشأة في عملية التمويل وفق قرارات إدارة المنشأة ، في حين يُفهم من التمويل الخاص مساهمة صاحب أو أصحاب المنشأة في عملية التمويل .

<sup>1</sup> Norbert Guedj :finance d'entreprise ,les règles du jeu ,édition d'organisation –France – 2001,p(364).

<sup>2</sup> عبد الغفار حنفي : الإدارة المالية ،مدخل اتخاذ القرارات ،المكتب العربي الحديث – الإسكندرية – دون سنة نشر ،ص( 413 ) .



## 1. الاهتلاك :

يعرف الاهتلاك بأنه تأكيد وتثبيت للخسارة التي تحدث في قيمة الأصول الثابتة التي تتدهور قيمتها بمرور الوقت<sup>1</sup> ، وهو بذلك يمثل النقص التدريجي في قيمة الأصول الثابتة نتيجة لاستخدامها أو تقادمها الزمني أو ظهور مخترعات جديدة حلت محلها .

وعلى هذا الأساس فإن للاهتلاك دورا ماليا في المؤسسة ، يتجلى من خلال عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة، والتي يتم حجز المبالغ السنوية المتراكمة عنها، وجعلها تحت تصرف المؤسسة كتمويل ذاتي.

ومهما تعددت الزوايا التي ينظر من خلالها للاهتلاك ، فإنها تنصب كلها حول :

أ. تقييم الانخفاض الحاصل في قيمة الأصول ؛

ب. تحويل نفقات نقدية فعلية وأنية إلى تكلفة حقيقية مستقبلية .

## 2. المؤونات و المخصصات :

وهي تلك التكاليف التي تعوض الخسائر المحتملة للأصل غير القابل للاهتلاك ، أو الخسارة التي تلاحظ في الخصوم المستحقة الدفع<sup>2</sup> ، أو هي جزء من أموال المؤسسة التي توضع في حساب يجمد تحسبا لخسائر محتملة ، أو تحمل أعباء ممكنة في المستقبل و التي يجب أن تكون في نفس السنة<sup>3</sup> .

و المؤونات أنواع\* عديدة ، ولا يؤخذ في الاعتبار أثناء احتساب التمويل الذاتي سوى مؤونة

التدني ، التي تشمل كلا من تدهور قيم الذمم ( الحقوق ) ، وتدهور قيم الأوراق المالية<sup>4</sup> .

## 3. الأرباح المحتجزة :

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققه المشروع خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات للأرباح على المساهمين ، والذي يظهر في الميزانية العامة في عدة حسابات مستقلة يطلق عليها اسم الاحتياطات بمختلف أقسامها (القانونية ، النظامية ، الاحتياطات التعاقدية و الاختيارية ) لغرض تحقيق هدف أو أهداف معينة .

<sup>1</sup> A.Boukhear et P. conso : la gestion financière adaptée au contexte algérien, op / dunod- France – 1984,p(120) .

<sup>2</sup> G. Depalace : Gestion financière de l' entreprise ,Ed Sirey – s . p - 1997,p(15) .

<sup>3</sup> ناصر دادي عدون : تقنيات مراقبة التسيير ، دار المحمدية – الجزائر – 1990 ، ص ( 24 ) .

\* تنقسم المؤونات إلى:

✓ مؤونات التدني: وهي تبين القيمة الناقصة لعناصر الأصول غير الثابتة ( المحزونات ) ؛

✓ مؤونات الخسائر و التكاليف : وهي تمثل الأموال المكونة بقصد مواجهة حادث محتمل الوقوع ، مرتبط بنشاط المؤسسة .

<sup>4</sup> A.Boukhear et P. conso , op.cit, p(120) .

ثانيا : المصادر الخارجية للتمويل (التمويل الخارجي).

عندما يكون التمويل الذاتي غير كاف، فإن المؤسسة تلجأ إلى التمويل الخارجي الذي يشمل كافة الأموال المتأتية من مصادر خارج المشروع ، في شكل اقتراض أو زيادة في رأس المال أو المزج بينهما في آن واحد أو في شكل التمويل التأجيري .

#### 1. التمويل عن طريق الاقتراض:

التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض، أي الائتمان المصرفي و المالي المتوسط والطويل الأجل، والتي تكون في شكل القروض التجارية ( الحساب الجاري المفتوح ،الأوراق التجارية) ، أو في شكل القروض المصرفية قصيرة الأجل (تسهيلات الصندوق ،السحب على المكشوف و القرض الموسمية) .

#### 2. التمويل عن طريق إصدار أسهم:

للحصول على الموارد المالية الخاصة من أجل زيادة رأس المال، وذلك بطرحها للاكتتاب سواء على المساهمين القدامى أو الجدد .

#### 3. التمويل التأجيري (التأجير التشغيلي، التأجير التمويلي) .

التمويل التأجيري هو الحصول على أصل من الأصول للانتفاع به و استخدامه وحيازته لفترة من الزمن، ويكون محوره الأساسي بصورة أو بأخرى هو الإيجار أو استئجار الأصل، واستئجار الأصول هو عقد بين مالك الأصل (فرد أو مؤسسة) يسمح للمستأجر (فرد أو مؤسسة) باستخدام ذلك الأصل لفترات زمنية معينة للحصول على منفعة معينة من المنافع، مقابل ما يحصل عليه المالك (المؤجر) من تدفقات نقدية (أقساط الإيجار) من المستأجر<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني :

#### اختيار الهيكل المالي .

على الرغم من أهمية تحديد المصادر التمويلية للمشروعات الاستثمارية في عملية دراسة الجدوى التمويلية ، إلا أن تحديد الهيكل التمويلي يعتبر الخطوة المكتملة والأساسية .

<sup>1</sup> محسن أحمد الخضيرى : التمويل بدون نقود ، مجموعة النيل العربية ، الطبعة الأولى – القاهرة -2001، ص ( 107 ، 108).

## أولاً : تعريف الهيكل المالي .

يشير مصطلح الهيكل المالي إلى الطريقة التي تم بها تمويل أصول الشركة ويوجد الهيكل المالي\* في الجهة اليسرى للميزانية العمومية<sup>1</sup> ، ويظهر الهيكل المالي كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها.

وإن الهدف الأساسي لأي مدير مالي هو تعظيم قيمة المنشأة ، وهذا لا يتحقق إلا بالتوصل إلى هيكل مالي أمثل ، ويتحدد الهيكل المالي وفق قراراتين رئيسيين :

1. يتصل النوع الأول من القرارات بتحديد المزيج الملائم للتمويل القصير والطويل الأجل ؛
2. أما النوع الثاني من القرارات يدور حول تحديد أيهما أكثر منفعة للمنشأة ، القصير الأجل أم الطويل الأجل.

## ثانياً : العوامل المحددة لاختيار الهيكل المالي الملائم .

يتحدد اختيار الهيكل المالي في المنشأة بعدد من العوامل ، أهمها :

### 1. الرفع المالي ( الرافعة المالية ) :

يعرف الرفع المالي بأنه النسبة من مجموع القروض إلى مجموع الأصول ، ويقاس الرفع المالي بالدرجة التي تعتمد فيها المنشأة على قروض في تمويل أصولها ، ويظهر الرفع المالي في قائمة الدخل كمصروف للفوائد والتي تسبب تغيرات إضافية في صافي الدخل ، و التغيرات في صافي الدخل يعكس المخاطرة المالية .

### 2. المخاطرة :

يتأثر اختيار الهيكل المالي بنوعين من المخاطرة ، وهما :

أ. الأولى تتعلق بمخاطر الأعمال ، ويقصد بها الانحراف في العوائد المتوقعة من

مجموعة الأصول أو الاستثمارات الخاصة بمنشأة معينة<sup>2</sup> ، وتقاس مخاطر الأعمال بدرجة التغير في مداخل التشغيل ؛

ب. أما الثانية ، فتتعلق بالمخاطر المالية ، ويقصد به الخطر الإضافي الذي يترتب على

استخدام الرفع المالي .

\* لا بد من أن نفرق بين مصطلح الهيكل المالي و مصطلح هيكل رأس المال capital structure ، فهيكّل رأس المال يقصد به التمويل الدائم للمنشأة ، ويتكون عادة من القروض الطويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية ، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل ، وعلى هذا الأساس يعتبر هيكل رأس المال جزءاً من الهيكل المالي للمؤسسة ، وتتكون حقوق الملكية common equity من الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة المتراكمة... أنظر المرجع التالي :

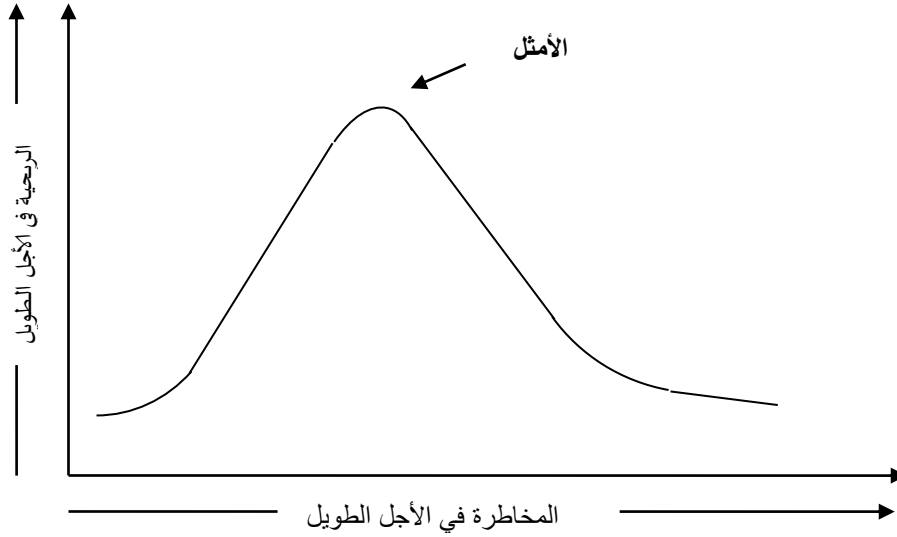
• محمد صالح الحناوي : أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية ، دار الجامعات المصرية -الإسكندرية - دون سنة نشر ، ص (358).

<sup>1</sup> فرد وستون و يوجين برجام ، مرجع سبق ذكره، ص (229).

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 397 ) .

و الشكل رقم ( 19 ) التالي يوضح علاقة المخاطرة بالربحية :

الشكل رقم ( 19 ) : علاقة المخاطرة بالربحية .



المصدر : الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية : دليل تحليل الجدوى وتقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي ، ملحق موسوعة الاستثمار ،الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية - القاهرة - 1404 هـ ، ص ( 34 )

يوضح الشكل رقم ( 19 ) العلاقة بين المخاطرة و الربحية ، وهي علاقة طردية ، فكلما انعدمت المخاطرة أو قلت انخفضت أو انعدمت الربحية ، وتكون الربحية مثلى عندما تبلغ المخاطرة مستويات مرتفعة وهي تمثل في الشكل الذروة .

3. المرونة :

تعتبر المرونة من العوامل الهامة التي يجب أخذها بعين الاعتبار في دراسة الجدوى التمويلية والمرونة تُعنى بمدى قدرة الهيكل المالي على الاستجابة و التكيف مع الاحتياجات و الظروف الاقتصادية المتغيرة مع المقدرة على استيعابها بما يكفل تحقيق أقصى منفعة للمشروع أو التقليل من الخسائر المحتملة ، من أمثلة الظروف الطارئة نجد التغيرات في أسعار الفائدة .

#### 4. متوسط تكلفة الأموال :

تمثل تكلفة رأس المال ( محسوبة على أساس المتوسط المرجح ) \* معدل العائد الذي يجب تحقيقه حتى لا تنخفض قيمة المنشأة وقيمة أسهمها في السوق<sup>1</sup> ، ويتأثر الهيكل التمويلي جزئياً بتكلفة كل مصدر تمويلي ، وبالتالي بمتوسطة التكلفة التقديرية للأموال ، و تكلفة الأموال تختلف باختلاف كل مصدر على حدى ، فعلى سبيل المثال نجد أن "تكلفة الاقتراض" تمثل معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقروض ، و الذي يحفظ الإيرادات المتوافرة لحملة الأسهم العادية بدون تغير ( وهي سعر الفائدة على القروض ) ، و كما نجد أيضاً أن تكلفة حقوق الملكية تمثل الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة حقوق الملكية للحفاظ على قيمة الملكية المالية دون أي تغيير<sup>2</sup> .

#### 5. حجم الشركة :

يؤثر حجم الشركة بصورة كبيرة على إمكانية إتاحة الأموال من المصادر المختلفة ، فالصعوبات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة للحصول على القروض ، تختلف عنها في المؤسسات الكبيرة .

❖ ويتم إعداد الهيكل المالي على أساس ربع سنوي أو نصف سنوي أو سنوي ، وذلك وفقاً لما تقتضيه طبيعة المشروع وحاجته للتمويل ، ويظهر الجدول التالي رقم ( 04 ) نموذجاً مبسطاً للهيكل التمويلي المقترح للمشروع في البنوك الإسلامية :

---

\* المتوسط المرجح يحسب بعد تقدير تكلفة كل عنصر من عناصر التمويل المقترح ، و بعد تحديد الوزن النسبي لقيمة كل مصدر تمويلي ( الوزن النسبي للمصدر = قيمة أموال المصدر / إجمالي قيمة أموال جميع المصادر ) ، وتقدير تكلفة الأموال المرجحة لمصدر التمويل المقترح ( تكلفة أموال المصدر × الوزن النسبي للمصدر ) ، ثم تجمع التكاليف المرجحة لكل أموال الهيكل التمويلي ، لتتوصل في النهاية على متوسط تكلفة الأموال المرجحة .

<sup>1</sup> فرد وستون ويوجين براجام ، مرجع سبق ذكره، ص (290).

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي ، مرجع سبق ذكره ، ص (358 ، 393 ، 397) .

جدول رقم ( 04 ) : نموذج مبسط للهيكل التمويلي المقترح للمشروع.

سنوات التشغيل			سنوات الإنشاء		البيان
3	2	1	( 2 - )	( 1 - )	
x	x	x	x	x	أولاً : مصادر التمويل . 1. تمويل داخلي : - أسهم عادية . - أرباح محتجزة . - احتياطات . 2. تمويل خارجي : - ائتمان إيجاري . - مرابحات . - مشاركات . - مضاربات . - تميل تأجيري . - صكوك مضاربة قصيرة الأجل . - صكوك مضاربة متوسطة وطويلة الأجل
x	x	x	x	x	إجمالي الموارد
x	x	x	x	x	ثانياً : الاستخدامات . 1. رأس المال الثابت . 2. رأس المال العامل . 3. مدفوعات أقساط . 4. ضرائب . 5. زكاة . 6. توزيعات أرباح .
x	x	x	x	x	إجمالي الاستخدامات
x	x	x	x	x	فائض ( عجز )

المصدر: أشرف محمد دوابة : نحوى دراسة جدوى إسلامية ، دار السلام للطباعة و النشر - القاهرة -

2008 ، ص ( 92 ) .

## الفرع الثالث :

### تحديد نسب السيولة و الجدارة الائتمانية .

يعتبر المشروع سليما ومقبولا في البنوك الإسلامية من حيث السيولة إذا لم تظهر جداول التدفقات النقدية عبر حياة المشروع عجزا ماليا ، خاصة في تلك السنوات التي يجب فيه تسديد المديونية<sup>1</sup> ، وتهتم الجهات التمويلية المقرضة للمشروعات بمؤشرات السيولة و الجدارة الائتمانية وذلك لما لها من دلالة على مدى مقدرة المشروع على مواجهة التزاماته المالية ، وديونه المستحقة ، والجدول رقم ( 05 ) التالي يبين أهم النسب المعتمدة في تحديد السيولة و الجدارة الائتمانية في البنوك الإسلامية :

### جدول رقم ( 05 ) : نسب السيولة و الجدارة الائتمانية .

النسب المالية	البيان	الشرح المختصر	قيمة النسبة
نسبة السيولة السريعة.	الأصول سريعة التداول / الخصوم الجارية.	تقيس مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته ، خاصة قصيرة الأجل بصورة فورية .	<ul style="list-style-type: none"> <li>تتراوح هذه النسبة بين 0.8 و 1 بالنسبة لبائع التجزئة.</li> <li>وبين 1.5 و 2 لشركات الصناعات الكبرى.</li> <li>إذا فاقت 2 فإنها تشير إلى إدارة فقيرة للأصول المالية .</li> </ul>
نسبة الدين إلى الرسملة*.	ديون الأجل / مجموعة الرسملة .	و نسبة الدين إلى الرسملة تقارن بين الأموال المقرضة والأموال المملوكة ، و هي تقيم درجة المخاطرة المالية التي قد يواجهها المشروع الجديد .	وتفضل بنوك التمويل ألا تزيد هذه النسبة عن 50% .
نسبة تغطية خدمة الدين.	صافي العائد / مدفوعات خدمات الدين .	توضح قدرة المشروع على تغطية مدفوعات خدمة الدين ( مدفوعات الفوائد + أقساط القروض السنوية ) .	فكلما زادت هذه النسبة عن الواحد كلما دل ذلك على مدى مقدرة المشروع الوفاء بالتزاماته تجاه الدائنين .

المصدر: من إعداد الطالب .

<sup>1</sup> جميل أحمد : الدور التنموي للبنوك الإسلامية ، رسالة دكتوراه دولة ( غير منشورة ) في التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - الخروبة ، جامعة الجزائر - 2006/2005 ، ص (205) .  
\* الرسملة = ديون الأجل + حقوق المساهمين ، وتشمل ديون الأجل كل دين يستحق سداده بعد سنة أو أكثر .

تعتبر القوائم المالية هي المصدر الأساسي للبيانات، والتي يعتمد عليها المدير المالي عند اتخاذ قرار التمويل، ومن هنا ينبغي أن نفهم أسس إعداد هذه القوائم وما تنطوي عليه من بيانات بالإضافة إلى تحليل دلالة بعض المؤشرات والنسب المالية التي يتم حسابها وتساهم في الكشف عن تطورات أداء المؤسسة<sup>1</sup>.

فإذا ما كان المشروع قابلاً للتمويل - بمعنى أن رأس المال المطلوب من الممكن توفيره - يبدأ إعداد القوائم المالية التالية<sup>2</sup>:

1. قائمة رأس المال وبيان الشركاء؛
2. الجدول الزمني المقترح لسداد المال؛
3. الجدول الزمني المقترح للحصول على القروض؛
4. الجدول الزمني لسداد القروض؛
5. الجدول الزمني لسداد التكاليف الاستثمارية؛
6. قائمة مصادر واستخدامات التمويل؛
7. موازنة الموارد والاستخدامات بالنقد الأجنبي.

أما إذا كان المشروع غير قابل للتمويل تبدأ دراسة أخرى لتقليل الفجوة بين الأموال المطلوبة للتمويل والإمكانات التمويلية المتاحة، أو التفكير في اختيار بديل آخر قابل للتمويل بالإمكانات المتاحة.

ولكن إذا لم تتوافر الإمكانات المطلوبة لتمويل المشروع فلا مفر من اتخاذ القرار بالإلغاء والتوقف عن الدراسة مهما كانت الجدوى الاقتصادية للمشروع.

<sup>1</sup> منصورى الزين : آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ، أطروحة دكتوراه ( غير منشورة ) في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود ومالية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2005/2006 ، ص ( 60 )

<sup>2</sup> المعهد العربي للتخطيط : الدراسة التمويلية للمشروع - الكويت - تاريخ زيارة الموقع 2011/08/19.



## المبحث الثالث :

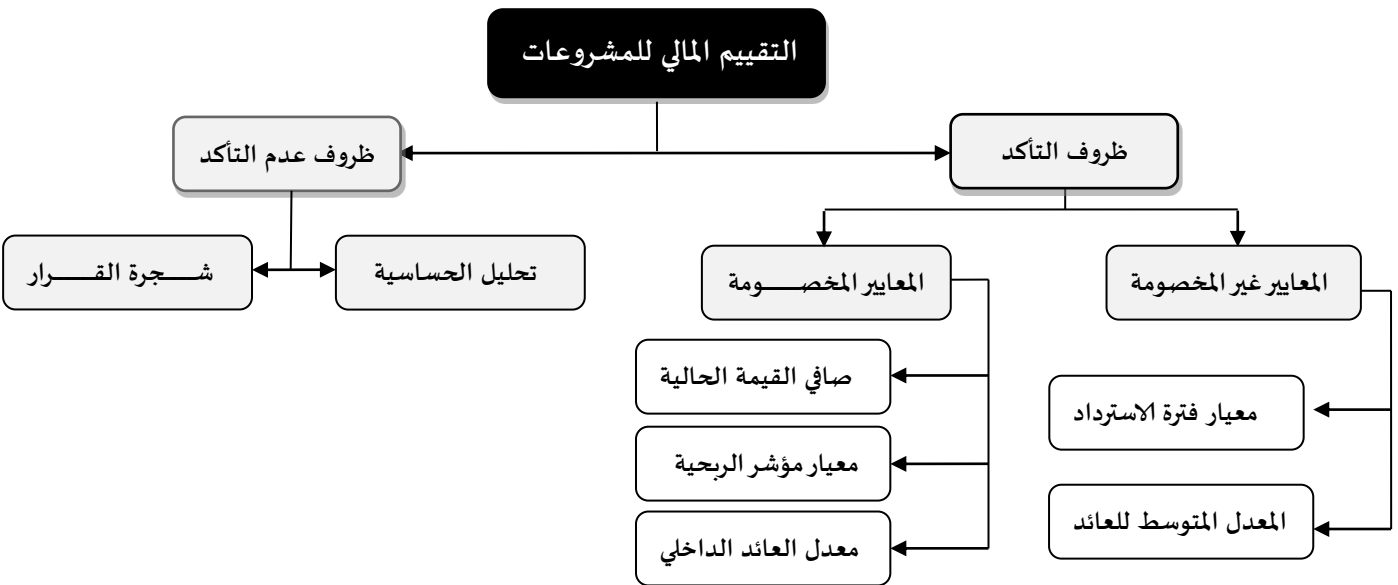
### تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

تمهيد :

إذا اجتازت الدراسة إمكانية التمويل تصل إلى مرحلة تقدير مدى صلاحية المشروع الاقتصادية ، والتي تركز على تلك المنافع الصافية التي يمكن أن يحققها المشروع الاستثماري بشقيها الكمي والنوعي من خلال تقييم المشروع على أساس المقاييس المختلفة للربحية ، ولذا يعد تحليل الربحية من أهم الطرق التي تقيس كفاءة استخدام وسائل الاستثمار في البنوك بصفة عامة والبنوك الإسلامية بصفة خاصة .

وهدف تحقيق الربحية التجارية في البنوك الإسلامية ، هو هدف مباح ومشروع إسلامياً إذا ما اقترن بالضوابط والمعايير الشرعية للعقيدة الإسلامية ، ومن هنا تتضح أهمية دراسة الربحية الاقتصادية للمشروع المقترح للتمويل في البنوك الإسلامية ، وذلك باستخدام مجموعة من الطرق الكمية والإحصائية ، والتي نلخصها في الشكل رقم ( 20 ) التالي :

الشكل رقم ( 20 ) : نموذج تحليل الربحية التجارية الخاصة في البنوك الإسلامية .



المصدر: من إعداد الطالب .

إلا أنه في هذا الجزء من الدراسة سيتم التركيز فقط على معايير تقييم واختيار المشروعات في حالة التأكد دون التطرق إلى حالة عدم التأكد التي "في الغالب تعتمد على خبرة متخذ القرار"<sup>1</sup> ، بينما المعايير المستخدمة في حالة التأكد هي محل خلاف وجدل وانتقاد من طرف الباحثين في الاقتصاد الإسلامي ، خاصة في شقها الذي يعتمد على المعايير المخصوصة .

## المطلب الأول :

### تحديد التدفقات النقدية لغرض تحليل الربحية التجارية .

قبل المضي في دراسة وتحليل الربحية التجارية للمشروعات الاستثمارية المقترحة للتمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية وفق المعايير الموضوعية التي تستخدم في التقييم المالي والاقتصادي ، وجب في البداية حصر التدفقات النقدية التقديرية للمشروع وللبدائل الاستثمارية المقترحة ، و التي ستكون كأساس في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .

## الفرع الأول :

### مفهوم التدفقات النقدية

يرتكز مفهوم التدفقات النقدية على تعريفها وعرض لأقسامها، وكذلك رصد مدى أهميتها بالنسبة لمستخدمي تلك التدفقات النقدية لغرض تقييم قدرة المشروع على تشغيل النقد والنقد المعادل ، وأيضا تقييما لقدرة المشروع الاستثماري على تشغيل تلك التدفقات النقدية .

### أولا تعريف التدفقات النقدية :

تمثل التدفقات النقدية بيان تقديري للمتحصلات والمدفوعات النقدية المتوقعة في المستقبل والتي سوف تترتب على تنفيذ المشروع ، وتعتبر المتحصلات النقدية تدفقات نقدية داخلية ، بينما تعد المدفوعات النقدية تدفقات خارجة من المشروع ، ويعتبر تقدير التدفقات النقدية الخطوة الأولى في تحقيق الهدف النهائي من إجراء دراسة الجدوى التفصيلية ، وهو تقييم جدوى الفرصة الاستثمارية من وجهة نظر المستثمر .<sup>2</sup>

<sup>1</sup> يحي عبد الغني أبو الفتوح : دراسات جدوى المشروعات ، دار الجامعة الجديدة – الإسكندرية - 2003 ، ص (342) .  
<sup>2</sup> خليل محمد خليل عطية : دراسات الجدوى الاقتصادية ، مركز تطوير الدراسات العليا و البحوث كلية الهندسة ، الطبعة الأولى – جامعة القاهرة – 2008، ص ( 27 ) .

وبذلك فإن التدفقات النقدية تركز على الفرق بين المتحصلات النقدية و المدفوعات النقدية في فترة زمنية معينة عادة سنة ، وتشتمل التدفقات النقدية على عنصرين أساسيين هما التدفقات النقدية الداخلة، والتدفقات النقدية الخارجة.

ثانيا : أهمية التدفقات النقدية.

ترجع أهمية التدفقات النقدية إلى ما يلي<sup>1</sup> :

1. تعد التدفقات النقدية أداة للتخطيط المالي للمشروع حيث يتم الاهتمام بتقدير وتدير احتياجات المشروع في المستقبل وتوفيرها في الوقت المناسب ؛
2. تعد هذه التدفقات مؤشرا على مدى قدرة المشروع على توليد تدفقات نقدية موجبة في المستقبل ، كما تعد أيضا مؤشر على مدى قدرة المشروع على مقابلة التزاماته تجاه الملاك و الدائنين ؛
3. تبين هذه التدفقات مقدار احتياجات المشروع للتمويل الخارجي .

ثالثا : أقسام التدفقات النقدية .

التدفقات النقدية أساسا هي إما مقبوضات نقدية ، وتسمى التدفقات النقدية الداخلة ، أو إما مدفوعات نقدية ، وتسمى بالتدفقات النقدية الخارجة .

1. التدفقات النقدية الداخلة :

تعتبر التدفقات النقدية الداخلة من الإيرادات والعوائد والمداحيل الاستثمارية ، التي يتم تحصيلها منذ بداية التشغيل الفعلي للمشروع ، وتنقسم إلى قسمين رئيسيين ، وهما<sup>2</sup> :

أ. التدفقات النقدية الجارية مثل الإيرادات السنوية ؛

ب. متبقي الأصول في نهاية العمر الاقتصادي\* للمشروع .

2. التدفقات النقدية الخارجة :

تعتبر التدفقات النقدية الخارجة من التكاليف الاستثمارية الرأسمالية، يتم تحملها منذ التفكير في المشروع حتى ساعة بدء التشغيل الفعلي ، وتنقسم إلى قسمين رئيسيين ، وهما<sup>3</sup> :

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق .

<sup>2</sup> صلاح الدين حميد : دراسة الجدوى كيف تعدها بنفسك ، دار الفكر العربي ، الطبعة الأولى - القاهرة - 2000، ص ( 92).

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق .

أ. تدفقات نقدية في فترة تنفيذ المشروع ، وتمثل التكاليف الاستثمارية اللازمة لإنشاء المشروع؛

ب. تدفقات سنوية ، وتمثل تكاليف التشغيل النقدية الجارية .

و عملية تقدير التدفقات النقدية الخارجة تتطلب تقدير الإنفاق الاستثماري في الأصول الثابتة و مصاريف التأسيس، وكذا تقدير رأس المال العامل، المصاريف الحكومية ( الضرائب و الرسوم ) والفوائد المترتبة على القروض الطويلة والقصيرة الأجل التي يعتمد عليها المشروع الاستثماري كمصادر مالية في فترة الإنشاء إن وجدت.

❖ لا بد أن نشير إلى أن التدفقات النقدية الخارجة في البنوك الإسلامية أو المؤسسات الإنتاجية والاستثمارية التي تمولها البنوك الإسلامية أو التي يكون ملاكها مسلمون لا بد أن تظهر فيها الحسابات الخاصة بالزكاة ، لأنها بمثابة مخرجات نقدية يجب أن تدرج تحت بند المدفوعات النقدية الخارجة .

و يمثل الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة و التدفقات النقدية الخارجة صافي التدفقات النقدية ، ويمكن حسابه وفق المعادلة التالية:

صافي التدفقات النقدية = التدفقات النقدية الداخلة - التدفقات النقدية الخارجة.

إذا كانت :

- التدفقات النقدية الداخلة < التدفقات النقدية الخارجة = < فائض.
- التدفقات النقدية الداخلة > التدفقات النقدية الخارجة = < عجز .

## الفرع الثاني :

### قائمة التدفقات النقدية .

تعتبر قائمة التدفقات النقدية جزء لا يتجزأ من البيانات المالية لكل مشروع استثماري والتي تؤخذ كأساس في عملية تقييم واختيار المشروعات المقترحة للتمويل .

#### أولاً : تعريف قائمة التدفقات النقدية .

إن القائمة الأساسية الرابعة من القوائم المالية ( قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة الأرباح المحتجزة ) هي قائمة التدفقات النقدية<sup>1</sup>، وهي قائمة سنوية تعد استناداً إلى الأساس النقدي، وخلصتها إظهار التغير في النقود وأشباه النقود بين أول المدة وآخرها<sup>2</sup> .

و تعمل قائمة التدفقات النقدية على إعداد كشف يقوم بتلخيص كل التدفقات النقدية سواء الداخلة منها أو الخارجة الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمشروع خلال فترة زمنية معينة ، عادة ما تكون في بداية ونهاية السنة المالية .  
وتعتبر قائمة التدفقات النقدية مكملة لكلا من قائمة الدخل\* بإفصاحها عن التدفقات المتولدة عن العمليات التشغيلية للمنشأة ، وقائمة المركز المالي بإفصاحها عن عمليات التدفقات النقدية التي تؤدي إلى تغيير في الأصول والالتزامات وحقوق الملكية.

#### ثانياً : أهداف إعداد قائمة التدفقات النقدية.

إن لإعداد قائمة التدفقات النقدية مجموعة من الأهداف ، والتي يمكن حصرها في النقاط التالية :

1. التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، وذلك استناداً إلى التغيرات السابقة في حركة النقد في المنشأة<sup>3</sup>؛
2. تقييم القرارات الاستثمارية في المنشأة<sup>4</sup>؛

<sup>1</sup> مأمون الدبيعي : قائمة التدفقات النقدية، تاريخ زيارة الموقع 2011/08/06.

<http://vb.aleppoconomics.com/attachment.php?attachmentid=682&d=1176905597>.

<sup>2</sup> مصطفى جاموس : قائمة التدفقات النقدية أحد المعايير الرئيسية لتطوير نظام المعلومات المحاسبية في سورية ، مجلة جامعة دمشق ، المجلد الأول – دمشق - 1999، ص ( 235 ) .

\* قائمة الدخل : تقيس القدرة الكسبية للمنشأة عن فترة محددة حيث يتم مقابلة إيرادات المنشأة عن فترة معينة بالمصروفات المرتبطة بتحقيق هذه الإيرادات خلال نفس الفترة ويتم إعدادها وفقاً لأساس الاستحقاق.

<sup>3</sup> مصطفى جاموس ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 235 ) .

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق .

3. توفير المعلومات حول صافي التدفقات النقدية خلال فترة مالية محدودة ، والتي تساعد في تقييم أداء المشروع فيما يتعلق بإدارة الأموال المتاحة؛
4. الإفصاح عن العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية لدى المنشأة؛<sup>1</sup>
5. المساعدة في تقييم مقدرة المشروع على تأمين التمويل الذاتي ومدى الحاجة إلى التمويل الخارجي؛
6. التنبؤ بقدررة المؤسسة على توفير السيولة وتمديد التزاماتها وتوزيع أرباح نقدية في الفترات المستقبلية؛<sup>2</sup>
7. الكشف عن مستويات السيولة الجاهزة وحجم الأصول القابلة للتحويل إلى نقدية ؛
8. المساعدة في الكشف عن الذمة المالية للمشروع الاستثماري ؛
9. الإفصاح عن العمليات المالية والاستثمارية التي لا تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية خلال الفترة المحاسبية ومدى تأثيرها على قائمة المركز المالي.

### ثالثا : مصادر قائمة التدفقات النقدية :

المعلومات المستخدمة في إعداد قائمة التدفقات النقدية تستمد معلوماتها من ثلاثة مصادر رئيسية وهي :<sup>3</sup>

1. الميزانيات المقارنة : توفر معلومات حول مقدار التغير في الأصول /الالتزامات / حقوق الملكية بين بداية الفترة المالية ونهايتها؛
2. قائمة الدخل : تساعد في تحديد المبالغ النقدية المقدمة من أو المستخدمة في العمليات التشغيلية خلال الفترة المالية؛
3. بيانات المعاملات المختارة ( من دفتر الأستاذ العام) : توفر المعلومات التشغيلية الإضافية اللازمة لتحديد كيف تم تزويد أو استخدام النقد خلال الفترة .

<sup>1</sup> محمد محمود حوسو : مفهوم قائمة التدفق النقدي وكيفية إعدادها ، تاريخ النشر في 27 ماي 2010.

<http://www.aazs.net/t4825-topic>

<sup>2</sup> نفس الموقع السابق .

<sup>3</sup> مجموعة طلال أبوغزالة : عرض تقديمي لقائمة التدفقات النقدية ، تاريخ زيارة الموقع 2011/08/06 .

[http://www.tagvaluation.com/download\\_file.aspx?filename=/UploadFiles/Cash%20Flow%20testing.ppt](http://www.tagvaluation.com/download_file.aspx?filename=/UploadFiles/Cash%20Flow%20testing.ppt)

## الفرع الثالث :

### مكونات قائمة التدفقات النقدية .

تتكون قائمة التدفقات النقدية من ثلاث أنشطة رئيسية ، وهي الأنشطة التشغيلية ، الأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية .

#### أولاً : الأنشطة التشغيلية .

وهي تتضمن الآثار النقدية المرتبطة بالحصول على الأصول والمستلزمات السلعية والخدمية والعمالة ، وأيضا تصريف السلع والخدمات<sup>1</sup> .

وتتجسد الأنشطة التشغيلية في تكاليف التشغيل ، كما يعرفها علم المحاسبة - باستثناء الفوائد وأعباء الاهتلاك - ، ويسمى هذا النوع من الإنفاق التدفقات النقدية السنوية الجارية الخارجة ، أما الموارد النقدية التي يحققها المشروع ، فتشمل جميع الموارد السنوية التي تتأتى من بيع منتجات المشروع ، أو مقابل خدمات يقدمها للغير ، وتسمى التدفقات النقدية السنوية الجارية ، كما تشمل القيمة التصفوية للمشروع<sup>2</sup> .

وتفصح الأنشطة التشغيلية عن مقدرة المشروع على تحقيق تدفقات نقدية داخلية تكفي لتغطية التدفقات النقدية الخارجة واللازمة للتشغيل ، وهي بذلك بمثابة مؤشر رئيسي لقدرة المنشأة على توليد تدفقات دون اللجوء إلى مصادر خارجية للتمويل، وفيما يلي بعض الأمثلة على التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية كما يلي<sup>3</sup> :

1. المدفوعات النقدية للحصول على المواد الأولية أو الحصول على البضاعة لإعادة بيعها ؛
2. المدفوعات النقدية للعاملين ولموردي السلع والمدفوعات لسداد المشتريات على الحساب؛
3. المدفوعات النقدية للحكومة مثل الضرائب والرسوم والغرامات ؛
4. المدفوعات النقدية الأخرى مثل تسوية قضايا قانونية ، المساهمات النقدية في المؤسسات الخيرية ؛

<sup>1</sup> حسين أحمد دحدوح : دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، مجلد 24 ، العدد الثاني -دمشق - 2008 ص ( 213 ) .

<sup>2</sup> محمد ديب : دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع ، دار المهمل ، الطبعة الثانية - بيروت ، لبنان- 2009 ، ص ( 112 ، 113 ) .

<sup>3</sup> المراجع التالية :

- علي النجار: قائمة التدفقات النقدية , المفهوم ، الأهمية ، المكونات، تاريخ النشر 2009-03-18 .

<http://infotechaccountants.com/forums/showthread.php>

- جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين : أهمية تحليل بيان التدفقات النقدية لمستثمري الشركات المدرجة في البورصة، تاريخ النشر 2011/07/25.

<http://www.alghad.com/index.php/article/476678.html>

5. المدفوعات النقدية كفوائد ؛
6. النقد المحصل من عمليات بيع السلع وأداء الخدمات والمتحصلات من الديون ؛
7. النقد المحصل في شكل فوائد القروض وأدوات الدين وأدوات الملكية في الوحدات ؛
8. النقد المحصل من التأمين أو تسوية قضية لا ترتبط بأنشطة تمويلية أو استثمارية ؛
9. النقد المحصل من الأرباح الموزعة من قبل الشركات المستثمر بها .

#### ثانياً : الأنشطة الاستثمارية .

وتتضمن الأنشطة الاستثمارية الآثار النقدية المرتبطة بالحصول على الأصول الطويلة الأجل و التخلص منها<sup>1</sup> ، بالإضافة إلى الاستثمارات الأخرى التي لا تعتبر نقدية معادلة\* ، وهي توضح إلى أي مدى تم تخصيص مصادر لتوليد أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية<sup>2</sup> .

وتعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية مؤشراً مباشراً عن درجة نمو المنشأة أو انكماشها، وفيما يلي بعض الأمثلة على التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية كما يلي:<sup>3</sup>

1. المدفوعات النقدية لشراء الممتلكات والمعدات وغيرها من الموجودات الثابتة (باستثناء البضاعة)؛
2. المدفوعات النقدية كالأستثمارات في الأوراق المالية ( أسهم وسندات شركات أخرى)؛
3. المدفوعات النقدية على شكل قروض ؛
4. النقد المدفوع في إنشاء مبنى الشركة ؛
5. النقد المحصل من بيع الموجودات الثابتة والإنتاجية ( مثل الأراضي ، المعدات ، المصادر الطبيعية ، والأصول غير الملموسة ) ؛
6. النقد المحصل من أصل القرض الذي اقترضته الشركة للغير؛
7. المتحصلات النقدية من بيع الأستثمارات في الأوراق المالية .

<sup>1</sup> حسين أحمد دحدوح ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 213 ) .

\* النقدية: تتمثل في المبالغ النقدية الموجودة لدى المنشأة والمبالغ المودعة تحت الطلب لدى البنوك.

<sup>2</sup> فهد مصطفى الشيخ : التحليل المالي ، دون دارنشر ، الطبعة الأولى - فلسطين - 2008 ، ص ( 19 ) .

<sup>3</sup> المراجع التالية :

- علي النجار: قائمة التدفقات النقدية , المفهوم ، الأهمية ، المكونات، تاريخ النشر 2009-03-18 .

<http://infotechaccountants.com/forums/showthread.php>

- جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين : أهمية تحليل بيان التدفقات النقدية لمستثمري الشركات المدرجة في

البورصة، تاريخ النشر 2011/07/25.

<http://www.alghad.com/index.php/article/476678.html>.



### ثالثا: الأنشطة التمويلية .

وهي التدفقات النقدية الناتجة من النشاط التمويلي<sup>1</sup>، الذي يترتب عنه آثار نقدية مرتبطة بعناصر الالتزامات وحقوق الملكية ، كالحصول على النقدية من الدائنين وسداد الأموال المقترضة، الحصول على رأس المال من أصحاب الأسهم ودفع عائدات لهم<sup>2</sup>.  
وتقوم الأنشطة التمويلية في المنشأة بإعطاء صورة كاملة لمستخدمي القوائم عن سياسات المنشأة في تمويل عملياتها ، وفيما يلي بعض الأمثلة على التدفقات النقدية المتعلقة بالأنشطة التمويلية ما يلي:<sup>3</sup>

1. المدفوعات النقدية بشكل حصص أرباح الأسهم وغيرها من التوزيعات النقدية للمساهمين (أصحاب المشروع)؛
2. المدفوعات لشراء أسهم الخزينة ( أي أسهم الشركة نفسها )؛
3. النقد المحصل من طرح أسهم ( أسهم عادية واسهم ممتازة) أو سندات الشركة نفسها ؛
4. المتحصلات من عمليات الاقتراض قصيرة أو طويلة الأجل ؛
5. النقد المحصل عن طريق الحصول على تسهيلات بنكية ؛
6. النقد المدفوع لسداد أرصدة السندات والقروض والتسهيلات البنكية الأخرى.

وفيما يلي يوضح الجدول رقم ( 06 ) التالي نموذجا للهيكل العام لقائمة التدفقات النقدية بمكوناتها الرئيسية الثلاثة من أنشطة تشغيلية ، أنشطة استثمارية و الأنشطة التمويلية ، كما يلي :

<sup>1</sup> مرازقة صالح و بوهرين فتيحة : المعيار المحاسبي الدولي رقم 17 قائمة التدفقات النقدية ، مجلة الاقتصاد والمجتمع ، العدد السادس ، جامعة منتوري - قسنطينة - 2010 ، ص ( 87 ) .

<sup>2</sup> حسين أحمد دحدوح ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 214 ) .

<sup>3</sup> المراجع التالية :

- علي النجار: قائمة التدفقات النقدية , المفهوم , الأهمية , المكونات, تاريخ النشر 2009-03-18 .

<http://infotechaccountants.com/forums/showthread.php>

- جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين : أهمية تحليل بيان التدفقات النقدية لمستثمري الشركات المدرجة في البورصة, تاريخ النشر 2011/07/25.

<http://www.alghad.com/index.php/article/476678.html>

جدول رقم ( 06 ) : نموذج الهيكل العام لقائمة التدفقات النقدية  
خلال الفترة .../.. إلى .../.. .

المبالغ الكلية	المبالغ الجزئية	البيــــــــــــــــان
<b>التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</b>		
	X	النقدية المقبوضة من العملاء
	X	النقدية المدفوعة للموردين
	X	النقدية المدفوعة للمصروفات
<b>X X</b>		صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
<b>التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية</b>		
	X	نقدية محصلة من بيع الأراضي
	X	نقدية محصلة من بيع استثمارات طويلة الأجل
	X	النقدية المدفوعة لشراء المعدات و آلات
	X	النقدية المدفوعة لشراء استثمارات طويلة الأجل
<b>X X</b>		صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية
<b>التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية</b>		
	<b>X</b>	نقدية محصلة من إصدار الأسهم
	<b>X</b>	نقدية محصلة من إقراض طويل الأجل
	<b>X</b>	توزيعات أرباح نقدية
<b>X X</b>		صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية
<b>X X</b>		صافي التدفق النقدي خلال العام
<b>X X</b>		يضاف رصيد النقدية وما يعادلها في بداية الفترة
<b>X X</b>		رصيد النقدية في نهاية الفترة

المصدر : سامح مؤيد العطعوط و مفيد الظاهر : أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم (دراسة ميدانية على شركات المساهمة العامة الفلسطينية)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21 -فلسطين - تشرين 2010، ص ( 61 ) . ( بتصرف )

## المطلب الثاني :

### تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير غير المخصصة

يقصد بظروف التأكد أن كل المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار تكون معروفة بتأكد كامل مع وجود استقرار وعدم غموض والتباس ، لإتاحة المفاضلة والاختيار بين البدائل المقترحة ، وفي ظل المعايير المخصصة\* لتحليل الربحية يمكن التمييز بين معيارين رئيسيين ، هما معيار فترة الاسترداد ومعيار معدل العائد على الاستثمار .

## الفرع الأول :

### معيار فترة الاسترداد

أولاً : تعريف معيار فترة الاسترداد .

يفيد معيار فترة الاسترداد في التعرف على الفترة التي سوف يسترد فيها المشروع الأموال المستثمرة فيه ، ويقارن المشاريع ببعضها البعض لاختيار أسرعها في استرداد رأس المال المستثمر<sup>1</sup> ، والفترة التي يسترد فيها المشروع أمواله هي الفترة التي تتساوى فيها التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة .

ثانياً : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار فترة الاسترداد .

واضح أن الاهتمام وفق هذا المعيار سيكون منصبا على المكاسب أو التدفقات النقدية التي تتحقق في الآجال القصيرة ويحيط بها الشك في الآجال الطويلة ، وعليه فإن اتخاذ القرار يكون كما يلي :

1. في حالة مشروع واحد يحدد عادة حد أقصى لفترة الاسترداد ، وعلى أساسها يحدد رفض أو قبول المشروع ، ويقبل المشروع إذا كانت فترة استرداده أقل من الفترة القصوى ، و العكس صحيح ؛

\* المعايير غير المخصصة هي المعايير التي لا تأخذ في الحسبان تغير القوة الشرائية للعملة عبر الزمن ، أي المعايير التي لا تحدث أي تغير على التدفقات النقدية الداخلة والخارجة - دون اللجوء إلى خصمها- .

<sup>1</sup> يوحنا عبد السلام و سليمان اللوزي : دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، الطبعة الأولى - عمان - 2000 ، ص ( 139 ) .

2. ففي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع ، يكون الاختيار على أساس المشروع الذي تكون فترة استرداده أقل ؛
3. أما إذا كانت المشاريع التي يجري الاختيار بينها لها نفس فترة الاسترداد ، فإن الاختيار يكون وفق اعتبارات مالية .

ثالثا : طرق حساب فترة الاسترداد .

يتم حساب فترة الاسترداد وفق طريقتين :

1. الطريقة الأولى :

تعتمد هذه الطريقة إما على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الجارية أو بالاعتماد على المجموع التراكمي لتلك التدفقات ، ويعبر عن فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة بالمعادلة التالية :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التكلفة الاستثمارية للمشروع}}{\text{الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية}}$$

حيث أن :

- الكلفة الاستثمارية : تمثل الاستثمار المبدئي المنفق على المشروع لبدء التشغيل .
- الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية = مجموع التدفقات النقدية السنوية / عمر المشروع.

2. الطريقة الثانية :

وهي الأكثر شيوعا و استعمالا من السابقة ، إذ يتم حساب فترة الاسترداد من خلال احتساب التدفقات النقدية الجارية بعد خصم الاهتلاك والضرية ، ويعبر عن فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة بالمعادلة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{التكلفة الاستثمارية للمشروع}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي}}$$

- صافي التدفق النقدي السنوي = [ ( العائد السنوي - الاهتلاك السنوي ) - ضريبة الدخل ] + الاهتلاك السنوي.

رابعاً : مزايا طريقة فترة الاسترداد .

تتمتع طريقة فترة الاسترداد بمجموعة من المزايا ، وهي :

1. تتسم هذه الطريقة بالبساطة و السهولة في الحساب ، فهي لا تعتمد على معدلات الفائدة ؛
2. تأخذ هذه الطريقة في الحسبان عنصر المخاطرة ، من خلال التركيز على المشروعات التي تكون فترة استردادها أقصر بدلاً من تلك التي تكون في آجال طويلة ؛
3. تركز هذه الطريقة على تحقيق أكبر تدفق نقدي في أقصر فترة زمنية ممكنة ؛
4. تتناسب فترة الاسترداد والمشروعات التي تعاني من عجز في السيولة النقدية ، إذ تعطي الأولوية للمشروعات التي تمتاز بسرعة التدفق النقدي .

خامساً : عيوب طريقة فترة الاسترداد .

على الرغم من المزايا التي يحققها هذا المعيار ، إلا أنه يعاب عليه مجموعة من النقائص ، وهي :

1. إهماله للقيمة الزمنية للنقود و ما يترتب عن التغير في القوة الشرائية للنقود ( التضخم ... ) باختلاف آجال الاستثمار ؛
2. تجاهله للتدفقات النقدية (الأرباح ) التي تتحقق بعد فترة الاسترداد ؛
3. يهمل قياس الربح الإجمالي منسوبا إلى رأس المال المستثمر ؛
4. يمثل عائقا في المقاضلة بين المشروعات الاستثمارية التي لها نفس فترة الاسترداد ؛
5. يعتبر هذا المعيار غير صالح نسبيا في المقاضلة بين المشروعات ذات الطابع التنموي الاستراتيجي ، بحكم طول فترة استرداد الأموال المستثمرة .

سادساً : تقييم معيار فترة الاسترداد في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .

على الرغم من أن معيار فترة الاسترداد يقوم بتقييم واختيار المشروعات الاستثمارية وفق أسس الربحية التجارية في ظل حالة التأكد التام ، إلا أن المنهج الإسلامي لا يقر بتأكيد حدوث مسبق للظواهر الاقتصادية ، وعلى هذا الأساس نقول دراسة فترة احتمال استرداد الأموال المستثمرة ، بدلا من تأكيد فترة استرداد تلك الأموال .

أيضا إن معرفة فترة احتمال وسرعة استعادة الأموال المستثمرة أو الموظفة في أي مشروع استثماري ، يعتبر أمرا ضروريا ومهم ولا يشوبه أي لبس شرعي، ولكن اعتماد معيار فترة الاسترداد على التدفقات النقدية الصافية قد يثير الشكوك حول ما إذا كانت هذه التدفقات تنطوي على الفائدة الربوية ، سواء فيما يخص التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة ، وبالتالي فإنه يمكن

قبول استخدام هذا المعيار في تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، شريطة استبعاد التدفقات النقدية التي تكون الفوائد الربوية ( المصرفية المقبوضة أو المدفوعة ) أساس تكوينها وحسابها، وهذا ما لا تجيزه الشريعة الإسلامية. ولتفادي العيوب التقنية في هذا المعيار ينصح باعتماد طرق أخرى إضافية إلى جانب معيار فترة الاسترداد.

## الفرع الثاني :

### معيار المعدل المتوسط للعائد

أولاً : تعريف معيار المعدل المتوسط للعائد.

يقوم معيار المعدل المتوسط للعائد على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الاهتلاك و الضرائب إلى متوسط قيمة الاستثمار اللازم للاقتراح الاستثماري . ويتم حساب المعدل المتوسط للعائد وفق طريقتين هما :

#### 1. الطريقة الأولى :

تعتمد هذه الطريقة مباشرة على متوسط عوائد المشروع دون وجود للقيمة المتبقية للمشروع ، ووفق هذه الطريقة تكون المعادلة كما يلي :

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = \left[ \frac{\text{الوسط الحسابي للعائد السنوي}}{\text{متوسط قيمة الاستثمار}} \right] \times 100 .$$

- الوسط الحسابي للعائد السنوي = مجموع العوائد السنوية / عمر المشروع .
- متوسط قيمة الاستثمار = قيمة الاستثمار المبدئي / 2 .

#### 2. الطريقة الثانية :

وهي الأكثر شيوعاً واستعمالاً من الأولى ، وأنها أكثر موضوعية ودقة ، إذ تأخذ بعين الاعتبار الاهتلاكات و الضريبة والقيمة المتبقية للبديل كخردة في نهاية عمره الاقتصادي في حالة وجودها ، وكما تعتبر الطريقة الأفضل في حالة وجود عدة بدائل استثمارية .

ويقوم معيار المعدل المتوسط للعائد على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الاهتلاك و الضرائب إلى متوسط صافي قيمة الاستثمار اللازم للاقتراح ، ويتم حساب معيار المعدل المتوسط للعائد وفق طريقتين هما :

## 1. الطريقة الأولى :

تعتمد هذه الطريقة مباشرة على متوسط عوائد المشروع دون وجود للقيمة المتبقية للمشروع ، وفق هذه الطريقة تكون المعادلة كما يلي :

حيث أن :

- الوسط الحسابي للعائد السنوي = مجموع العوائد السنوية / عمر المشروع.
- متوسط قيمة الاستثمار = قيمة الاستثمار المبدئي / 2 .

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = \left[ \frac{\text{الوسط الحسابي للعائد السنوي}}{\text{متوسط قيمة الاستثمار}} \right] \times 100 .$$

## 2. الطريقة الثانية :

وهي الأكثر شيوعا واستعمالا من الأولى ، وأنها أكثر موضوعية ودقة ، إذ تأخذ بعين الاعتبار الاهتلاكات والضريبة والقيمة المتبقية للبدل كخردة في نهاية عمره الاقتصادي في حالة وجودها ، وكما تعتبر الطريقة الأفضل في حالة وجود عدة بدائل استثمارية .  
ويقوم معيار المعدل المتوسط للعائد على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الاهتلاك والضرائب إلى متوسط صافي قيمة الاستثمار اللازم للاقتراح ، ويتم حساب معيار المعدل المتوسط للعائد وفق المعادلة التالية :

$$\text{المعدل المتوسط للعائد} = \left[ \frac{\text{الوسط الحسابي لصافي الربح المحاسبي}}{\text{متوسط قيمة الاستثمار}} \right] \times 100 .$$

حيث أن :

- الوسط الحسابي لصافي الربح المحاسبي = مجموع النتائج الصافية / عمر المشروع .
- متوسط قيمة الاستثمار = قيمة الاستثمار المبدئي + القيمة المتبقية / 2 .

ثانيا : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار المعدل المتوسط للعائد .

تستند عملية اتخاذ القرار الاستثماري في ظل معيار المعدل المتوسط للعائد على :

1. في حالة المفاضلة بين البدائل الاستثمارية يتم اختيار المعدل الأكبر ؛
2. أما إذا كانت الدراسة تقتصر على مشروع واحد فقط دون غيره ، فإن عملية اتخاذ القرار تكون على أساس مقارنته بمعدل العائد المقترح من طرف الإدارة أو أصحاب المشروع .

ثالثا : مزايا طريقة المعدل المتوسط للعائد .

تكمن مزايا طريقة المعدل المتوسط للعائد فيما يلي :

1. يتميز بالبساطة و السهولة في الحساب والتطبيق ؛
2. يتفق هذا المعيار مع مبدأ تعظيم الربح ،فهو يستخدم بوضوح ربحية المشروع في عملية المفاضلة ؛
3. يعتبر معيار المعدل المتوسط للعائد المعيار الوحيد الذي يعتمد على الأرباح المتوقعة طيلة فترة المشروع في عملية اختيار وتقييم المشروعات الاستثمارية .

رابعا : عيوب طريقة المعدل المتوسط للعائد .

- رغم البساطة و السهولة التي يتميز بها معيار المعدل المتوسط للعائد ، إلا أنه يعاب عليه ما يلي:
1. تجاهله للقيمة الزمنية للنقود وأيضا تجاهله لمدة حياة الاقتراح الاستثماري ، فقد يكون لمشروعين يختلفان في مدة الحياة ( أحدهما طويل الأجل و الآخر قصير الأجل ) نفس المعدل المتوسط للعائد ؛
  2. يعتمد على الأرباح المحاسبية وليس التدفقات النقدية ؛
  3. يتجاهل الفترات الزمنية التي تتحقق فيها التدفقات النقدية .

خامسا : تقييم معيار معدل العائد المحاسبي في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .

إن معيار معدل العائد المحاسبي يعتمد في طريقة تكوينه على صافي الربح المحاسبي ، واحتساب الأرباح في المنهج الإسلامي لا يشوبه أي محذور شرعي إذا لم يقترن بالمعاملات المالية المحرمة شرعا ، وعلى رأسها المعاملات الربوية التي تعتمد على سعر الفائدة أخذا وعطاء.

وبما أن المعاملات المالية في البنوك الإسلامية هي معاملات تتفق ومبادئ الشريعة الإسلامية ، فإنه لا يوجد أي مانع من استخدام الأرباح المتولدة عن هذه المعاملات في حساب معيار معدل العائد المحاسبي كمؤشر للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية .

ونظرا لبعض النقائص التي تعترى هذا المؤشر من الناحية التقنية ، فينصح اعتماد مؤشرات أخرى إضافية تأخذ بعين الاعتبار النقائص السابقة .



## المطلب الثالث :

### تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير المخصوصة

تقوم هذه المجموعة من المعايير على أساس أن قيمة وحدة النقد التي يتم الحصول عليها في السنة القادمة أقل من قيمة وحدة النقد في السنة الحالية أو في لحظة التقييم<sup>1</sup>، ومن أجل ذلك يتم تعديل قيمة التدفقات النقدية سواء أكانت تدفقات نقدية داخلية أو تدفقات نقدية خارجية، وجعلها كأنها تتحقق في الوقت الذي تتم فيه عملية التقييم و المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المقترحة ، و عملية التعديل تكون " بحساب القيمة الحالية للتدفقات وفق معدل ( سعر ) خصم معين ، و الذي ( معدل الربحية (معدل الخصم)) قد يعادل سعر الفائدة "<sup>2</sup> ، أو هو نفسه المطبق على القروض ، و تتلخص المعايير المخصوصة في كلا من معيار صافي القيمة الحالية ومعيار مؤثر الربحية و معدل العائد الداخلي .

## الفرع الأول :

### معيار صافي القيمة الحالية

تستند القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية على نظرية القيمة الزمنية للنقود و تتلخص في أن القوة الشرائية لدينار اليوم أكبر من القوة الشرائية للدينار بعد عام، و ذلك لتأثير عدة عوامل أهمها<sup>3</sup>:

- تفضيل الأفراد للاستهلاك الحالي عن الاستهلاك المستقبلي إلا إذا تم الحصول على تعويض مناسب؛
- وجود تضخم مالي يؤدي إلى انخفاض قيمة الدينار عبر الزمن ، فكلما زادت نسبة التضخم كلما تباعد الفرق بين القيمتين الحالية و المستقبلية؛
- المخاطر المتعلقة بتحقيق التدفقات النقدية المستقبلية و التي تؤدي إلى تخفيض القيمة الحالية لهذه التدفقات .

<sup>1</sup> يوحنا عبد آدم و سليمان اللوزي ، مرجع سبق ذكره، ص (149) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 148 ) .

<sup>3</sup> منصور الزين : آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية: 2006/2005 ، ص ( 59 )

أولاً : تعريف معيار صافي القيمة الحالية.

يشير معيار صافي القيمة الحالية<sup>1</sup> للاقتراح الاستثماري إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة ، و القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ، فإذا كان صافي القيمة الحالية موجبا كان الاقتراح الاستثمار مربحا ، و العكس صحيح<sup>2</sup> .

ويمكن حساب القيمة الحالية وهذا بعد تحديد التدفقات النقدية المتوقعة ، و سعر الخصم المناسب الذي يتم تطبيقه على تلك التدفقات ، و ينبغي أن يعكس هذا السعر الحد الأدنى للعائد المطلوب للاستثمار في الأصول التي تولد التدفقات النقدية حتى يصبح استثمارا مجدياً<sup>3</sup> .

و يتحدد صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع بالمعادلة التالية<sup>4</sup> :

$$NPV = \sum \frac{F_t}{(1+K)^t} - I_0$$

NVP = معيار صافي القيمة الحالية .

$I_0$  = التكاليف المبدئية للمشروع.

K = معدل الربحية (معدل الخصم).

$F_t$  = صافي التدفقات النقدية

t = عدد السنوات التي تمثل العمر الإنتاجي المتوقع للمشروع

حيث أن :

إن معدل الربحية (معدل الخصم) المستعمل لخصم التدفقات النقدية هو أقل عائد مقبول من قبل المستثمر أو هو كلفة الأموال المستثمرة.

<sup>1</sup> معيار صافي القيمة الحالية : (Net Present Value= NVP)

<sup>2</sup> سمير محمد عبد العزيز ، مرجع سبق ذكره ، ص (22).

<sup>3</sup> منصور الزين ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 60 ) .

<sup>4</sup> فرد وستون و يوجين برجام ، مرجع سبق ذكره ، ص (102.101).

ثانيا : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار صافي القيمة الحالية .  
إن نتائج معيار صافي القيمة الحالية تكون إما موجبة أو سالبة أو معدومة ،وعليه فقاعدة اتخاذ القرار هي :

1. في حالة مشروع واحد :

○  $NVP < 0$  = قبول المشروع .

○  $NVP > 0$  = رفض المشروع .

○  $NVP = 0$  = رفض أو قبول المشروع لاعتبارات غير مالية .

2. في حالة عدة مشاريع المفاضلة تكون على أساس أكبر صافي قيمة الحالية موجبة.

ثالثا : مزايا معيار صافي القيمة الحالية .

يتمتع معيار صافي القيمة الحالية بالمزايا التالية :

أ. إن معيار صافي القيمة الحالية على عكس المعايير غير المخصصة ،يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود :

ب. تركز طريقة صافي القيمة الحالية على كافة التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري على مدار عمره الاقتصادي .

رابعا : عيوب معيار صافي القيمة الحالية .

على الرغم من اتصافه بالموضوعية فيما يتعلق أخذه القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار ، و اعتباره أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات ، إلا أنه لا يخلو من الانتقادات ، أبرزها المتمثلة فيما يلي :

1. إن هذا المعيار لا يكون ملائما بدرجة كبيرة في حالة المشروعات الاستثمارية التي تختلف

من حيث الاستثمار المبدئي، ومن حيث عمرها الاقتصادي<sup>1</sup>؛

2. تعتمد هذه الطريقة على معدل الربحية (معدل الخصم) الذي تخصص به التدفقات

النقدية ، فإذا كان معدل الربحية (معدل الخصم) مبالغا فيه ، فهذا يعطي المكاسب

النقدية للاقتراح الاستثماري وزنا أقل من وزنها الحقيقي ، والعكس صحيح<sup>2</sup>؛

3. يصعب التقييم في حالة المشروعات التنافسية و التي يكون لها نفس صافي القيمة

الحالية الموجبة<sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابة ، نحوى دراسة جدوى إسلامية ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 111 ) .

<sup>2</sup> خليل محمد خليل عطية ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 88 ) .

<sup>3</sup> أشرف محمد دوابة ، ، نفس المرجع السابق ، ص ( 111 ، 112 ) .

4. إن معيار صافي القيمة الحالية لا يصلح في حالة تقييم المشاريع التي تتسم بعدم التأكد ، وإنما يعالج التدفقات النقدية كما و لو أننا متأكدين فعلا من الظروف المستقبلية ، على الرغم من أن حالة التأكد نادرة الحدوث ؛
5. إن هذا المعيار لا يولي اهتماما للفترة التي سوف يسترد فيها المشروع أمواله المستثمرة ؛
6. إن هذا المعيار لا يولي اهتماما لمقدار رأس المال المستثمر الذي استخدم لتحقيق العوائد .

#### خامسا : تقييم معيار معدل صافي القيمة في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .

يعبر معدل الربحية (معدل الخصم)- الذي يتم به خصم التدفقات النقدية - عن تكلفة الأموال أو الحد الأدنى من العائد المرغوب فيه ، ويعتمد الفكر التقليدي على سعر الفائدة كمعدل للخصم ، مما يجعل عند البعض محاذير شرعية لاستخدام هذا المعيار ، لارتباطه بالفائدة المحرمة شرعا .

وبالتالي فإن التساؤل الذي يطرح فيما يتعلق بدراسة المشاريع الاستثمارية في البنوك الإسلامية وفق معيار صافي القيمة الحالية ، هو حول مدى امكانية تطبيق هذا المعيار في البنوك الإسلامية في ظل الاعتراف بالقيمة الزمنية للنقود ، وباعتماد سعر الفائدة كمعدل للخصم ، أو معدلات أخرى بديلة تعتمد على الربح كمعامل للخصم بدلا من سعر الفائدة الربوية ، وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثالث من الدراسة .

#### الفرع الثاني :

##### معياري مؤشر الربحية و معدل العائد الداخلي .

ولأجل تجاوز عيوب معيار صافي القيمة الحالية ، أدى ذلك الى اعتماد معيارين آخرين في ظل المعايير المخصصة ، وهما مؤشر الربحية و معيار معدل العائد الداخلي.

##### أولا : معيار مؤشر الربحية .

##### 1. تعريف معيار مؤشر الربحية :

يمثل مؤشر الربحية\* نسبة المنافع إلى التكاليف ، حيث يوضح القيمة الحالية للعوائد الصافية المتوقعة لكل وحدة نقدية مستثمرة في الفرص الاستثمارية المتاحة<sup>1</sup> ، ويعبر عنه بالمعادلة التالية :

\* مؤشر الربحية ( PI ) : Profitability Index .

<sup>1</sup> سعيد عبد العزيز عثمان ، مرجع سبق ذكره، ص (253) .

$$\frac{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة}}{\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة}} = \text{مؤشر الربحية}$$

$$PI = \frac{\sum \frac{F_t}{(1+K)^t}}{I_0}$$

ونكتب :

وكما يعبر عنه أيضا بدلالة صافي القيمة الحالية بالمعادلة التالية :

$$PI = \frac{NPV}{I_0} + 1$$

2. قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار مؤشر الربحية :

إن متخذ القرار وفق هذا المعيار يكون أمام الحالات التالية :

➤ في حالة مشروع واحد :

- $1 < PI$  <= المشروع يعتبر رابحاً <= قبول المشروع .
- $1 > PI$  <= المشروع خاسر <= رفض المشروع .
- $1 = PI$  <= عوائد المشروع تغطي تكاليفه <= رفض أو قبول المشروع لاعتبارات غير مالية .

➤ في حالة عدة مشاريع المفاضلة تكون على أساس المشروع الذي يحقق أكبر قيمة تفوق الواحد .

3. عيوب معيار مؤشر الربحية :

على الرغم من تجاوز مؤشر الربحية لبعض الانتقادات الموجهة لمعيار صافي القيمة الحالية ، إلا أن مشكلة تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية تبقى مطروحة ، لأن هذا المعيار يعتمد في حسابه على معيار صافي القيمة الحالية.

4. تقييم معيار مؤشر الربحية في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية :

تبقى نفس الإشكالية مطروحة بالنسبة لمعيار مؤشر الربحية ، على غرار معيار صافي القيمة الحالية ، لأنه يعتمد عليها في طريقة الحساب .

ثانيا : معيار معدل العائد الداخلي .

إن تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية - خاصة كلما طالت الفترة الزمنية التي تلي فترة انشاء المشروع- ، كان من أبرز المشاكل التي تواجه المعيارين السابقين، أما معدل العائد الداخلي ، فإن معدل الربحية (معدل الخصم) يكون غير معروف مسبقا ، وهو ما يقوي من الأهمية النسبية لهذا المعيار مقارنة بالمعايير الأخرى <sup>1</sup> .

1. تعريف معدل العائد الداخلي :

معدل العائد الداخلي <sup>2</sup> هو معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يجعل صافي القيمة الحالية للاقتراح الاستثماري مساوية الصفر ( أي أن صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ) ، ويمثل المردودية المالية للاستثمار <sup>3</sup> .  
و يتم حساب معدل العائد الداخلي إما بطريقة التجربة و الخطأ ، و هذه الطريقة تكون مجهددة ، وتتطلب وقت طويل ، و طريقة أخرى مختصرة يتم على أساسها استخراج قيمتين للقيمة الحالية الصافية للمشروع نفسه، واحدة سالبة قريبة من الصفر وأخرى موجبة قريبة من الصفر ، ويمكن التعبير على معدل العائد الداخلي وفق هذه الطريقة كما يلي <sup>4</sup> :

$$IRR = K_1 + \frac{(K_2 - K_1) \cdot (NVP_2)}{(NVP_1 - NVP_2)}$$

بإشراط :

- $0 > NVP_2$
- $0 < NVP_1$
- $NVP_2 < NVP_1$

حيث أن :

<sup>1</sup> عبد الله صادق دحلان : اقتصاديات المشروعات ، شركة المدينة للطباعة و النشر - جدة - 1990 ، ص (131) .

<sup>2</sup> معدل العائد الداخلي ( IRR ) = Internal Rate of Return .

<sup>3</sup> Pierre cabane : l'essentiel de la finance à l'usage des managers , édition de l'organisation - parais - 2004 , p ( 220 ) .

<sup>4</sup> تم استنتاج القانون برموز خاصة بالطالب اعتمادا على كتابة نصية للمعادلة من المرجع التالي :  
- صلاح الدين حميد : دراسة الجدوى ، كيف تعدها بنفسك ، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى - القاهرة - 2000 ، ص(101).

- $IRR$  : يمثل معدل العائد الداخلي ؛
- $K_b$  : يمثل معدل الربحية (معدل الخصم) الأكبر ؛
- $K_s$  : يمثل معدل الربحية (معدل الخصم) الأصغر ؛
- $NVP_s$  : يمثل معيار صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية لمعدل الربحية (معدل الخصم) الأصغر ؛
- $NVP_b$  : يمثل معيار صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية لمعدل الربحية (معدل الخصم) الأكبر .

## 2. قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار معدل العائد الداخلي :

إن معدل الربحية (معدل الخصم) وفق طريقة معدل العائد الداخلي يكون مجهولاً ، وعليه فإن متخذ القرار الاستثماري وفق هذا المعيار يقبل المشروع إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من كلفة الأموال المستثمرة .

أو يقارن هذا المعدل بالمعدل المطلوب ، وعلى هذا الأساس يقبل أو يرفض المشروع<sup>1</sup> ، وعادة يتخذ سعر الفائدة -على القروض الطويلة الأجل - كأساس للمقارنة ، ويسمى سعر الفائدة في هذه الحالة بالمعدل القاطع ، فإذا قل  $IRR$  عن المدل القاطع ، فهذا يعني العزوف عن المشروع ، و العكس صحيح<sup>2</sup> ، ويمكن للمستثمر عند هذا الحد ( $IRR$ ) أن يوافق على تنفيذ المشروع طالما أن القيمة الحالية للعوائد تغطي ما ينفقه على تنفيذ المشروع ، و في حالة المفاضلة بين عدة مشروعات ، فالأفضل هو الذي يحقق معدل عائد داخلي أكبر<sup>3</sup> .

## 3. مزايا معيار معدل العائد الداخلي :

- يتمتع معيار معدل العائد الداخلي بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن باقي المعايير الأخرى المعتمدة في عملية المفاضلة ، وهي :
- أ. إن معدل العائد الداخلي على غرار معيار صافي القيمة الحالية ، يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود ؛
  - ب. تركز طريقة معدل العائد الداخلي على كافة التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري على مدار عمره الاقتصادي ؛

<sup>1</sup> عبد الغفار حنفي : أساسيات التمويل و الإدارة ، دار الجامعة الجديدة – الإسكندرية - 2002 ، ص (291) .

<sup>2</sup> صلاح الدين حميد ، مرجع سبق ذكره ، ص (103) .

<sup>3</sup> عبد الله صادق دحلان ، مرجع سبق ذكره ص (133) .

ج. إن معدل العائد الداخلي يفترض أن التدفقات النقدية يعاد استثمارها بعائد يعادل معدل الربحية (معدل الخصم)(المجهول)، على عكس طريقة صافي القيمة الحالية.

#### 4. عيوب معيار معدل العائد الداخلي :

على الرغم من المزايا التي يتمتع بها معيار معدل العائد الداخلي مقارنة بالمعايير المخصصة الأخرى ، إلا أنه يواجه مجموعة من الانتقادات ، ومنها :<sup>1</sup>

أ. تتطلب هذه الطريقة إجراء عمليات حسابية عدة ، واستخدام الاجتهاد الشخصي

لأجل الوصول إلى النتائج بسرعة ؛

ب. إن هذه الطريقة تهمل فرص الاستثمار المتاحة للمشروع بعد انتهاء العمر الإنتاجي

للمشروع ؛

ج. إهمالها لمعالجة ظروف عدم التأكد .

#### 5. تقييم معيار معدل العائد الداخلي ضمن أحكام الشريعة الإسلامية:

إن معيار معدل العائد الداخلي ، كبقية المعايير المخصصة يعالج مشكلة انخفاض قيمة النقد ، وأثر ذلك على قيمة النقود وبالتالي أثرها على إيرادات المشروع ، إلا أنه يتميز عن المعايير الأخرى في إمكانية مقارنته بسعر الفائدة على القروض و معدل كلفة رأس المال المستثمر<sup>2</sup> ، مما يعني أن هذا المعيار يعتمد في الحساب على معدلات الخصم المطبقة في صافي القيمة الحالية ، وهذا ما يفتح باب الانتقادات من وجهة نظر إسلامية .

وبالتالي فإن معيار معدل العائد الداخلي يكون مقبولاً في عمليات المفاضلة بين المشروعات

الاستثمارية في البنوك الإسلامية شريطة احترام البنود التالية :

أ. مراعاة استبعاد التدفقات النقدية للمعدلات التي لا تُقرها الشريعة الإسلامية

مثل الفوائد الربوية وأية معاملات أخرى باطلة أو محرمة شرعاً؛

ب. ضرورة اعتماد معدل لخصم التدفقات النقدية لا يعتمد سعر الفائدة الربوية

أساساً للحساب.

وقبل فرض هذه الشروط كان لزاماً الإجابة عن السؤال السابق الذي تم طرحه، و الذي

يتمحور حول مدى إمكانية تطبيق هذا المعيار في البنوك الإسلامية في ظل الاعتراف بالقيمة

الزمنية للنقود ، وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثالث من الدراسة .

<sup>1</sup> يوحنا عبد آدم و سليمان اللوزي ، مرجع سبق ذكره، ص (176،177) .

<sup>2</sup> يوحنا آدم ، نفس المرجع السابق ، ص ( 176 ) .



## الفرع الثالث :

### مقترحات لتحليل الربحية في البنوك الإسلامية.

قدم بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة و البنوك الإسلامية بصفة خاصة ، مقترحات أو بالأحرى معايير إسلامية لتحليل الربحية للمشروعات المطلوب تمويلها بالصيغ الإسلامية ، وفيما يلي مختصر لبعض منها :

#### أولا : المقترح الأول .

يقترح د/ أنس الزرقاء وجوب اتخاذ خمسة معايير بديلة لمعيار الربحية التجارية و الربحية القومية التقليدية ، وتتلخص هذه المعايير فيما يلي :<sup>1</sup>

1. إعطاء أولوية إسلامية للمشروعات ، تحدد بواسطة المتخصصين في علم الشريعة ؛
  2. اختيار المشروعات التي تعود برزق لأكبر عدد من الأحياء ، مع اعتبار العامل الاقتصادي؛
  3. تفضيل المشروعات التي تكافح الفقر وتحسن من توزيع الدخل على المواطنين ؛
  4. استخدام القيمة الحالية الصافية كمؤشر لكفاءة استخدام الموارد ؛
  5. تفضيل المشروعات التي ترعى مصلحة الأحياء في المستقبل .
- هذا و قد تقدم الباحث بطريقة للقياس الحسابي لثوابت دالة المصلحة الإسلامية و كيفية استخدامها لإعطاء ترجيح رقي للبدايل المختلفة ... يمكن وصفها كبديل لمعيار الربحية القومية المستخدمة لاختيار المشروعات<sup>2</sup> .

❖ مما يؤخذ على هذه المقترحات ، أنها معايير تصلح أكثر في دراسة المشاريع من طرف الدولة ، أو المشاريع الموجهة لتقديم خدمات اجتماعية و التي لا تولي اهتماما كبيرا للربحية التجارية ، و لا تصلح لتقييم و اختيار المشروعات وفق مبادئ الاستثمارات الخاصة ، لأنها تعظم الربح الاجتماعي أكبر من تعظيمه للربح التجاري ، أو حتى الموازنة بينهما .

#### ثانيا: المقترح الثاني.

و هو مقترح قدمه د/ سيد الهواري ، أطلق عليه اسم صافي القيمة المضافة الإسلامية يتكون من عنصرين ، وهما :

1. الأجور و المرتبات ؛

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي : الإدارة المالية و التمويل ، الدار الجامعية - الإسكندرية -1994 ، ص ( 362 إلى 366 ) .

<sup>2</sup> لمزيد من التفصيل راجع نفس الرجوع السابق .

## 2. الفائض الاجتماعي الأساسي .

مع الأخذ بعين الاعتبار وجود قيمة مضافة غير مباشرة ، تتولد من مشروعات أخرى مرتبطة بالمشروع "كما و أن هناك مؤشرات أخرى يضيفها د/ سيد الهواري تتعلق بأثر المشروع على العمالة ، توزيع الدخل و الصرف الأجنبي ، وغيرها من الخصائص الاقتصادية و الاجتماعية ، و رغم أن الباحث خص استخدام تلك المعايير للبنوك الإسلامية إلا أنها تصلح لقياس جدوى المشروعات من وجهة نظر المجتمع بصفة عامة أكثر منها لبنوك إسلامية قد تحتاج لدراسة جدوى المشروع بصفة خاصة تتفق و أهدافها و السياسة المرسومة لنشاطها " <sup>1</sup>.

### ثالثا : المقترح الثالث .

و في مقترح ثالث قدمته د/ كوثر الأبجي ، بعد مناقشة المقترحات السابقة ، و المعايير التقليدية أوضحت بعد ذلك أن المعيار المناسب للمشروع لا بد أن يكون معيارا ثنائيا ذو حدين ، يجمع بين الربحية التجارية و التكلفة الاجتماعية ، و على هذا الأساس اقترحت استخدام معيارا أسمته المعيار الإسلامي للعائد الخاص <sup>2</sup> ، و قد بررت هذا الاقتراح بما يلي : <sup>3</sup>

#### 1. الربحية التجارية :

و لو أنه معيار تقليدي إلا أنه لا يتعارض مع القواعد الشرعية ، بل يعد جائزا للاستفادة من الموارد المتاحة بكفاية ، و هو يقيس عنصرا إيجابيا خاصا بالعائد - ربحا أو إجارة - سعيا وراء تضخيمه .

#### 2. التكلفة الاجتماعية :

التكلفة الاجتماعية التي يتحملها المجتمع المحيط بالمشروع نتيجة قيامه بأنشطته ، و هو يقيس عنصرا سلبيا يختص بالتكلفة التي يتكبدها المجتمع نتيجة لهذا الاستثمار ، و سعيا وراء تقليل تلك السلبيات .

1 بكري عبد الرحيم بشير، التيجاني سيبي محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 23 ) .

2 المراجع التالية :

- بكري عبد الرحيم بشير و التيجاني سيبي محمد ، نفس المرجع السابق .  
- علاء الدين زعتر: الخدمات المصرفية و موقف الشريعة الإسلامية منها ، دار الكلم الطيب ، الطبعة الأولى - دمشق - 2002 ، ص ( 170 ) .

<sup>3</sup> علاء الدين زعتر، نفس المرجع السابق .

ويتميز المعيار الإسلامي للعائد الخاص الذي تقترحه الدكتورة كوثر الأبي بما يلي :<sup>1</sup>

أ. الاقتصار على هدفين يؤدي إلى تقليل حجم المشكلة وإمكانية صياغتها في شكل

كمي غير معقد ، مما يؤدي إلى حلول بسيطة وسريعة ؛

ب. أن الهدفين السابقين يراعيان هدف المشروع الخاص الممثل في الربح وهدف

المجتمع ممثلاً في صافي قيمة مضافة موزعة على عناصر الإنتاج ، مع تكبد أقل

تكلفة اجتماعية ممكنة ؛

ج. إن هذين المعيارين يعبران بصدق عن واقع الأعمال في المجتمع الذي يسعى إلى

تعظيم الربح في إطار من القيم والأحكام الإسلامية .

❖ إن هذا المعيار الذي تقترحه د/ كوثر الأبي هو في الأساس يقتصر على تحقيق أهداف خاصة

ممثلة في الربحية التجارية ، وأهداف عامة متعلقة بالمجتمع ممثلة في صافي القيمة المضافة ،

فهو يعتبر من أحسن المقترحات في تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية وفق أسس وقواعد

إسلامية ، ولكن يعاب على هذا المعيار البساطة في الطرح ، وأنه لا يخضع لقواعد كمية

وإحصائية واضحة لكيفية بناء نموذج يصلح للربط بين معيار الربحية التجارية ومعيار الربحية

الاجتماعية ، وبالرغم اقتراح الباحثة إمكانية الاعتماد على نظام الخصم التقليدي في اختيار

ربحية المشروعات ، مستخدمة كمعامل الربحية (معامل الخصم) متوسط المعدل المتوقع من

الأرباح مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة .

<sup>1</sup> كوثر عبد الفتاح الأبي : دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية ، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 02، العدد 02، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية \_ 1405هـ/1985م ، ص ( 09 ) .

## ﴿ خلاصة الفصل الثاني ﴾

يعتبر القرار الاستثماري من أهم وأخطر القرارات التي تتخذها البنوك الإسلامية ، لأنه يستدعي من متخذ القرار المزاوجة بين التكوين الأكاديمي والفني من جهة ، والخبرة المهنية و الميدانية من جهة أخرى ، وهذا كله في ظل الإحاطة التامة بالضوابط الشرعية الخاصة بفقهاء المعاملات المالية ، لأن أي خطأ في عملية اتخاذ القرار ينشأ عنه عيب وخسارة مالية للبنك إضافة إلى الوقوع في المحظورات الشرعية ، و التي قد تدخل البنك في دائرة الشك ، والطعن في مصداقيته وكذا شرعيته .

وهذا ما يجعل البنك الإسلامي في اختياره وتقييمه للمشروعات المقترحة للتمويل وفق المعايير الإسلامية يجمع بين أهدافه الخاصة بتعظيم الربح المادي من جهة والأهداف الشرعية والقومية من جهة أخرى ، وهذا هو المدخل الرئيسي الذي تختلف فيه عملية اتخاذ القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية عن تلك المطبقة في البنوك الربوية ألا وهو إضفاء الجانب الشرعي على الدراسة ، على الرغم من الاتفاق في جوانب عدة ، وأيضا قصور التقنيات الكميّات للبنوك الإسلامية في إيجاد بديل شرعي خاص بتحليل الربحية التجارية .

## الفصل الثالث

معامل ربحية (معامل خصم) بديل وفق تصور  
إسلامي .

## ﴿ مقدمة الفصل الثالث ﴾

إن تقدير القيمة الحالية للتدفقات النقدية المحتملة مستقبلا يستدعي ضرورة الاعتراف بالقيمة الزمنية للنقود وذلك باستبعاد تأثير الزمن فيها ( التدفقات النقدية ) ، وفق عملية الخصم الزمني باعتماد معدل خصم مناسب لذلك .

وهذا الطرح في مضمونه لا يشكل أي عائق في عملية دراسة وتحليل الربحية التجارية في البنوك التقليدية وفي ظل المنظومة الاقتصادية الوضاعية ، ولكن الإشكال المطروح في مدى اعتماد وتبني المنظومة الاقتصادية الإسلامية لنفس التوجه فيما يخص عملية الخصم ، وقبل ذلك الاعتراف بالقيمة الزمنية للنقود ، خاصة إذا كنا ندرك تماما أن معدل الربحية ( معدل الخصم) المعتمد في عملية التقييم هو في الغالب سعر الفائدة الربوي ، وأن معدل الفائدة والأصول المالية التي يدرها محرمة شرعا .

وهذا ما يستدعي ضرورة تخصيص هذا الموضوع من البحث لدراسة معامل الربحية ( معامل الخصم) مع امكانية اقتراح بديل إسلامي ، وذلك انطلاقا من شرح مضمون عملية الخصم وخصم التدفقات النقدية ، ومن ثم معرفة موقف الاقتصاد الإسلامي من الخصم و معدل الخصم وصولا إلى تحديد معدل الربحية ( معدل الخصم) من منظور إسلامي كمقترح بديل لمعدل الفائدة الربوي .

## المبحث الأول : خصم التدفقات النقدية .

تمهيد :

إن توزيع التدفقات النقدية للمشروع يكون على مدار عمره الافتراضي ، مما يطرح إشكالية اختلاف الفترات الزمنية التي تحدث فيها هذه التدفقات ، حيث أننا نجد من بين هذه التدفقات مبالغ مالية متساوية وأخرى مختلفة ، متقاربة أو متباعدة ، الأمر الذي يوجد صعوبة في تقدير وحساب ربحية المشروع الاستثماري طيلة مدة حياته ، ولتفادي الوقوع في هذا الإشكال ، كان لزاماً أخذ معيار الزمن بعين الاعتبار ، من خلال استبعاد تأثير عامل الزمن باستخدام معدل الربحية (معدل الخصم) لهذه التدفقات النقدية .

### المطلب الأول :

#### مفهوم عملية خصم التدفقات النقدية

تعتبر عملية خصم التدفقات النقدية مهمة للغاية ، حيث يتم استخدامها على نطاق واسع في مجال المال والأعمال ، لغرض دراسة وتحليل الفرص الاستثمارية المتاحة ، من خلال المقارنة بين التدفقات النقدية التي تحدث في أوقات مختلفة .

### الفرع الأول :

#### تعريف عملية خصم التدفقات النقدية وعناصرها

لغرض تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية ، فإن الأمر يتطلب ضرورة استخدام أسلوب معين يمكن من تجميع كافة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وإيجاد قيمتها في لحظة واحدة ، وهو ما يعرف بخصم التدفقات النقدية .

أولاً : تعريف عملية خصم التدفقات النقدية .

إن عملية الخصم ما هي في الواقع إلا عملية عكسية لعملية الفائدة المركبة ، حيث المطلوب

في تلك الحالة هو معرفة القيمة الحالية لمبلغ معين من المال المعروف في المستقبل<sup>1</sup> ، ويتم بموجبها جعل قيمة التدفقات النقدية المستقبلية مساوية لقيمة التدفقات النقدية الحاضرة ، أو في لحظة قرار استثمار الأموال ، وفق معدل خصم يحدد طبقاً للقيمة الزمنية للنقود ، وبناءً على المخاطر المرتبطة بهذه التدفقات .

وإن الفرضية الأساسية لعملية الخصم ، هي أن قيمة النقود تتأثر بعامل الزمن ، معنى ذلك أن قيمة الوحدة النقدية التي نحصل عليها اليوم تفوق تلك التي نحصل عليها مستقبلاً<sup>2</sup> .  
وبذلك فإن مفهوم عملية خصم التدفقات النقدية تجسد القيمة الزمنية للنقود عن طريق ضبط التدفقات النقدية لتعكس زيادة قيمة الأموال المستثمرة فيه.

### ثانياً : عناصر عملية خصم التدفقات النقدية .

فيما يتعلق بتقييم المشاريع فإن عملية الخصم هي عملية حساب القيمة الحالية لمجموعة من المبالغ المتدفقة في المستقبل ، مرتكزة على ثلاثة عناصر أساسية ، وهي :

1. القيمة المستقبلية : والتي يرمز لها بـ **FV** (future value) وهي تمثل المبالغ

النقدية المتجمعة خلال فترة زمنية معينة ، وعادة ما تكون هي نفسها تاريخ نهاية العمر الافتراضي للمشروع .

2. القيمة الحالية (الحاضرة) : والتي يرمز لها بـ **PV** (present value) ، وهي تمثل قيمة المبالغ المتوقع استلامها في اللحظة الحالية .

3. معدل الربحية (معدل الخصم) : ويرمز له بالرمز **K** ، ويعبر عنه في شكل نسبة مئوية ، وهو الذي تخصم به التدفقات النقدية .

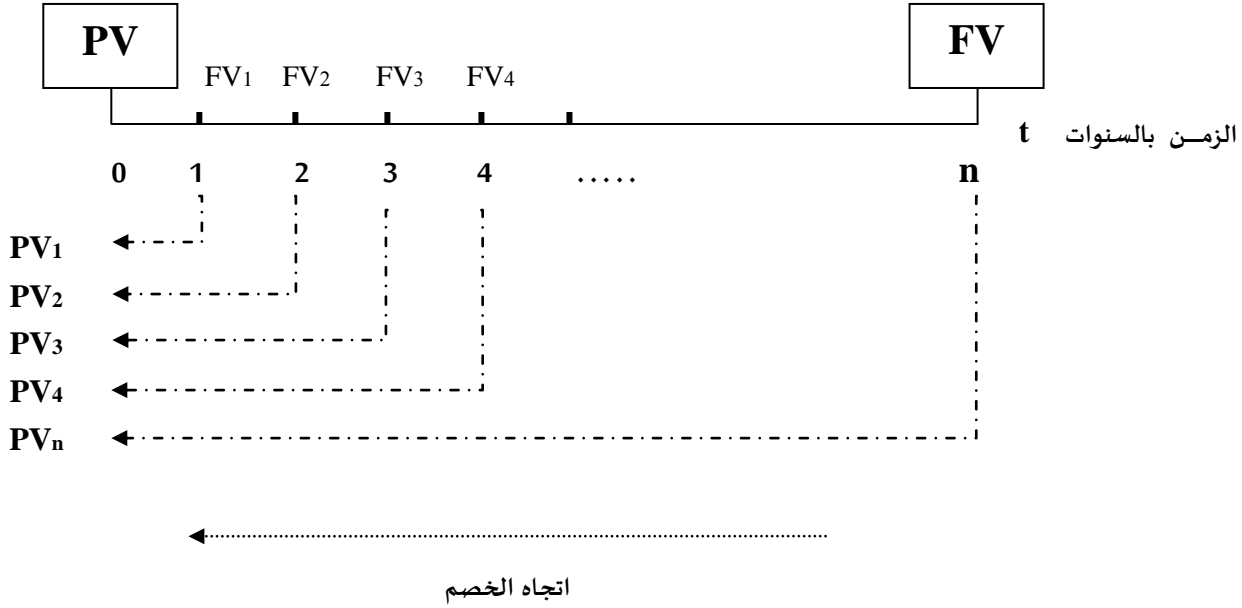
4. مدة الخصم : والتي يرمز لها بـ **t** ، وهي تمثل الفرق الزمني بين التاريخ الحاضر و المراد فيه خصم التدفقات النقدية ، والتاريخ المستقبلي وهو التاريخ الذي تتحقق فيه التدفقات النقدية الداخلة .

ويمكن تمثيل عملياً الخصم بيانياً وفق الشكل رقم ( 21 ) التالي :

1 أمين السيد أحمد لطفي : دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية ، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية ، مصر - 2004 ، ص ( 171 ) .  
2 عبد العزيز مصطفى عبد الكريم : دراسة الجدوى وتقييم المشروعات ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2004 ، ص ( 44 ) .



الشكل رقم (21) : التمثيل البياني لعملية خصم التدفقات النقدية



المصدر: من إعداد الطالب .

### الفرع الثاني :

معدل الربحية (معدل الخصم) والفرق بين خصم التدفقات النقدية وخصم الديون يتم خصم التدفقات النقدية على أساس معدل يسمى بمعدل الربحية (معدل الخصم) والذي يختلف في مضمونه وآلية استخدامه عن عليه خصم الديون المعروفة و المتداولة لدى المؤسسات التقليدية الربوية .

أولاً : تعريف معدل الربحية (معدل الخصم).

يستخدم معدل خصم التدفقات النقدية في تقييم الاستثمارات، وهو المضاعف الذي يحوّل العوائد المتوقعة من مشروع استثماري لقيمتها السوقية الحالية (القيمة الحالية)<sup>1</sup>، ويعتمد على تكلفة الأموال أو الحد الأدنى من العائد المرغوب، ويعتمد الفكري التقليدي على سعر الفائدة كمعدل للخصم<sup>2</sup>، خلال مدة زمنية بين تاريخ الاستثمار والتاريخ المستقبلي للتدفقات النقدية .

<sup>1</sup> business dictionary: discount rate , Date of entry site 26/08/2011.

<http://www.businessdictionary.com/definition/discount-rate.html>

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابة : نحو دراسة جدوى إسلامية للمشروع ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 111 ) .

وفي تعريف آخر ، هو المعدل الذي تخصص به صافي التدفقات النقدية للمشروع ، وبعبارة أخرى ، هو الحد الأدنى من العائد الذي يمكن أن يقبل به المستثمر مستقبلاً لو أنه استثمر أمواله حالياً ، وهو العائد الذي يساوي على الأقل تكلفة تمويل المشروع.<sup>1</sup>

وعليه بناء على ما تقدم ، يمكن تعريف معدل الربحية (معدل الخصم) كما يلي :

❖ معدل الربحية (معدل الخصم) هو النسبة المئوية التي تخصص بها التدفقات النقدية المستقبلية للاقتراحات الاستثمارية ، والذي يهدف إلى تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تأكلها عبر الزمن بفعل عامل التضخم .

ثانياً : الفرق بين خصم التدفقات النقدية و خصم الديون .

عادة ما يتم الخلط بين مصطلحي خصم التدفقات النقدية و خصم الديون ، على الرغم من أنهما يختلفان عن بعضهما البعض .

يُعرف خصم الديون أو ما يسمى بالخصم الائتماني ، بأنه يشكل صورة من صور الائتمان أو الاعتماد المصرفي ، فبمقتضاه يعجل البنك للمستفيد حامل الورقة التجارية أو أي صك آخر قابل للتداول لم يحل أجله بعد ، بدفع قيمتها مقابل تنازل المستفيد للبنك عن ملكية الحق الثابت ، ويخصم البنك من قيمة الورقة مبلغاً يمثل فائدة المبلغ المدفوع عن المدة من تاريخ دفعه إلى تاريخ استحقاق الورقة<sup>2</sup> ، أو الدين .

وعلى هذا الأساس ، فإن الاختلاف بين خصم التدفقات النقدية و الخصم الائتماني ينحصر

في ثلاثة نقاط رئيسية ، وهي :

1. من حيث الهدف :

إن الهدف من استخدام خصم التدفقات النقدية يكمن في المفاضلة بين المشروعات

الاستثمارية ، بينما الخصم الائتماني يهدف إلى التحصيل المسبق لقيمة الدين .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية - 2007، ص ( 268 )

<sup>2</sup> نسبة إبراهيم حمو : الخصم في القانون العراقي ، مجلة الرافدين ، العدد السابع ، جامعة الموصل - العراق - سنة 1982 ، ص ( 305 ) .

## 2. من حيث مجال التطبيق :

تستخدم عملية خصم التدفقات النقدية في مجال المشروعات الاستثمارية ، بينما الخصم الائتماني ينحصر تطبيقه في مجال المتاجرة في الديون أو الأوراق التجارية .

## 3. من حيث المدة الزمنية :

خصم التدفقات النقدية تكون مخصصة للأجل المتوسطة و الطويلة ، بينما الخصم الائتماني يكون في الغالب في الأجل القصيرة .  
أما الشبه بين الصيغتين للخصم ، فهو على مستوى معدل الربحية (معدل الخصم)، الذي يكون في كليهما يعتمد على سعر الفائدة السائد في السوق النقدية ، و الذي يحدده البنك المركزي .

## الفرع الثالث :

### المعادلة الرياضية لعملية الخصم .

لغرض تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية يتم الاستعانة بالصيغ الرياضية والإحصائية لعملية الخصم ، وذلك في شكل معادلة رياضية تعكس العلاقة بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة الحالية من جهة ، ومن جهة أخرى العلاقة بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية .

### أولا : النموذج العام لعملية الخصم .

تتم عملية خصم التدفقات النقدية لغرض اتخاذ القرار الاستثماري على أساس حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية ، ويتم التعبير عنها رياضيا وفق المعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$PV = \frac{FV}{(1 + K)^n}$$

<sup>1</sup> محمد فتوح ، ترجمة وإعداد محمد عبد الكريم وعمر عبد الكريم : الإدارة المالية مفاهيم أساسية ، تقييم الأدوات المالية ، الجزء الأول ، شعاع للنشر والعلوم ، الطبعة الأولى - حلب ، سوريا - 2010 ، ص ( 104 ) .

إذ أن :

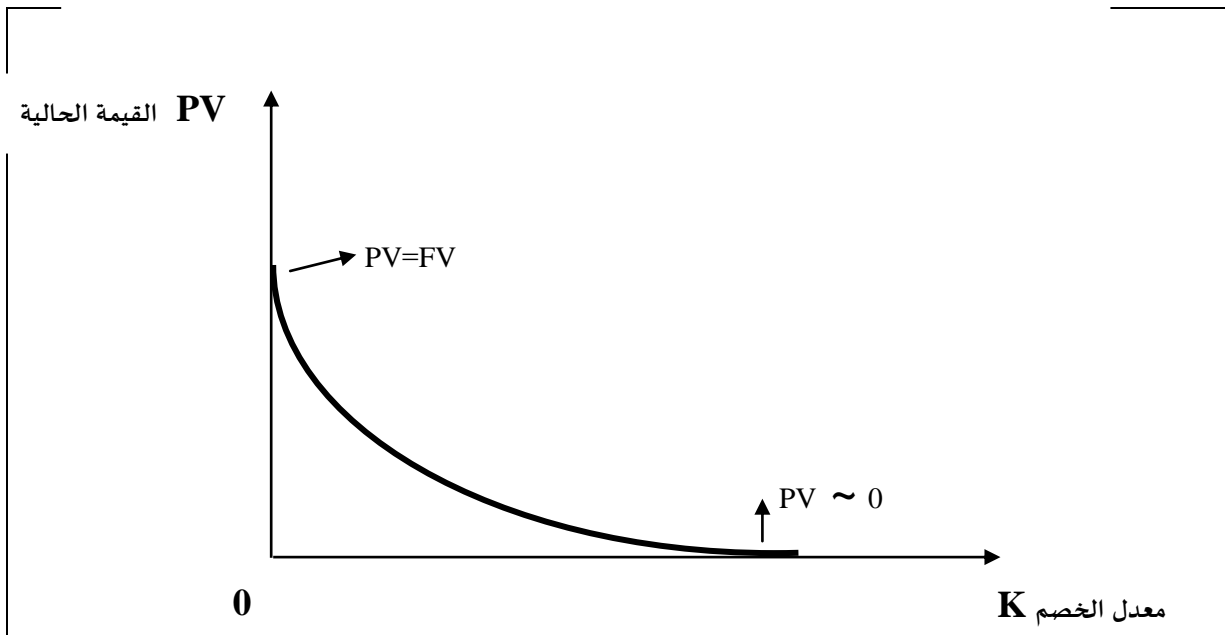
- **PV** : تمثل القيمة الحالية .
- **FV** : تمثل القيمة المستقبلية .
- **K** : تمثل معد الخصم أو سعر الخصم .
- **n** : عدد السنوات .

ويطلق على الحد  $\frac{1}{(1+K)^n}$  بمعامل الربحية (معامل الخصم وليس معدل الخصم) ، " ويمثل مقلوب معامل الفائدة المركبة ، ويكون عادة أقل أو يساوي الواحد الصحيح ، على عكس معامل الفائدة الذي يكون دائما أكبر من الواحد الصحيح " <sup>1</sup> .

ثانيا : العلاقة العكسية بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة الحالية.

يفسر معامل الربحية (معامل الخصم) العلاقة العكسية - وفقا للمعادلة السابقة - بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة الحالية ، إذ أنه كلما زاد معدل الربحية (معدل الخصم) أدى ذلك إلى انخفاض القيمة الحالية ، والعكس صحيح ، ويمكن تمثيل هذه العلاقة بيانيا وفق الشكل رقم ( 22 ) ، كما يلي :

الشكل رقم ( 22 ) : العلاقة العكسية بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة الحالية



المصدر: من إعداد الطالب .

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 171 ) .

يوضع الشكل أعلاه حالتين شاذتين في علاقة معدل الربحية (معدل الخصم) بالقيمة الحالية أثناء عملية الخصم ، وهما :

1. الحالة الأولى : وهي الوضعية التي يكون فيها معدل الربحية (معدل الخصم) مساويا للصفر أي  $K = 0$  ، مما ينتج عنه مساواة بين القيمة الحالية و القيمة المستقبلية أي  $PV = FV$  ، مما يعني عدم تدهور قيمة العملة ، وهي حالة نادرة الحدوث .

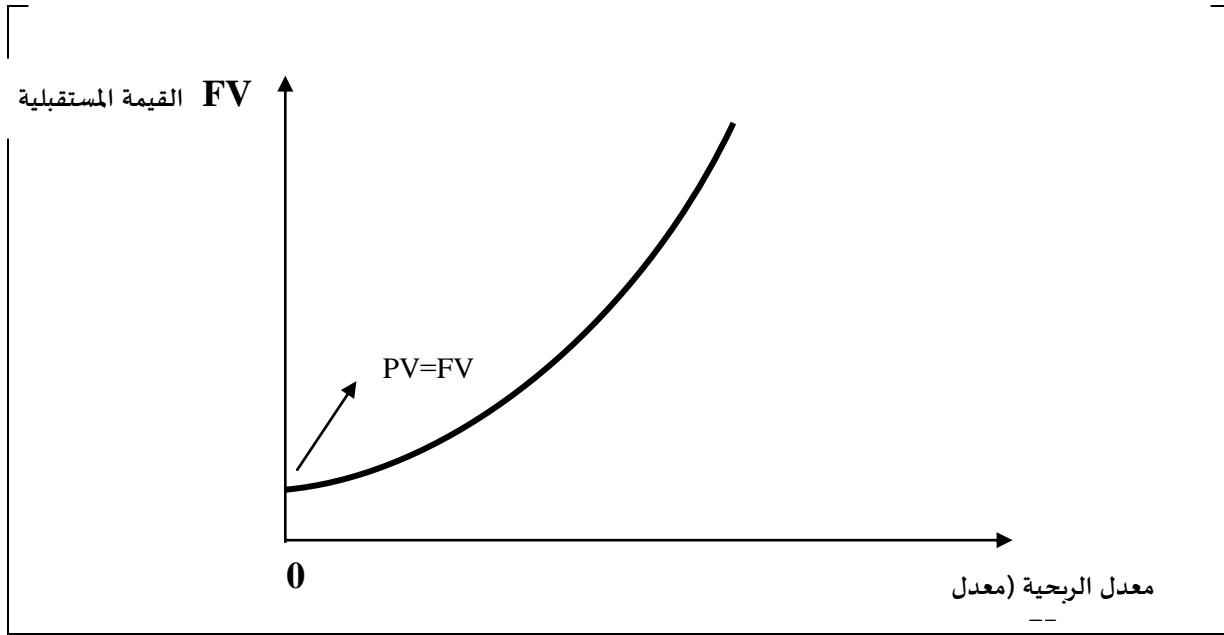
2. الحالة الثانية : وهي الوضعية التي تؤول فيها القيمة الحالية للصفر ، والتي تكافئ معدل خصم يأخذ أعلى قيمة له ، وهي أكبر أو تساوي 100 % ، وهي أيضا حالة نادرة الحدوث .

ثالثا : العلاقة الطردية بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة المستقبلية .  
إن العلاقة بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة المستقبلية هي علاقة طردية ، والتي يمكن استنتاجها من معادلة القيمة الحالية السابقة ، كما يلي :

$$PV = \frac{FV}{(1+K)^n} \Rightarrow FV = PV(1 + K)^n$$

ويمكن التعبير عن العلاقة بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة المستقبلية وفق الشكل رقم ( 23 ) ، كما يلي :

الشكل رقم ( 23 ): العلاقة الطردية بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة المستقبلية



المصدر: من إعداد الطالب .

### المطلب الثاني :

#### سعر الفائدة المستخدم في حساب معدل الخصم.

بصفة عامة وفي أغلب الحالات يتم اعتماد سعر الفائدة المصرفي ( الربوي ) كأساس لعملية خصم التدفقات النقدية لغرض دراسة الجدوى الاقتصادية والحكم على مدى نجاعة المشروع في جانبه المالي ، وهذا لما له من إيجابيات - وذلك في تصور مؤيدي الفكر الغربي - وأيضا لما عليه من مساوئ وسلبيات .

### الفرع الأول :

#### علاقة سعر الفائدة بمعدل الخصم

عادة ما يشاع أن سعر الفائدة ( الربوي ) هو نفسه معدل الربحية (معدل الخصم) المستخدم في خصم التدفقات النقدية للمشروعات الاستثمارية ، وسيتم من خلال هذا الجزء من الدراسة تسليط الضوء على العلاقة التي تربط معدل الربحية (معدل الخصم) بسعر الفائدة .

## أولاً: تعريف سعر الفائدة .

الفائدة هي نسبة مئوية من رأس مال الوديعة أو القرض يدفعها القابض ويتسلمها الدافع ، محسوبة على أساس مدة الوديعة أو القرض<sup>1</sup>، وهي الثمن الذي يدفع مقابل استخدام رأس المال<sup>2</sup>، تعويضاً عن عدم استخدام ذلك المال في فرص الاستثمار البديلة و المتاحة في الوقت الحالي أو وقت الإقراض، وتمثل الفائدة المدفوعة تكاليف بالنسبة للمستثمرين، وفي نفس الوقت دخلاً للمدخرين. من التعاريف السابقة لسعر الفائدة يتضح لنا أن المكونات الأساسية لسعر الفائدة تكمن فيما يلي :

1. معدل الفائدة : والذي يعبر عنه كنسبة مئوية من أصل المبلغ<sup>3</sup>، والمحدد سلفاً ، وهذا ما يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، لأنها ليست ربها مشروعاً ؛
2. الزيادة على رأس المال المدفوع ؛
3. المدة المحسوب على أساسها سعر الفائدة : فكلما زادت المدة زادت الفائدة ، وهكذا يمكن أن تتجاوز الفائدة رأس المال الأصلي المدفوع .

ومما سبق يمكن استنتاج تعريف لسعر الفائدة مفاده :

❖ إن سعر الفائدة هو ذلك العائد على رأس المال الموظف خلال فترة زمنية محددة في عملية الإقراض ، والتي تركز على مبدأ تأجير النقود وفق نسبة مئوية محددة سلفاً ، مربوطة بمدة زمنية تختلف آجالها من يومية ، شهرية إلى سنوية وحسب المبلغ المقترض ، ولا تقرها الشريعة الإسلامية .

## ثانياً : معدل الربحية (معدل الخصم) في ظل معيار سعر الفائدة .

سعر الخصم في ظل معيار سعر الفائدة "هو معدل الفائدة الذي يحصل عليه المستثمر لو أودع أمواله في المصرف"<sup>4</sup>، ويحسب معدل الربحية (معدل الخصم) باعتماد سعر الفائدة كأساس مضافاً إليه هامش إضافي يعود للمشروع ، وذلك نظراً لتحمله المخاطرة الملازمة للاستثمار ، بينما

<sup>1</sup> عاشور عبد الجواد عبد الحق : البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية ، دار الصحابة للتراث للنشر والتوزيع - طنطا ، مصر - 1992، ص (06) .

<sup>2</sup> بلعزوز بن علي : أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر ، رسالة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية ( غير منشورة ) ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2003 / 2004، ص ( 29 ) .

<sup>3</sup> إبراهيم محمد مهدي : رياضيات الاستثمار ، دراسة متقدمة في مجال التمويل والاستثمار ، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع - المنصورة ، مصر - 2009، ص ( 08 ) .

<sup>4</sup> طلال الكدواي : تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2008، ص ( 119 ) .

التمويل الخارجي ( التمويل بالاستدانة ) يؤول له عائده المتمثل في سعر الفائدة ، وليست هناك أية ضمانات لعائد صاحب المشروع .

وهذه الطريقة يكون معامل الربحية (معامل الخصم) كما يلي <sup>1</sup>:

$$K = i + r$$

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} \circ \ i : \text{يرمز لسعر الفائدة.} \\ \circ \ r : \text{يرمز لهامش الربح الإضافي لصاحب المشروع.} \\ \circ \ K : \text{تمثل معد الخصم أو سعر الخصم .} \end{array} \right\}$$

و ضمنيا يشير سعر الفائدة المستخدم في عملية الخصم إلى المعدل السنوي المركب .

ثالثا : مزايا وعيوب طريقة سعر الفائدة .

ومن مزايا طريقة سعر الفائدة المعتمد كمعدل للخصم ، السهولة والبساطة في التطبيق وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة ، ولكن يعاب عليه ما يلي <sup>2</sup>:

1. تهمل بقية عناصر تكلفة التمويل التي تشمل الحد الأدنى المقبول من العائد على الاستثمار ، إذ أن سعر الفائدة يمكن أن يكون أقل أو أعلى من تكلفة التمويل من مصادره المختلفة التي يعتمد عليها المشروع ، و من ثم فإن الاقتصار على سعر الفائدة يقلل أو يضح من سعر الخصم الفعلي ؛
2. يعبر سعر الفائدة عن تكلفة التمويل فقط بالنسبة للمشروعات التي تعتمد على الاقتراض كمصدر رئيسي للتمويل، أما بالنسبة للمشروعات التي لا تتعامل بالاقتراض فإن سعر الفائدة لا يمثل تكلفة الفرص البديلة للتمويل ؛

<sup>1</sup> بكري عبد الرحيم بشير ، التيجاني سيبي محمد ، مرجع سبق ذكره ص (17 - 19).

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص (268 ، 269).



3. هناك حساسية وحرص شرعي في استخدام معدل سعر الفائدة كمعيار لخصم التدفقات النقدية في حالة المنشآت التي لا يسمح نظامها استخدام سعر الفائدة باعتبارها محرمة حسب الشريعة الإسلامية ، حيث أنه لا يعبر عن إنتاجية المال المستثمر.

## الفرع الثاني :

### أشكال سعر الفائدة المعتمدة في عملية الخصم .

في الأساس يوجد نوعان من الفائدة ، هما "الفائدة البسيطة و الفائدة المركبة"<sup>1</sup>، إذ يقصد بالأولى أنها العائد الذي يدفع مقابل استخدام الأموال، وتحسب على أصل المبلغ فقط، ولا تحسب فائدة على الفوائد كما هو الحال في الفائدة المركبة، أما الثانية "فهي تلك الفائدة الناتجة عن إضافة الفائدة البسيطة للفترة إلى الأصل لكي تنتج فائدة للفترة الموالية"<sup>2</sup>، وإنما تحسب الفائدة المركبة على رأس المال الابتدائي بالإضافة إلى الفائدة المتراكمة<sup>3</sup>.

وفي التعاملات المالية تستخدم في العادة نظام الفائدة المركبة، أما الفائدة البسيطة فهي تستخدم في بعض الحالات الخاصة، وتشمل عملية الخصم ثلاثة أنماط من أشكال سعر الفائدة، وهي الفائدة الاسمية ، الجزئية والفائدة الفعلية .

أولاً : سعر الفائدة الاسمي (  $i_{nom}$  ) .

يمثل سعر الفائدة الاسمي السعر المعلن من قبل المصرف ، وهو السعر الذي يعتمد عليه خلال التفاوض على شروط منح القروض أو معدل العائد الذي يمنحه على الأموال المودعة لديه ، لذلك يجب أن لا نسأل عن سعر الفائدة الاسمي فقط وإنما عن عدد مرات تركيب الفائدة \* في السنة أيضاً، وسعر الفائدة الاسمي لا يمكن استخدامه على خط الزمن ، إلا في حال كان التركيب سنوي وليس غير ذلك ، حيث أن السعر المعتمد عندما تكون الفترة غير سنوية هو سعر الفائدة الجزئي ، والذي سيتم ذكره لاحقاً<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Jean-Marc Béguin et Arnaud Bernard : L'essentiel des techniques bancaires , Éditions Groupe Eyrolles – paris \_ 2008 , p ( 173 ) .

<sup>2</sup> منصور بن عوف عبد الكريم : مدخل إلى الرياضيات المالية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثالثة – الجزائر – 2003 ، ص ( 45 ) .

<sup>3</sup> أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره ، ص ( 170 ) .

\* تركيب الفائدة : يقصد به عدد مرات منح الفائدة في السنة مما ينتج عنه ما يسمى الفائدة المركبة .

<sup>4</sup> محمد فتوح ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 132 ) .

ثانيا : سعر الفائدة الجزئي (  $i_{per}$  ) .

هو الفائدة السنوية التي يحصل عليها مصرف من عميل عن مبلغ اقترضه المدين من المصرف. وهو يحسب على أساس فائدة اسمية (يومية أو شهرية أو غيرها) ، ويمكننا الحصول على سعر الفائدة الجزئي من خلال المعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$i_{per} = \frac{i_{nom}}{m}$$

حيث أن :

- $i_{per}$  : يرمز لسعر الفائدة الجزئي .
- $i_{nom}$  : يرمز لسعر الفائدة الاسمي .
- $m$  : تمثل عدد مرات التركيب في السنة .

وبالتالي فإن  $m$  تكون :

- $m = 2$  ، في التركيب نصف السنوي ؛
- $m = 4$  ، في التركيب ربع السنوي ؛
- $m = 1$  ، في التركيب السنوي .

ثالثا : سعر الفائدة السنوي الفعلي (  $i_{ear}$  ) .

يُعطى هذا المعدل دائما بشكل سنوي ، ويتم حسابه من خلال معرفة سعر الفائدة الاسمي وعدد مرات التركيب\* في السنة الواحدة<sup>2</sup> ، تنتج فائدة مركبة سنوية تدفع عند نهاية مدة القرض ، رياضيا يمكننا إيجاد سعر الفائدة الفعلي من خلال المعادلة التالية<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 133 ) .

\* تزيد القيمة كلما تم تركيب الفائدة أكثر من مرة في السنة ، فكلما زاد عدد مرات تركيب الفائدة في السنة كلما زاد سعر الفائدة الاسمي.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 134 ) .

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق .

$$i_{ear} = \left(1 + \frac{i_{nom}}{m}\right)^m - 1$$

$$\Rightarrow i_{ear} = (1 + i_{per})^m - 1$$

ويستخدم معدل الفائدة الفعلية لمقارنة عدة عروض مصرفية للاقتراض، وتختلف فيما بينها بالنسبة لطريقة حساب الفائدة (فائدة يومية، أو شهرية أو سنوية أو غيرها).

### المطلب الثالث :

المتوسط المرجح لتكاليف التمويل المستخدم في حساب معدل الربحية (معدل

الخصم) وطرق أخرى.

تدخل تكلفة التمويل في صناعة قرار الاستثمار في صورة معدل للخصم عن طرق تقييم الاستثمارات التي تستخدم مفهوم القيمة الحالية للمكاسب النقدية المتوقعة ، إضافة إلى طرق أخرى كمعدل العائد المطلوب على الاستثمار و معدل العائد على الاستثمار البديل و العائد المتوقع.

### الفرع الأول :

مفهوم المتوسط المرجح لتكاليف التمويل .

معدل الربحية (معدل الخصم) المستخدم هو تكلفة رأس المال<sup>1</sup>، الذي يساوي التكلفة الإجمالية لرأس المال المشروع ، ويعبر عنه بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال<sup>2</sup> ، ويقصد بتكلفة التمويل أو تكلفة الأموال ما تحصل عليه الجهات المانحة للتمويل بكافة صورته مقابل منح الشركة ما تحتاج إليه من موارد مالية<sup>3</sup> ، وذلك باعتبارها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الواجب أن يحققه الاستثمار ليصبح مقبولاً.

<sup>1</sup> Georges Legros: Mini Manuel de Finance d'entreprise , Dunod - Paris – 2010, P (138 )

<sup>2</sup> Hubert de La Bruslerie : Analyse financière, 4 e édition, Dunod -paris- 2010,p( 340 ).

<sup>3</sup> منصورى الزين ، مرجع سبق ذكره، ص ( 62).

أولاً : تعريف المتوسط المرجح لتكاليف التمويل .

المتوسط المرجح لتكاليف التمويل، هو حاصل جمع الوزن النسبي لكل مصدر تمويلي مضروباً في تكلفته ، علماً بأن مصادر التمويل قد تكون اقتراض مباشر من المصارف أو التمويل عن طريق إصدار أسهم وسندات ، أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة ( غير الموزعة )<sup>1</sup> .

وبالنسبة لعملية اتخاذ القرار الاستثماري فإن ، معيار المتوسط المرجح لتكاليف التمويل تقيس جودة وفعالية التمويل حسب تكلفة كل نوع من أشكال التمويل ، والتي تختلف باختلاف مصدرها ، و معدل عائدها ، والذي بدوره يتغير تبعاً لمستويات المخاطر التي تحيط بالمشروع ، ومنها الحكم على مردوديتها .

ثانياً : حساب المتوسط المرجح لتكاليف التمويل .

لحساب المتوسط المرجح لتكلفة التمويل أهمية كبيرة خاصة عند استخدامها لتحديد الجدوى الاقتصادية للمشاريع المختلفة ، في شكل معدل لخصم للتدفقات النقدية المرتبطة بالاستثمار كمعيار لرفض أو قبول بدائل الاستثمار المتاحة .

فإذا كانت المؤسسة تستخدم مزيج من مصادر التمويل في تمويل استثماراتها طويلة الأجل ، فإن المتوسط المرجح لتكلفة التمويل هو المتوسط المرجح لتكاليف جميع هذه الأموال كما يلي :

$$K = \sum_{i=1}^n r_i w_i$$

حيث أن :

- $r_i$  : هو معدل تكلفة التمويل من المصدر .
- $w_i$  : هو الوزن النسبي لمصدر التمويل .
- $n$  : هي عدد مصادر التمويل .
- $K$  : تمثل معدل الربحية (معدل الخصم) أو سعر الخصم .

<sup>1</sup> طلال الكدواي ، مرجع سبق ذكره، ص ( 119 ، 120 ) .

و تستخدم النتيجة المحسوبة من المتوسط المرجح لتكاليف التمويل كمعامل للخصم عند تقييم المشاريع، والتي تشير إلى أنه كلما انخفض هذا المعدل ازدادت قدرة المشروع التنافسية.

ثالثا : تحديد الأوزان النسبية لمصادر التمويل.

لتحديد الأوزان النسبية لكل مصدر تمويلي في المعادلة الحسابية للمتوسط المرجح لتكاليف التمويل ، يتطلب ذلك ثلاثة خطوات أساسية ، وهي كما يلي :<sup>1</sup>

1. حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل ؛
2. تحديد النسب المئوية لكل مصدر تمويل منسوب إلى مجموع هيكل التمويل ؛
3. تحديد التكلفة المرجحة لكل مصدر بضرب تكلفة كل مصدر تمويل في النسب المئوية لهذا المصدر ، ثم جمع النواتج للحصول على المتوسط المرجح لتكلفة الأموال أو لتكلفة التمويل أو لتكلفة رأس المال .

وبذلك فإن الوزن النسبي لمصدر التمويل  $W_i$ ، الذي يمثل الأموال المتوفرة من المصدر مقارنة بإجمالي الأموال المتاحة ، يتم استنتاج قاعدة حسابها كما يلي :

$$W_i = \frac{F_i}{\sum_{i=1}^n F_i}$$

حيث أن :

- $F_i$ : تمثل الأموال المتوفرة من مصدر تمويل معين ؛
- $i$  : يرمز لمصدر التمويل ؛
- $n$  : عدد مصادر التمويل المتاحة .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص (265، 266) .

## الفرع الثاني :

تحديد تكاليف التمويل المستخدمة في حساب معادلة الخصم .

للحصول على معدل الخصم ، يجب حساب متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال<sup>1</sup>، بالاعتماد على جميع مصادر التمويل المختلفة التي يستخدمها المشروع لتمويل استثماراته ، من خلال إيجاد تكلفة تمويل كل مصدر تمويلي على حدى .

أولا : تكلفة التمويل بالاقتراض.

يمكن تعريف تكاليف الاقتراض ، بأنها التكاليف ( بعد الضريبة ) الواجب مواجهتها للحصول على الأموال من خلال وسيلة الاقتراض<sup>2</sup> ، ويعبر عنها بالمعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المنشأة للمقرض ، وحيث أن فوائد القروض من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل ، فإن المنشأة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروبا في معدل الضريبة ، وبعبارة أخرى هو معدل الفائدة قبل الضريبة مطروحا منه الوفورات الضريبية<sup>3</sup> .

ويتم تقدير تكلفة التمويل بالاقتراض بالعلاقة الرياضية التالية:

$$K_i = K(1 - t)$$

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} \bullet K_i : \text{ تمثل تكلفة القرض بعد الضريبة ؛} \\ \bullet K : \text{ تكلفة القرض قبل الضريبة ؛} \\ \bullet t : \text{ معدل الضريبة .} \end{array} \right\}$$

❖ وبما أن سعر الفائدة في فقه المعاملات المالية في ظل أحكام الشريعة الإسلامية ، هي ربا محرم بإجماع أعضاء هيئة علماء رابطة العالم الإسلامي ، فإنه لا يمكن اعتماده في حساب تكلفة التمويل ، لأن القرض في الشريعة الإسلامية هو القرض الحسن ، الذي يمنحه شخص لآخر

<sup>1</sup> Pascal BARNETO et Georges GREGORIO : Finance ,MANUEL ETAPPLICATIONS,

2 édition , Dunod -paris- 2009,p( 281 ).

<sup>2</sup> زياد رمضان : مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار وائل للنشر ، الطبعة الثالثة - عمان ، الأردن - 2005 ، ص ( 390 ) .

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي و رسمية قرياقص : الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 2009 ، ص ( 275 ) .

على نحو مجاني ، أي دون أن يتقاضى في مقابل هذا القرض منافع مادية<sup>1</sup> ، وهذه الطريقة لا تصلح في حالة المشروعات التي لا تسمح باستخدام الفائدة الربوية .

#### ثانيا : تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة .

يعتقد البعض أن الأرباح المحتجزة هي أموال مجانية لا تكلفة لها ، لكن هذا غير صحيح لأنها تمثل تكلفة من وجهة نظر حملة هذه الأسهم ، وتتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان يمكنهم الحصول عليه لو أن الشركة وزعت هذه الأرباح وقامت حملة الأسهم باستخدامها في استثمارات بديلة<sup>2</sup> .

❖ وعليه فإن تكلفة الأرباح المحتجزة تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة لتوزيع الأرباح وعدم احتجازها، ويمكن اعتبار التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة هو بمثابة التمويل عن طريق الأسهم العادية بعد طرح الضريبة منها لأنها لا تخضع لها.

#### ثالثا : تكلفة التمويل بإصدار السندات .

يمثل السند جزءا من قرض يعطي لمالكة حق الدائنية<sup>3</sup> ، يحمل قيمة اسمية، وتاريخ استحقاق معين، ومعدل فائدة ثابتا ومحددا يُدفع بصفة دورية مهما كانت النتيجة المالية للشركة ربحا أو خسارة، كما له الحق في استرداد القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق<sup>4</sup> .  
وتعتمد تكلفة التمويل بالسندات على مبالغ الفائدة المدفوعة ومعدل الضريبة على الأرباح والقيمة الاسمية للسند وتكلفة إصداره ، ومعادلة حساب تكلفة التمويل بالسندات هي على النحو التالي<sup>5</sup>:

$$K_b = \frac{K_i \cdot (1-t)}{N_b} \times 100$$

<sup>1</sup> غسان قلعواوي : المصارف الإسلامية ضرورة عصرية ، لماذا ؟ وكيف ؟ ، دارالمكتبي ، الطبعة الأولى - سورية - 1998 ، ص (144) .

<sup>2</sup> صالح الحناوي ورسمية قرياقص ، مرجع سبق ذكره ، ص (284) .

<sup>3</sup> Didier VITRAC: Tout savoir sur la bourse, City and York et Gualino éditeur - Paris - 2001, p(247).

<sup>4</sup> ضياء مجيد الموسوي : البورصات، أسواق المال وأدواتها ، مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية- 2003 ، ص(37،38) .

<sup>5</sup> لمزيد من التوضيح أنظر المرجع التالي :

- عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية للنشر -

الإسكندرية- 2007، ص (256) .

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} \blacksquare K_b : \text{تمثل تكلفة التمويل بالسندات} ; \\ \blacksquare K_i : \text{سعر الفائدة (عائد السند)} ; \\ \blacksquare N_b : \text{صافي سعر السند} = \text{القيمة السوقية للسند} - \text{تكلفة الإصدار} ; \\ \blacksquare t : \text{معدل الضريبة} . \end{array} \right\}$$

❖ إن عائد السند يمثل معدل الفائدة ، الذي هو ربا محرم شرعا ، وتكلفة الأموال بالسندات التي تستخدم في حساب المتوسط المرجح لتكاليف التمويل ، ستكون بالضرورة مرفوضة بالنسبة للمشروعات التي تتخذ من المنهج الإسلامي أساسا في عمليات التمويل والاستثمار .

رابعا : تكلفة التمويل بإصدار الأسهم العادية .

تتمثل تكلفة التمويل بالأسهم العادية في الحد الأدنى للعائد على الاستثمارات الممولة بإصدار أسهم عادية ، وهو المعدل الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم دون تغير ، وتعتمد تكلفة التمويل بالأسهم العادية على الربح الموزع للسهم ومعدل النمو في الربح وكذلك تكلفة إصدار السهم وسعره في السوق .

وتحدد تكلفة السهم العادي حسب المعادلة التالية <sup>1</sup> :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} \bullet K_e : \text{تمثل تكلفة التمويل بالسهم العادي} ; \\ \bullet D_1 : \text{التوزيع المتوقع للربح في الفترة التالية} ; \\ \bullet P_0 : \text{السعر السوقي الحالي للسهم العادي} ; \\ \bullet g : \text{معدل النمو السنوي للأرباح} ، \text{ وهي تمثل الأرباح الإضافية للسهم} . \end{array} \right\}$$

<sup>1</sup> أمين السيد أحمد لطفي ، مرجع سبق ذكره ، ص (75) .



❖ إن السهم العادي يمثل حق الملكية لحصة من أصول الشركة بمقدار (نسبة) ما يملكه من أسهم ، مما يتيح الحق لصاحبها في الحصول على نصيب من الأرباح التي تحققها الشركة وتقرر توزيعها، فليس من حق المساهم العادي المطالبة بنصيبه من الأرباح في حالة عدم تحققها<sup>1</sup> ، مما يؤكد أن عائد السهم هو الربح المحقق فعلا وليس معدل فائدة ثابتا مهما كانت النتيجة ، مما لا يدع مجال للشك حول مشروعية الأسهم العادية إذا كان نشاط المؤسسة المصدرة لها حلال .

#### خامسا : تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة .

إن تكلفة الأسهم الممتازة تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المنشأة من بيع هذه الأسهم<sup>2</sup> ، فهي تتوقف على العائد الموزع للسهم والسعر الدفترى له وتكلفة الإصدار .

ويتم تقدير تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة بالمعادلة التالية :<sup>3</sup>

$$C_{ps} = K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} C_{ps} = K_p \bullet : \text{تمثل تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة ؛} \\ D_p \bullet : \text{الربح الموزع على حملة الأسهم الممتازة ؛} \\ P_p \bullet : \text{صافي سعر السهم الممتاز = القيمة السوقية للسهم - تكلفة الإصدار .} \end{array} \right\}$$

<sup>1</sup> للمزيد من التفاصيل حول حقوق السهم العادي يمكن الرجوع إلى المراجع التالية:  
- منير إبراهيم هندي : أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف- الإسكندرية- 1999، ص(331-339).  
- محفوظ جبار: سلسلة التعريف بالبورصة، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، دار هومة، الطبعة الأولى- الجزائر- 2002، ص(16-23).

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي و أرشيد فؤاد التميمي ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 371 ) .

<sup>3</sup> محمود فتوح ، ترجمة عمر عبد الكريم : الإدارة المالية ، أسس تقييم المشاريع ، الجزء الثاني ، شعاع للنشر والعلوم ، الطبعة الأولى - حلب ، سوريا - 2010 ، ص ( 19 ) .

❖ وعلى اعتبار أن الأسهم الممتازة هي نوع من الأوراق المالية الهجينة، والتي تجمع في عائدها بين ربح السهم العادي وسعر الفائدة على السندات في شكل توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم، و الذي يعتبر ربا محرم شرعا، وبالتالي فإن هذه الطريقة لا تصلح في حالة المشروعات التي لا تسمح باستخدام الفائدة الربوية.

### الفرع الثالث :

#### طرق أخرى لتحديد معدل الربحية (معدل الخصم).

إضافة إلى الطرق السالفة الذكر حول المعدلات المعتمدة في تحديد معدل الربحية (معدل الخصم)، هناك طرق أخرى إضافية يمكن الاستعانة بها لبناء معدل يصلح لخصم التدفقات النقدية، ومن بين هذه المؤشرات نجد كلا من معدل العائد المطلوب على الاستثمار ومعدل العائد على الاستثمار البديل، وأيضا معدل العائد المتوقع.

#### أولا : معدل العائد المطلوب على الاستثمار.

سعر الخصم المطبق على استثمار معين هو أدنى معدل للعائد المطلوب لهذا الاستثمار بعد خصم الضرائب<sup>1</sup>، وبمعنى آخر هو الحد الأدنى الذي يمكن أن يقبل به المستثمر من أجل الاستثمار في مشروع معين، له درجة مخاطرة معينة، فكلما زادت المخاطر كلما طلب المستثمرون عائداً أعلى حتى يُقبلوا على الاستثمار.

ويتم قياس معدل العائد المطلوب على الاستثمار من خلال عملية اشتقاقه من السوق مباشرة، بحيث يعكس معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون من أجل الاستثمار في مشاريع لها نفس الدرجة من المخاطر.

ويستعمل معدل العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المالكين لتحقيق الأهداف التالية:

1. تقييم قدرة المشروع على تحقيق معدل عائد عال؛

2. تحديد مدى صحة الوضع المالي للمشروع؛

<sup>1</sup> Philippe herlen :Finance ،le nouveau paradigme, Éditions d'Organisation Groupe Eyrolles – Paris-2010,p(103).

3. تقدير حجم الإيرادات المستقبلية للمشروع .

ثانيا : معدل العائد على الاستثمار البديل .

إن عملية تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية لا تقتصر فقط على مقدار التدفقات النقدية ، وإنما تشمل أيضا على قيمة التدفقات النقدية التي حُرمت المنشأة من الحصول عليها نتيجة تنفيذ ذلك المشروع ، وهذا ما يصطلح عليه بتكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة ، والتي يتم تقديرها في شكل معدل العائد على الاستثمار البديل .

ويُعرّف معدل العائد على الاستثمار البديل ، بأنه "معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر لو أنه استثمر أمواله في مشروع بديل للمشروع الذي يريد إنشائه"<sup>1</sup>، وهي تعكس اهتمام المستثمرين في استثمار أموالهم في هذا الاستثمار بدلا من أي استثمار آخر<sup>2</sup>، وتقاس الفرصة البديلة على أساس الفرق بين الربح الاقتصادي والربح المحاسبي .

ومن مزايا طريقة معدل العائد على الاستثمار البديل، هي السهولة في التقدير خاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة ، ويعاب عليها ما يلي:<sup>3</sup>

1. لا نستطيع استخدامها في حالة المشروعات التي تنتج سلعاً جديدة أو في حالة المشروعات التي ليس لها بديل؛

2. يصعب من الناحية العملية وجود مشروعات بديلة لبعضها البعض تماماً وذلك بسبب اختلاف أهداف المشروعات وأحجامها.

ثالثا : معدل العائد المتوقع .

سعر الخصم هو معدل العائد المتوقع للاستثمار<sup>4</sup>، من طرف المستثمرين الذين يسعون لتقدير العائد المطلوب على استثماراتهم ، ويمكن تعريف العائد المتوقع للاستثمار بأنه المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله في مشروع معين .

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 268 ) .

<sup>2</sup> Mondher CHERIF et Stéphane DUBREUILLE :Création de valeur et capital-investissement , Pearson Education- France – 2009 ,p (03) .

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد ، نفس المرجع السابق .

<sup>4</sup> Philippe herlen :Finance «le nouveau paradigme ,op .cit ,p (104)

ويتم حساب العائد المتوقع للاستثمار من خلال ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه ثم تجمع الإجابات فيكون الجواب هو العائد المتوقع ، ويعبر عنه رياضيا وفق العلاقة التالية:

$$E(R) = \sum_{i=0}^n P_i \times R_i$$

حيث أن :

- $E(R)$  : تمثل العائد المتوقع ؛
- $P_i$  : احتمال الحدوث ؛
- $R_i$  : العائد المحتمل للاستثمار  $i$  .

## المبحث الثاني :

### مدلول معدل الربحية (معدل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي.

تمهيد :

إن فهم القيمة الزمنية للنقود أمر أساسي لتحقيق النجاح المالي ، وهذا المفهوم يسمح بتقدير القيمة المحتملة من التدفقات النقدية مستقبلا والتي يجب مراعاتها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية في أي مشروع، و على هذا الأساس سيتم التعرض إلى مفهوم أو ضرورة استخدام الزمن كعامل اقتصادي للمفاضلة بين المشروعات في الاقتصاد الإسلامي ، ومدى إمكانية استخدام معامل الربحية (معامل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي .

#### المطلب الأول :

##### القيمة الزمنية للنقود كأساس لعملية الخصم .

القيمة الزمنية للنقود هي حجر الزاوية في التمويل الحديث ، إذ أصبحت المحرك الرئيسي للعمليات المالية والاقتصادية في مجالات شتى ، وكذا اتخذت مبررا لعدة معاملات سواء في النظام الاقتصادي التقليدي أو الإسلامي ، وذلك بغض النظر عن مشروعيتها أو عدمها .

#### الفرع الأول :

##### تعريف القيمة الزمنية للنقود ، مبررات استخدامها وأهميتها.

إن اختلاف قيمة الوحدة النقدية هو باختلاف الزمن الذي تتحقق فيه ، والتي يعبر عنها بالقيمة الزمنية للنقود ، فلكي نقارن بين مبلغين نقديين يشترط فيهما أن يتحققا في نفس الفترة الزمنية ، وفي نفس اللحظة .

##### أولا : تعريف القيمة الزمنية للنقود .

إن أحد أهم المفاهيم الأساسية في الاقتصاد وإدارة الأعمال وفي القرارات المالية، أن قيمة أي مبلغ من النقود هو دالة في الزمن المستلم فيه أو المصروف فيه،<sup>1</sup> وهي تعني بلغة مبسطة أن

<sup>1</sup> سليمان أبو صيحة : الإدارة المالية ، الشركة العربية المتحدة - القاهرة ، مصر - 2008 ، ص ( 147 ) .

للقود قيمة زمنية ، فإن 1000 دولار اليوم لا تساوي 1000 دولار بعد سنة ، والشخص الرشيد يفضل الأولى على الثانية<sup>1</sup> .

وفي تعريف آخر ، فإن فكرة القيمة الزمنية للقود تستند على حقيقة اقتصادية ثابتة ، مفادها تغيير قيمة القود وباتجاه التناقص بمرور الزمن - حتى مع افتراض ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد - فمن المنطق أن تكون قيمة القود في الوقت الحاضر ليس هي نفسها في المستقبل<sup>2</sup> .

❖ وبالرغم من كثرة المفاهيم المستخدمة في الإدارة المالية حول القيمة الزمنية للقود ، فإن مصطلح القيمة الزمنية للقود يستخدم للإشارة إلى العلاقة القائمة بين الوقت والقود ، إذ أنها ترتبط بوقت الحصول على التدفقات النقدية (أو العوائد الجارية) ، وإن القود المستلمة اليوم من عملة ما هي ذات قيمة أعلى من القود التي ستستلم في المستقبل من نفس العملة - على اعتبار أن وحدة النقد هي نفسها المستخدمة في كلتا الفترتين - ، لأنه يمكن استثمار تلك القود في تاريخ حاضر ، مع إمكانية الحصول على عوائد مالية إضافية في تاريخ لاحق (مستقبلاً) .

ثانياً : مبررات استخدام القيمة الزمنية للقود .

تركز القيمة الزمنية للقود على مبدأ أساسي ، ألا وهو التفضيل الزمني للقود "المستمد من النظرية الكلاسيكية التي ظهرت عام 1938 ، وسميت بنظرية قيمة الاستثمار للاقتصادي ويليام ( J.B. WILIAM ) ، الذي يؤكد بأن قيمة أي أصل استثماري ما هي إلا القيمة الحالية لمجموع عوائده في المستقبل"<sup>3</sup> ، ويرجع ذلك إلى أسباب كثيرة ، أهمها ما يلي :

1. السبب في هذا التفضيل الزمني يعود إلى فرضيات استثمار التدفقات النقدية التي نستلمها في وقت مبكر والحصول على عوائد الاستثمار ، وهو شيء غير متوفر في حالة الحصول على التدفقات النقدية في وقت لاحق<sup>4</sup> ؛

<sup>1</sup> محمد عبيد الله : تمويل الشركات من منظور إسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية \_ فيفري 2006 ، ص ( 20 ) .

<sup>2</sup> حمزة محمود الزبيدي : الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية - عمان ، الأردن - 2008 ، ص ( 331 ) .

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 332،333 ) .

<sup>4</sup> محمد سعيد عبد الهادي : الإدارة المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2008 ، ص ( 49 ) ، ( بتصرف ) .

2. إمكانية إشباع جزءا من الحاجات الملحة للمستثمر والتي لا يستطيع أو لا يرغب في تأجيل إشباعها في فترة لاحقة<sup>1</sup> ؛
3. تفضيل النقود الجاهزة على الآجلة لمواجهة احتياجات آنية ؛
4. اختلاف قيمة النقود ، نظرا للمخاطر التي تتعرض لها التدفقات النقدية التي تتولد من الاستثمار ، إضافة إلى معدلات التضخم المختلفة<sup>2</sup> ؛
5. وجود تأثير كبير لتوقيت التدفقات النقدية على قيمة الموجودات ومعدل العائد<sup>3</sup> ؛
6. صعوبة تقدير وتصور الحاجات المستقبلية للفرد ، وذلك نظرا لحالة عدم التأكد فيما يخص التدفقات النقدية الآجلة .

### ثالثا : أهمية دراسة القيمة الزمنية للنقود .

تنبع أهمية استخدام القيمة الزمنية للنقود من خلال التعبير على مفهومين أساسيين في الإدارة المالية ، هما القيمة المستقبلية و القيمة الحالية للنقود .

إذ ترجع أهمية دراسة القيمة الزمنية للنقود في مجال الإدارة المالية في المساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية و المالية ، فالتدفقات النقدية المستقبلية يجب حسابها بقيمتها الحالية وذلك عن طريق خصم هذه التدفقات النقدية باستخدام معدل الخصم ، وبناء على ذلك فإنه يجب على المستثمر معرفة كيفية الاستفادة من اعتبارات القيمة الزمنية للنقود ، واستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، والمفاضلة بين مختلف المشاريع ، واختيار أفضلها ، وعدم الاستثمار في مشاريع فاشلة ، ، وأيضا تمكين الإدارة من اتخاذ قرارات مالية سليمة ومنطقية .

<sup>1</sup> زياد رمضان : مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دائر وائل للنشر ، الطبعة الثالثة - عمان ، الأردن - 2005 ، ص ( 405 ) ، ( بتصرف )

<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب : الاستثمار و التحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - 2009 ، ص ( 67 ) ، ( بتصرف ) .

<sup>3</sup> دريد كامل آل شبيب : مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، دار المسيرة للطباعة والنشر ، الطبعة الثانية ، - عمان ، الأردن - 2009 ، ص ( 175 ) .

## الفرع الثاني :

مجالات استخدام القيمة الزمنية للنقود وعلاقتها بسعر الفائدة الربوي .

يتم تطبيق مبدأ القيمة الزمنية للنقود في مجالات وأنشطة مالية واقتصادية متعددة من بينها المعاملات المستندة على سعر الفائدة الربوي، وكثيرا ما يتم اتخاذها كمبرر لطلب الفائدة الربوية .

أولا : مجالات استخدام القيمة الزمنية للنقود.

تستخدم القيمة الزمنية للنقود لأغراض تخطيط التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة لتحقيق أكبر المنافع الممكنة من النقود المستثمرة<sup>1</sup> ، وكما تستخدم في عدة مجالات أخرى وهي :

1. خصم وإعادة خصم الأوراق التجارية ( المحرمة شرعا ) والشائعة الاستخدام في الاقتصاديات الوضعية ؛
2. تقييم عقود التأجير التمويلي؛
3. بيع الديون المحرمة شرعا ؛
4. الإقراض والاقتراض بالفوائد الربوية ؛
5. تحديد الأقساط في حالة البيع بالتقسيط ؛
6. قياس وتقييم أموال التقاعد ؛
7. تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية .

ثانيا : علاقة القيمة الزمنية للنقود بسعر الفائدة الربوي .

إن التفضيل الزمني للنقود هو الأساس لنظرية سعر الفائدة عند كينز ، الذي يعتبر الفائدة ظاهرة نقدية، كما أن سعر الفائدة هو ثمن الفرصة البديلة<sup>2</sup> ، وهو عائد الزمن عند اقتراض الأموال مقابل تفضيل السيولة<sup>3</sup> ، وهذا المقابل للزمن نظير التأجيل الذي يناله المدين من الدائن مع رأس ماله ، لأن التأجيل في حد ذاته قيمة مالية ترتفع بقدر ما يطول التأجيل<sup>4</sup> .

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي وأرشيد فؤاد التميمي مرجع سبق ذكره ، ص ( 61 ) .

<sup>2</sup> رفيق يونس المصري و عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: مناقشة كتاب الإعجاز الاقتصادي في القرآن الكريم، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي ، م 23 ع 2- المملكة العربية السعودية - 2010 ، ص ( 136 ) .

<sup>3</sup> طاهر حردان : أساسيات الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2009 ، ص ( 61 ) .

<sup>4</sup> مجدي محمد علي غيث ( نقلا عن سيد الهواري : الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية ، 1983 ، ص ( 14، 15 ) ) : نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة دكتوراه غير منشورة ، اقتصاد إسلامي ، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة اليرموك - أربد ، الأردن - 2006 ، ص ( 30 ) .



ثمة ارتباط بين الفائدة و المدة في عقد القرض ، من حيث إن الفائدة تنبني على المدة ، وتغير تبعاً لتغير الزمن ، ذلك أن تقدير الفائدة في أساسه يتقرر بالنظر إلى الزمن ، فإن المقرض يمنح المقرض مهلة من الزمن ينتفع فيه بالقرض ويُحرم هو منه ، والبديل لذلك أن يعرض المقرض عن هذا الحرمان ، وتقاضي الفائدة المقابلة لهذه المدة<sup>1</sup> ، والفائدة محسوبة على أساس المدة ، فكلما زادت المدة زادت الفوائد ، وبعد كل سنة (وأحياناً كل جزء من السنة ) تضاف الفوائد إلى رأس المال ، ويستحق عن هذا الرصيد الجديد فوائد ، وهكذا يمكن أن تتجاوز الفوائد رأس المال المدفوع أصلاً<sup>2</sup> .

فهذا الاتجاه القاضي بربط الفوائد الربوية بعنصر الزمن ، هو السائد في الفكر الاقتصادي الرأسمالي، وأن المبررات الشائعة حول سعر الفائدة الربوي ، في الواقع هي ليست كل المبررات وليست هي المقصودة بذاتها ، لأننا لو تمعنا أكثر في مدلول عملية الإقراض بسعر الفائدة ، وكما سبق وأن أكدنا في تعريفنا السابق حول سعر الفائدة ، مفاده أن سعر الفائدة هو ذلك العائد على رأس المال الموظف خلال فترة زمنية محددة في عملية الإقراض ، والتي تركز على مبدأ تأجير النقود وفق نسبة مئوية محددة سلفاً ، مربوطة بمدة زمنية تختلف في آجالها ، أيضاً هي معدل النمو التلقائي للمديونية .

❖ وأكثر ما يؤكد أن سعر الفائدة الربوي هو مقابل تأجير النقود وليس مقابل الزمن – كسبب رئيسي -، هي صيغة القرض الحسن في الاقتصاد الإسلامي ، التي تجعل من عملية الإقراض هي تبرع المقرض للمقرض بمنفعة مؤقتة للنقود خلال مدة زمنية معينة ، ويكون المقابل فيها هو الثواب والأجر في الدنيا والآخرة .

<sup>1</sup> محمد الشحات عبد الحميد الجندي : القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية ، دراسات في الاقتصاد الإسلامي رقم 15 ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - القاهرة - 1996 ، ص ( 49 ) .

<sup>2</sup> عاشور عبد الجواد عبد الحميد : البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية ، دار الصحابة للنشر ، الطبعة الأولى - طنطا ، مصر - 1992 ، ص ( 06 ) .

## المطلب الثاني :

### القيمة المالية للزمن في التحليل الاقتصادي الإسلامي .

إن عملية التخصيص الأمثل للموارد والحكم على كفاءتها في الاقتصاد الإسلامي، يتطلب وجود أحكام قيمية يعبر عنها كأداة ومقياس يمكن بواسطتها ترتيب هذه الموارد والمفاضلة بينها ، وفي إطار هذه الأحكام القيمية تبرز ظاهرة التفضيل الزمني ، وذلك نظرا لما للزمن من اعتبارات فقهية تدخل في جانب المعاملات المالية، كعمليات البيوع والإقراض ، والتي يمكن من خلالها تحليل موقف الإسلام من القيمة الزمنية.

## الفرع الأول :

### القيمة الزمنية في البيع الآجل .

تمثل البيوع الآجلة في فقه المعاملات المالية الإسلامية مدخلا لمفهوم القيمة الزمنية في الاقتصاد الإسلامي ، وذلك من خلال آلية تطبيق البيوع المؤجلة في ظل قواعد وضوابط أصول التعاملات المالية الإسلامية .

#### أولا : تعريف البيع الآجل ( بيع التقسيط أو النَّسَاء ) .

يطلق الآجل على نهاية المدة المضروبة لانتهاء الالتزام أو الأداء ، كما تطلق على المدة أو الزمن ، فهو المدة المستقبلية التي يضاف إليها تسليم الثمن ، أو هو المدة التي يحددها المتعاقدان لأداء الثمن<sup>1</sup> .

أما البيع المؤجل ، فهو البيع الذي يُعَجَّل فيه المبيع (السلعة) ويؤجل فيه الثمن<sup>2</sup>، كُله أو بعضه على أقساط معلومة لأجال معلومة ، أو البيع إلى أجل معلوم بزيادة عن الثمن النقدي . ويعرف كذلك بأنه البيع الذي يستحق فيه دفع ثمن السلعة المباعة بعد أجل معين ، سواء أكان ذلك دفعة واحدة أم على أقساط<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> عبد الستار أبو غدة : البيع المؤجل ، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية - المملكة العربية السعودية - 1419 هـ ، ص ( 15 ) .

<sup>2</sup> رفيق يونس المصري : الربا والحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، دار المكتبي للطباعة والنشر، الطبعة الثانية - دمشق ، سورية - 2009 ، ص ( 24 ) .

<sup>3</sup> تقرير مجلس الفكر الإسلامي في باكستان : إلغاء الفائدة من الاقتصاد ، ترجمة عبد العليم السيد منسي ، سلسلة المطبوعات العربية رقم 07 ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي - المملكة العربية السعودية - 1983 ، ص ( 29 ، 105 ) .

ويدخل عنصر الزمن في البيع الآجل بتأجيل وقت تحصيل ثمن السلعة المباعة إلى وقت زمني محدد سلفاً ، وأما القيمة المالية للزمن في عملية البيع المؤجل تتجلى في زيادة الثمن الآجل عن البيع النقدي الحالي ، فالزيادة في الثمن هي مقابل الآجل .

### ثانياً : مشروعية الآجل في البيع الآجل .

إن الشرع يقرب وجود قيمة للزمن، ويعترف بميل الإنسان الفطري لتفضيل العين على الدين ، و المعجل على المؤجل ، وإن كان لا يجوز التعاقد على الزمن منفرداً ، إلا أنه يشترع اعتبار قيمة الزمن في ثمن المبيع المؤجل الدفع<sup>1</sup> .

وتكمن أهم الأدلة التشريعية فيما يلي :

1. ذهب جمهور العلماء إلى جواز بيع الشيء بأكثر من سعر يومه لغرض التأجيل ،

واستدلوا على ذلك لعموم الأدلة القاضية بجواز البيع ، لقوله تعالى: ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ ﴾ ( سورة البقرة الآية 275 ) ؛

2. تجوز زيادة الثمن في البيع المؤجل عن الثمن النقدي الحال ، ذلك أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ

عَلَيْهِ وَسَلَّمَ اشْتَرَى طَعَامًا مِنْ يَهُودِيٍّ إِلَى أَجَلٍ وَرَهْنَهُ دِرْعًا مِنْ حَدِيدٍ<sup>2</sup> ، فقد قالت

السيدة عائشة رضي الله عنها : ﴿ توفي رسول الله صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ ودرعه

مرهونة عند يهودي بثلاثين صاعاً من شعير ﴾ ، وفي رواية أخرى اشترى رسول الله

صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ من يهودي عاماً نسيئة ورهنه درعاً من حديد ( أخرجه البخاري

ومسلم )<sup>3</sup> ، وهذا الحديث يدل على جواز البيع مع تأجيل الثمن ، ولا فرق بين ثمن

مؤجل لأجل واحد ، و ثمن مؤجل لأجل متعددة ؛

3. إقرار الفقهاء بأن المعجل أكثر قيمة من المؤجل إذا تساوى في كل شيء إلا الزمن<sup>4</sup> .

<sup>1</sup> سعد الله رضا : مفهوم الزمن في الاقتصاد الإسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، الطبعة الثانية - المملكة العربية السعودية - 2000 ، ص ( 29 ) .

<sup>2</sup> خالد بن عبد الرحمن المشعل : الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، منشورات جامعة الإمام محمد ابن مسعود الإسلامية - المملكة العربية السعودية - 2002 ، ص ( 182 ) .

<sup>3</sup> عبد الستار أبو غدة ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 19 ) .

<sup>4</sup> خالد بن عبد الرحمن المشعل ، نفس المرجع السابق .

إضافة إلى مبررات وأدلة استنتاجية أخرى ، وهي :<sup>1</sup>

1. عدم وجود نص شرعي صحيح يحرم البيع بالتقسيط ؛
2. الأصل في البيع الإباحة ، مصداقا لقوله تعالى ﴿ و أحل الله البيع وحرّم الربا ﴾ (سورة البقرة ، الآية 275 .) ؛
3. البائع حر في تحديد ثمن سلعته ، وحر في قبض ثمنها حاضرا أو آجلا ، و للمشتري أيضا نفس الحرية في التفاوض حول الثمن ، وإن لم يحصل بينهما اتفاق ، فالمشتري له كامل الحرية في البحث عن بائع آخر يتعامل معه ؛
4. للمشتري الحق في رفض أو قبول الزيادة في ثمن السلعة الذي يقترحه البائع ، وهذا الشرط غير متوفر للمقترض.

### ثالثا : قيمة الزمن بين البيع المؤجل و الفائدة .

في النطاق الإسلامي تعد التجارة بثمن مؤجل أو بدونه استثمارا جائزا ، وهو مختلف عن الدين الربوي الخالي من المخاطرة ، فالبايع في التجارة سواء على أساس الدفع الفوري أو المؤجل ، هو حر في أن يطلب أي ثمن ، والربح الذي يحصل عليه هو ربح مشروع ، ولهذا فإن هناك إمكانية لأن يكون الثمن الفوري أقل من الثمن المؤجل ، ويعزى هذا الفرق في الثمن إلى التأجيل ، ويعد من القيمة الزمنية للنقود وهذه القيمة الزمنية مقبولة إسلاميا\* ، وما هو غير جائز هو القيمة الزمنية للنقود في سياق الدين<sup>2</sup> .

ولقد نجحت الشريعة الإسلامية في التمييز بين قيمة الزمن وبين نمو المديونية ( الربا ) ، فالفائدة في حقيقتها هي معدل النمو التلقائي للمديونية ، وتمثل درجة انحراف التمويل عن القطاع الحقيقي ، وأما هامش الأجل في البيوع الإسلامية فهو يمثل قيمة الزمن دون معدل نمو المديونية ، وبذلك فإن التمويل الإسلامي يعطي الزمن قيمته المستمدة من النشاط الحقيقي<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> عائشة الشرقاوي المالقي : البنوك الإسلامية بين التجربة الفقه و القانون و التطبيق ، المركز الثقافي العربي ، الطبعة الأولى - الدار البيضاء ، المغربي -2000 ، ص ( 78 ) .

\* عندما يقرر المشتري ذي الثمن المؤجل أن يؤجل الدفع إلى أجل أبعد من الأجل المحدد له ، فإنه لا يجوز له ولا للبائع زيادة الثمن بعد ذلك ، ففي منظار الشريعة يصبح كل من المشتري والبائع مقترض أو مقرضا على التوالي ، ولهذا لا يمكن زيادة الثمن بعد أن يصير هذا الثمن في حكم الدين ، ولا يمكن أن يحل محل هذا الدين دين آخر أعلى منه أو أدنى ، فالدين الأعلى الذي يحل محل الدين الأدنى يؤدي إلى الربا على الدين القديم.

<sup>2</sup> محمد عبيد الله ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 24 ) .

<sup>3</sup> سامي بن إبراهيم السويلم : مدخل إلى التمويل الإسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية - 2011 ، ص ( 52 ، 53 ) .

وأن الشبهة جاءت في قياس الربح المؤجل على الزيادة الربوية في القرض عن مفهوم خاطئ ،  
هو أن كل زيادة مرتبطة بالزمن فهي ربا ، وذلك لكون الزيادة الربوية مطردة مع الأجل<sup>1</sup> .  
إضافة إلى أن فرق السعر بين البيع الآجل و البيع الحاضر نقدا يمثل العائد أو الربح الناتج  
من بيع السلعة وليس من تأجير النقود الذي هو الربا عينه المحرم شرعا .

## الفرع الثاني :

### القيمة الزمنية في بيع السلم و ضع وتعجل

بيع السلم هو الركيزة الثانية بعد البيع المؤجل ، في تجسيد آلية القيمة الزمنية للنقود في ظل  
ضوابط وقواعد فقه المعاملات المالية في الاقتصاد الإسلامي ، وأما القاعدة الاستثنائية في التطبيق  
فتكمن في قاعدة ضع وتعجل ، والتي تحظى بمبدأ الحيطة والحذر ، وذلك راجع لاختلاف الفقهاء  
و منظري الاقتصاد الإسلامي حول تعميم استخدامها .

أولا : القيمة الزمنية في بيع السلم.

#### 1. مفهوم بيع السلم :

بيع السلم هو بيع يعجل فيه الثمن و يؤجل فيه المقبوض ، الذي يسلم في وقت معلوم  
مستقبلا وهذا عكس بيع الأجل ، الذي يعجل فيه المقبوض ، و يؤجل فيه الثمن ، وبينما يكون  
تأخير الثمن في البيع بأجل مقابل زيادة في الثمن، يكون تقديمه في حالة السلم مقابل وضعية أي  
تخفيض في الثمن، لأن المسلم الذي يدفع المال يستفيد من بيع السلم بتخفيض قيمة السلعة التي  
سيستلمها لأجل معلوم ، وبيع السلم جائز بالنص والإجماع .

ولبيع السلم مجموعة من الشروط يجب توفرها ليصبح البيع سلما ، وهي:

أ. معلومية رأس المال؛

ب. أن يتم تسليم رأس مال السلم في مجلس العقد قبل أن يفترقا قبله وإلا بطل

العقد؛

ج. أن يكون المسلم فيه ديناً موصوفاً في الذمة ؛

د. أن يكون المسلم فيه معلوماً ومبيناً ؛

<sup>1</sup> عبد الستار أبو غدة ، مرجع سبق ذكره ، ص (25) .

هـ. أن يكون مؤجلاً\* ؛

و. أن يكون الأجل معلوماً .

## 2. دور الزمن في بيع السلم :

يظهر دور الزمن في بيع السلم جلياً من خلال الأجل ، والذي يقصد به المدة الفاصلة بين تاريخ عقد السلم و التاريخ الأجل في تسليم السلعة محل التعاقد ، ويمكن التعبير عنه بمجال زمني ذو حدين ، يكون حده الأول هو " الأدنى ويعبر عنه عند الحنابلة بشهر أو ثلاثة أيام أو نصف اليوم وإن كان بعض الفقهاء حدده بخمسة وعشرون يوماً ، و الثاني هو الحد الأقصى ( الأعلى ) للسلم ، وهو عند المالكية يتراوح بين عشر سنوات وعشرين سنة مع الكراهية ، ويفسخ إذا زاد على ذلك لزيادة الغرر"<sup>1</sup> .

وبالتالي فإن للزمن في عملية البيع بالسلم دور رئيسي في تحديد الثمن ، فالتغير في الزمن في إطار الحد الأدنى و الحد الأقصى علاقة عكسية مع الثمن ، فكلما زادت مدة السلم حُط في سعر المبيع ، لأن المشتري قد دفع المال مسبقاً فيكافئ بخفض الثمن ، وهذا ما يدل أن للزمن قيمة مالية في البيع بالسلم .

## ثانياً : القيمة الزمنية في ضع وتعجل.

### 1. مفهوم ضع وتعجل:

ضع وتعجل معناه أن يتعجل الدائن في دينه المؤجل عوضاً يأخذه وإن كانت قيمته اقل من دينه ، ويتنازل عن الجزء الآخر<sup>2</sup> ، وهو اتفاق بين الدائن و المدين ، يقوم بموجبه الدائن بوضع جزء من الدين مقابل أن يعجل المدين دفع الدين المؤجل<sup>3</sup> ، وهي أيضاً تنازل عن جزء من الدين المؤجل ودفع الباقي في الحال<sup>4</sup> .

\* لا يشترط الشافعية الأجل في السلم ، فهو يجوز حالاً كما يجوز مؤجلاً وذلك خلافاً لما ذهب إليه الجمهور من كون الأجل شرط لصحة السلم فينبغي عندهم أن يكون المسلم فيه مؤجلاً.

<sup>1</sup> محمد عبد الحليم عمر: الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر ، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، الطبعة الثانية \_ المملكة العربية السعودية - 2004 ، ص ( 25،26 ) .

<sup>2</sup> حسين الجواهري : بحوث في الفقه المعاصر ، ضع وتعجل ، مداخلة مقدمة في المؤتمر التاسع لمجمع الفقه الإسلامي ، المنعقد في أبوظبي من 01 إلى 06 أبريل 1995 ، ص ( 103 ) .

<sup>3</sup> مجدي علي محمد غيث ( نقلاً عن أحمد سعيد): نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - فرجينيا ، الولايات المتحدة الأمريكية - 2010 ، ص ( 143 ) .

<sup>4</sup> مجدي علي محمد غيث: نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، نفس المرجع السابق .

إن مبدأ وضع وتعجل يستند على تقديم تاريخ سداد ديون آجلة لم يحن وقت الوفاء بها لمنفعة تخص الدائن ، على أن يستفيد المدين بتخفيض قيمة الدين دون قيمته الأصلية مع توفر المدين على القيمة المالية الجديدة للدين الحالي و المطلوبة للسداد من طرف الدائن تعويضاً عن القيمة المالية للدين الأصلي ، وهذه الصورة من المعاملات تمثل تحين قيمة ديون آجلة بتسديد عاجل مع النقصان في قيمة الدين دون تعويض عن قيمة النقص من طرف المدين .

وبالتالي فإن عملية وضع وتعجل تستند على الأسس التالية :

- أ. أن يكون الدين لم يَجَل تاريخ استحقاقه بعد؛
- ب. أن يكون الدين المطلوب للسداد أقل قيمة مالية من الدين الأصلي الآجل ؛
- ج. أن يكون الدين دون مقابل مالي وإلا فهوريا ؛
- د. أن يتم إلغاء الجزء غير المدفوع من الدين .

وقد اختلف فقهاء الإسلام في صحة هذه المعاملة أو بطلانها وحرمتها ، " والعمدة في الجواز ما روي عن ابن عباس أن النبي صلى الله عليه وسلم لما أمر بإخراج بني النضير جاء ناس منهم، فقالوا: يا نبي الله إنك أمرت بإخراجنا، ولنا على الناس ديون لم تحل، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: ﴿ضعوا وتعجلوا﴾ رواه الحاكم وقال صحيح الإسناد " <sup>1</sup>.

## 2. الزمن بين القرض الربوي و وضع وتعجل :

إن هذه المعاملة فيها مصلحة للطرفين (الدائن والمدين ) فالدائن يستفيد بتعجيل الدين ، والمدين يستفيد بوضع بعض الدين عنه ، وأن قياس هذه المعاملة بالربا لا يصح ، لأنها عكس الربا ، ففي الربا يزيد الدين مقابل زيادة الأجل، وهنا نقص الدين ونقص الأجل، وقال ابن القيم رحمه الله : وهذا ضد الربا فإن ذلك يتضمن الزيادة في الأجل والدين ، وذلك إضرار محض بالغيرم ، ومسألتنا تتضمن براءة ذمة الغيرم من الدين وانتفاع صاحبه بما يتعجله ، فكلاهما حصل له الانتفاع من غير ضرر ، بخلاف الربا المجمع عليه ، فإن ضرره لاحق بالمدين ، ونفعه مختص برب الدين ، فهذا ضد الربا صورة ومعنى <sup>2</sup>.

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري: وضع وتعجل ، تاريخ النشر 13 جوان 2010 .

<http://www.alzatari.net/research/498.html>

<sup>2</sup> قرارات المجمع الفقهي : فتاوى اللجنة (168/13) يجوز وضع بعض الدين المؤجل مقابل تعجيله ، تاريخ زيارة الموقع 17 نوفمبر

2011.

<http://www.islam-qa.com/ar/ref/13945>.

أما فيما يخص تولي مؤسسة أو بنك خصم مبلغ من الدين المؤجل، مقابل تعجيل دفع الدين ، حيث يعتمد بعض التجار إلى بيع الديون (السندات والكمبيالات) التي على الناس إلى البنوك الربوية ويتقاضى في مقابلها نقداً حاضراً أقل، والبنك هو الذي ينتظر الأجل فيطالب المدين، وهذه المعاملة معروفة في البنوك باسم حسم الديون ، ولا شك في عدم جوازها<sup>1</sup> .

### 3. دور الزمن في ضع وتعجل :

يظهر دور الزمن في عملية ضع وتعجل في تقديم زمن دفع الديون المشروعة – غير الربوية - التي لم يحن وقت سدادها بعد ، إلى تاريخ قريب غير التاريخ الأول المتفق عليه في العقد ، وهذا الإسراع في التحصيل يكون بمقابل حط جزء من أصل قيمة الدين لصالح المدين وباتفاق الطرفين ، مع اعتبار الجزء المتبقي من الدين تبرعا من الدائن للمدين .

وعلى هذا الأساس فإن قيمة الدين التي تم التنازل عنها من طرف الدائن للمدين ، كانت نظير الزمن المعجل ، مما يؤكد أن للزمن قيمة مالية في عملية ضع وتعجل ، وبالتالي للزمن قيمة مالية في الاقتصاد الإسلامي نظير التفضيل الزمني المشروع ، والبعيد كل البعد عن شبهة الربا

### الفرع الثالث :

#### القيمة الزمنية في الزكاة

الزكاة هي الركن الثالث من أركان الإسلام\* ، وهي عبادة دينية واجبة وفريضة لها وظيفتها الاجتماعية والاقتصادية ، نظراً لما لها من دور أساسي في إعادة التوزيع المتكافئ للموارد المالية والاقتصادية في المجتمع ، وإقامة العدل وتحقيق البر والتراحم والتكافل بين الأفراد وفي رعاية المصالح العامة .

<sup>1</sup> علاء الدين زعتري، موقع سبق ذكره .

\* عن ابن عمر رضي الله عنه قال ، قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : ﴿بني الإسلام على خمس : شهادة أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأن محمداً رسول الله ، وإقام الصلاة ، وإيتاء الزكاة ، وصوم رمضان ، وحج البيت لمن استطاع إليه سبيلاً .﴾ (متفق عليه) .



## أولاً : مفهوم الزكاة .

تطلق الزكاة على الحصة المقدرة من المال التي فرضها الله للمستحقين<sup>1</sup> ، وتمليك مال عيَّنه الشارع لمستحقه مع قطع المنفعة على الممْلَك من كل وجه وهي حق واجب لله تعالى في مال معين<sup>2</sup> ، وسميت زكاة لأنها تزيد في المال الذي أخرجت منه وتجعله أكثر وفرة وتقيه من الآفات<sup>3</sup> .

وتتسم فريضة الزكاة بمجموعة من الخصائص ، من أبرزها ما يلي :

1. تتمثل الزكاة في جزء معلوم في مال محدد ؛
2. تدفع الزكاة في وقت يلاءم دافعها ومستحقها ، وتؤدى مرة واحدة في العام ؛
3. هناك شروط لا بد من تحققها لوجوب الزكاة في المال ، وهي تتعلق برأس المال وأخرى بدافعها؛
4. تهدف الزكاة إلى تحقيق العديد من الأغراض الدينية ، الاقتصادية والاجتماعية ؛
5. توجه حصيلة الزكاة إلى مصارف معينة ومحددة ، مصداقاً لقوله تعالى : ﴿ إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبِهِمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ فَرِيضَةٌ مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ . ﴾ ( سورة التوبة ، الآية 60 ) .

## ثانياً : دور الزكاة في تفعيل القيمة الزمنية للنقود.

إن لعملية تخصيص الموارد فكرة التفضيل الزمني بين التخصيص في الحاضر أو المستقبل ، أو معاً ، فتجميد المال و حجبه عن الاستثمار أمر مرفوض رفضاً مطلقاً في النظام الاقتصادي الإسلامي\* ، إضافة إلى أن الموارد المالية المعطلة في شكل أموال مكدسة ، قد تتآكل بمرور الزمن ، و تآكلها ليس بفعل التلف – و إن كان محتمل الحدوث – بل بفعل عامل إيجابي وهو عامل الزكاة ،

<sup>1</sup> طاهر حيدر حردان : الاقتصاد الإسلامي ، المال ، الربا ، الزكاة ، دار وائل للنشر ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن – 1999 ، ص ( 159 ) .

<sup>2</sup> حسن أيوب : فقه العبادات بأدلتها في الإسلام ، دار السلام للطباعة و النشر والتوزيع ، الطبعة الثانية – القاهرة – 2003 ، ص ( 345 ) .

<sup>3</sup> طاهر حيدر حردان ، نفس المرجع السابق .

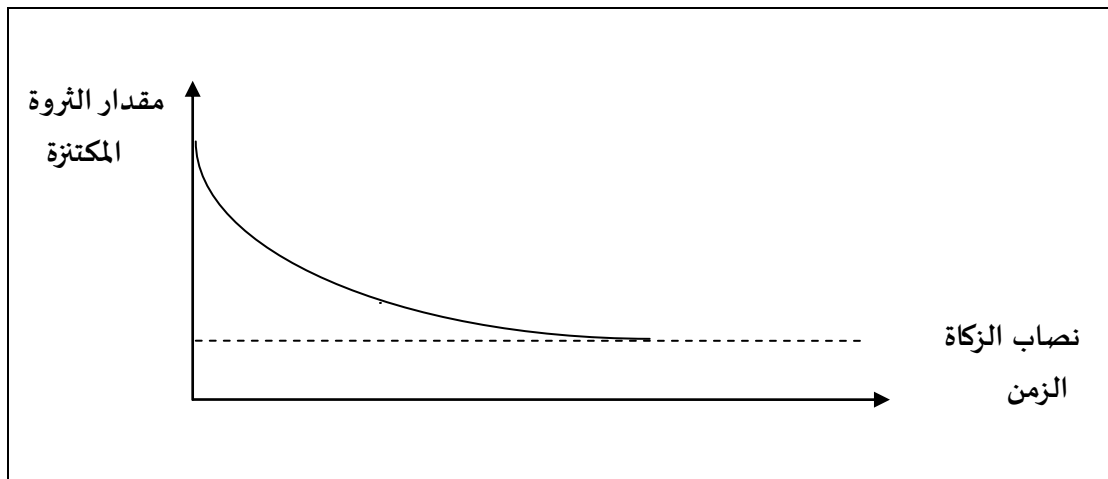
\* بموجب النص القرآني في قول الله عز و جل : ﴿ وَالَّذِينَ يَكْنُزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ . ﴾ ( سورة التوبة الآية 34 ) .

"بمقاومة اكتنازها\*\* بطريقة أبسط وأيسر من تلك الطرق ، وهي فرض 2,5 % عليها سنويا إذا بلغت النصاب و حال عليها الحول، ممل يحفز على تنميتها واستغلالها حتى تنهى بالفعل وتدر دخلا منتظما، وإلا أكلتها الزكاة بمرور الأيام"<sup>1</sup>.

وبالتالي فإن الزكاة تمثل مصادرة تدريجية للأموال المكتنزة الصالحة للنماء ، حيث أن اقتطاع 2,5 % من الأموال التي بلغت النصاب ، يؤدي إلى اقتطاع 10 % من الأموال المكتنزة في أقل من 5 سنوات ...<sup>2</sup> ، إلى أن يتآكل المال المكتنز إلى حد ما دون النصاب .

والرسم البياني التالي رقم ( 24 ) يوضح تآكل الأموال المكتنزة بفعل الزكاة .

الشكل رقم (24) : مصادرة الزكاة للأموال المكتنزة .



المصدر : أميرة عبد اللطيف مشهور ، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، دار الإشعاع للطباعة - القاهرة - 1990 ، ص ( 137 ) .

\*\* وينبغي هنا ونحن نتحدث عن الاكتناز، أن نفرق بينه وبين الادخار، فمن حيث المدلول اللغوي هما قريبان جدا ، وفي الواقع أن بينهما فرق طفيف ، أما من حيث المدلول الاقتصادي فالفرق بينهما كبير، إذ أن الادخار هو العملية التي تسبق الاستثمار ، و المال المدخر الغرض منه هو تجميعه وتنميته على أساس حجم ونوع الاستثمارات المراد الاستثمار فيها ، بينما الاكتناز المحرم بنص الآية الكريمة أن الاكتناز يمنع استغلال المال لخدمة المجتمع وهو ما يقلل من فرص العمل ، ويعطل دورة المال ويقلل من معدلات الإنتاج.

<sup>1</sup> يوسف القرضاوي : دور الزكاة في معالجة المشكلات الاقتصادية وشروط نجاحها ، دار الشروق ، الطبعة الأولى - القاهرة - 2001 ، ص ( 55 ) .

<sup>2</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور ، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، دار الإشعاع للطباعة - القاهرة - 1990 ، ص ( 137 ) .

و على هذا الأساس حث الرسول صلى الله عليه و سلم استثمار أموال اليتامى لكي لا تأكلها الزكاة : ﴿ اتجروا في أموال اليتامى حتى لا تأكلها الصدقة. ﴾ ( رواه الطبراني في الأوسط الصحيح ).

فالزكاة تدعو إلى مداومة استثمار المال و تنشيطه سعياً إلى التقليل من العوز و الحاجة بين المسلمين ، و حتى لا تتجمد الثروات في يد طائفة محدودة تتحكم في المجتمع<sup>1</sup> ، و تحث أيضاً على ضرورة تفضيل الفرد المسلم في عملية تخصيص موارده إلى التفضيل الزمني الموجب ، و التي تعني أن عبء المال في تنميته و توظيفه عبر مرور الزمن ، و ليست العبء في تكديسه و تجميده بحكم تفضيل زمني سالب أو التفضيل الزمني الصفري ، الذي يقود إلى نتيجة خاطئة مفادها أن الثمن المؤجل في البيع سيكون نفس الثمن المعجل، بمعنى أن تعطيل توظيف الموارد بشل حركتها و عدم ضخها في دائرة النشاط الاقتصادي لغرض تنميتها ، هو في الواقع كما لو أننا أوقفنا الزمن عند نقطة محددة ، و حجبنا الموارد عن استكمال دورة حياتها في جزء منها، في حين أنه كان بالإمكان أن يستفيد منها الشخص بنفسه و كذلك المجتمع عبر الزمن.

### المطلب الثالث :

#### النظرة الإسلامية لمعامل الربحية (معامل الخصم).

إن النظرة الإسلامية لمعامل الربحية (معامل الخصم) تستمد شرعيتها من مدى فهم الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لمبادئ و تعاليم ديننا الحنيف ، و من هذا المنطلق يتضح أن الاختلاف الأساسي حول عملية الخصم لا يكمن في مدى شرعيتها أو كمنطلق للمفاضلة بين المشروعات ، و إنما الاختلاف في مدى اعتماد هذه الطريقة على سعر الفائدة الربوي المحرم شرعاً و البديل المطروح له ( سعر الفائدة ) ، و على هذا الأساس نجد أن هناك رأيين متناقضين حول مدى إمكانية اعتماد سعر الفائدة أو معدل الربح كأساس للخصم .

<sup>1</sup> محمود عوف الكفراوي : النقود و المصارف في النظام الإسلامي ، دار الجامعات المصرية - الإسكندرية - دون سنة نشر ، ص ( 157 ) .

## الفرع الأول :

### سعر الفائدة الربوي كأساس لعملية الخصم في الاقتصاد الإسلامي .

يمثل هذا الاتجاه الرأي الشائع والغالب في المجتمع ، والذي يستند إليه الكثيرون من رجال المال والأعمال والاقتصاد ، لتبرير الاعتماد على سعر الفائدة كمحرك أساسي للاستثمار ، بإيجاز استخدام سعر الفائدة السائد في السوق المصرفية كعامل لخصم التدفقات النقدية في عمليات المفاضلة والاختيار بين البدائل الاستثمارية ، وفق طريقتي صافي القيمة الحالية ، و معدل العائد الداخلي .

### أولاً : الخصم الربوي .

عند معالجة أساليب موازنة رأس المال ، يستخدم معدل الفائدة كمعدل خصم ، الذي هو مجرد مسألة تبسيط وملائمة ، فمعدل الفائدة هو تكلفة فرصة رأس مال المستثمرين ، أو المعدل المتوقع للعائد من الاستثمار في مشروع بديل ، عندما يقوم هذا المشروع على الاقتراض بالفائدة ، ففي اقتصاد فيه أو ليس فيه ، معدلات فائدة ، فإن العائد المتوقع للمستثمر من ثاني أفضل مشروع حلال ، يصلح أن يكون المعدل المناسب للخصم ، وبهذا فإن النطاق الأساسي للتقويم لا يحتاج إلى أي تعديل<sup>1</sup> .

### ثانياً : مبررات الخصم الربوي .

يستند المؤيدون لهذا الطرح إلى المبررات التالية<sup>2</sup> :

1. إن إجراء هذه العمليات رياضياً مباح أصلاً ؛
2. إن استخدام سعر الفائدة في الحسابات الرياضية هو وصف كاشف وليس و صفا مؤثراً للفاعل المسئول عن حكم الشرع بشأنه ، وإنما يتعلق الحكم بالأوصاف المؤثرة ، و في حالتنا هذه لم يقترن الفعل بأوصاف مؤثرة شرعاً ، كأكل الربا المنهي عنه بالفعل .

وبالطريقة نفسها يمكن الإشارة إلى أن جداول معدل الفائدة المركبة إن هي إلا أدوات لحساب القيمة المستقبلية أو الحالية للمبالغ التي يتوقع أن تنمو بها هذه المعدلات ، فاستخدام معدل الفائدة كمعدل نمو هو أحد تقاليد التمويل الحديث في أحسن الأحوال ، ويمكن تسمية هذه الجداول

<sup>1</sup> محمد عبيد الله : تمويل الشركات من منظور إسلامي ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 59 - 60 ) .

<sup>2</sup> أحمد إيهاب فكري ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 211 ) .

بجدول النمو الدوري ، أو أي تسمية أخرى تعبر عن المعنى الصحيح ، وبهذا يمكن استخدام أسلوب القيمة الحالية الصافية والمعدل الداخلي للعائد استخداما ذا مغزى في تقويم المشروعات<sup>1</sup>.

وفقا لهذا المدخل الذي يجيز استخدام سعر الفائدة الربوي كعامل للخصم ، نجده ينطوي على عدة نقائص ، أهمها هو أن التحريم ( حسب أصل التحريم ) ينطلق أساسا من القاعدة أو الركيزة التي تبني عليها والغاية منها ، فإذا أمعنا النظر في القاعدة التي بني عليها حساب معامل الربحية (معامل الخصم) وفق هذه الطريقة ، نجد أن أساس الحساب بكل بساطة هو سعر الفائدة ، ومعروف ومتفق عليه أن سعر الفائدة السائد في السوق النقدية هو الربا المحرم شرعا في الاقتصاد الإسلامي.

ونفى الاقتصادي شابرا الآثار السلبية لإلغاء الفائدة على الاقتصاد اللاربوي ، وقد استنتج في تحليله أن إلغاء الفائدة في الاقتصاد لن يؤثر على التخصيص الأمثل للموارد ، كما أن سعر الفائدة ليس هو الوسيلة الوحيدة لتخصيص الموارد ، بل أكد أن عدم الاستقرار الاقتصادي هو أسعار الفائدة ، كما أن إلغاؤها لن يؤثر على النمو الاقتصادي أو على الودائع المصرفية<sup>2</sup>.

## الفرع الثاني :

### الانتقادات الموجهة للخصم الربوي .

لغرض إثبات النقص الذي يعتري الخصم الربوي ، لنفترض جدلا بقبول الطرح المجيز لاستخدام سعر الفائدة الربوي في عملية خصم التدفقات النقدية للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية ، وستتم مناقشة هذا الطرح من خلال انتقادات رياضية مجردة وأخرى اقتصادية.

#### أولا : الانتقادات الرياضية .

لو افترضنا أن سعر الفائدة السائدة في السوق النقدية والمالية قيمته مساوية للصفر .

ونكتب :

$$i = 0\%$$

<sup>1</sup> محمد عبيد الله، مرجع سبق ذكره، ص ( 60 ، 61 ) .

<sup>2</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي : نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الإسلامي ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي ، مجلد 02 ، العدد 02 - المملكة العربية السعودية - 2008 ، ص ( 09 ، 10 ) .

و هذا أمر محتمل الحدوث لغرض تحقيق أهداف اقتصادية محددة في وقت محدد ، لأن سعر الفائدة متحكم في نسبه و تفرضه السلطات النقدية ، على عكس معدل الربح الذي يتحدد بفعل تفاعل عوامل اقتصادية لا يمكن التحكم فيها بسهولة ، هذا من جهة ، و من جهة أخرى لدينا معادلة الخصم – التي سبق دراستها في الجزء الخاص بمعامل الربحية (معامل الخصم)- التالية :

$$K = i + r$$

حيث أن :

- $i$  : يرمز لسعر الفائدة :
- $r$  : يرمز لهامش الربح الإضافي لصاحب المشروع :
- $K$  : تمثل معد الخصم أو سعر الخصم .

والسؤال المطروح هنا :

- ما هو سعر الفائدة الذي يمكن اعتماده في عمليات الخصم ؟

إذا كان الجواب هو سعر الفائدة نفسه السائد في السوق ، أي سعر الفائدة يساوي الصفر ( $i = 0\%$ ) ، وهذا غير منطقي تماما ، لأن معامل الربحية (معامل الخصم) سيكون :

1. إما مساويا للصفر في حالة التمويل بالقروض فقط ( $r = 0$ ) ، ونكتب :

$$i = 0\% \Rightarrow k = i + r \Rightarrow k = i \Rightarrow k = 0\%$$

2. أو إما مساويا لقيمة الهامش الربحي الإضافي لصاحب المشروع ، و الذي سيكون في الغالب منخفضا ( في حالة المزيج التمويلي ) وتؤول إلى الصفر ، ونكتب :

$$i = 0\% \Rightarrow k = i + r \Rightarrow k = 0\% + r \Rightarrow k = r\% \sim 0\%$$

❖ ووفقا لهذا المنطق الرياضي ، سيتم رفض كل المشروعات المقترحة للدراسة ، وبالتالي فإن الطرح المجيز لاستخدام سعر الفائدة الربوي كأساس في عملية خصم التدفقات النقدية هو أمر مرفوض رياضيا .

ثانيا : الانتقاد الاقتصادي .

لو افترضنا أن النظام الاقتصادي بما في ذلك المنظومة البنكية في البلاد محل دراسة إقامة المشروع ، قد تمت أسلمتها اقتصاديا ، على غرار النظام الاقتصادي الباكستاني و الإيراني و السوداني ، بمعنى أنه لم يعد لسعر الفائدة أي وجود بحكم تحريمه .  
فالسؤال الذي يطرح نفسه :

• ما هو معدل الفائدة الذي يمكن إعطاؤه لمعامل الربحية (معامل الخصم) ؟ .

1. هل أننا سنلجأ إلى معدلات افتراضية وهمية لا وجود لها في الواقع ؛

2. أم أننا سنلجأ إلى الاستعانة بمعدلات فائدة لبنوك أجنبية ربوية ، والعاملة في دول تقر بسعر الفائدة كمعامل للخصم ، وذلك لإتمام عملية المفاضلة بين المشروعات المراد تمويلها بالصيغ الإسلامية .

### الفرع الثالث :

الربح كأساس لعملية الخصم في الاقتصاد الإسلامي .

تستند عملية الخصم وفق هذا التصور إلى الربح المتولد من الأنشطة الحقيقية بدلا من سعر الفائدة الربوي في عمليات المفاضلة والاختيار بين البدائل الاستثمارية .

أولا : ضرورة استخدام معامل الربحية (معامل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي .

إذا كان الفكر الاقتصادي الوضعي يعترف بالزمن كمدلول اقتصادي ، و يجعل لسعر الفائدة الربوي المحرم شرعا مكافئا أو تعويضا له ، فلا ننكر أن الفكر الاقتصادي الإسلامي هو بدوره يعترف بأهمية الزمن و دوره الكبير في عملية توظيف و تخصيص الموارد ، لكن المشكلة في استخدام الأداة

التي يجب أن تكون متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في عملية المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية كأداة لخصم التدفقات النقدية .

فحسب رأي الباحث أنس الزرقاء ، إن استعمال الخصم الزمني لما له من ميزة اقتصادية هو أمر ليس مباح فقط ، بل مرغوب فيه لأنه يساعدنا على استخدام الموارد وعدم الإسراف فيها ، و هذا الأمر يتعلق بالعمليات الاقتصادية دون عمليات المدائنة ، أي لا يجب استعمال الخصم الزمني في حالة تقديم الديون ، بتخفيضها أو بتأخيرها بزيادة قيمتها عن القيمة الاسمية لها ، و هذا باستعمال معدل الفائدة كعامل لحساب الخصم ، لأن خصم الديون و السندات يعد من الأعمال الربوية<sup>1</sup>.

ثانيا : استخدام معدل الربح الاحتمالي كعامل للخصم .

يستند سعر الخصم من منظور فكري إسلامي إلى استخدام مفهوم الربح الاحتمالي ، و يبني ذلك على ما منطلق أن سعر الفائدة يعتمد على الربا المحرم ، أو الإقراض بسعر فائدة محرم ، أما الربح فيعتمد على عائد النشاط الحقيقي الإيجابي ، ولكن لا يصح استخدام سعر الفائدة المحرم كأداة لسعر الخصم ليس فقط لأنه يرتبط بالربا المحرم ، بل أيضا لأننا نفترض انتهاء دور الفائدة في الاقتصاديات الإسلامية ، وبذلك يكون العائد المحقق من عملية البيع في النشاط أيا كان نوع هذا العائد هو الأساس العلمي السليم الواجب استخدامه كأداة للخصم ، وهذا العائد قد يتمثل من منظور إسلامي بالعائد المحاسبي أو الربح الاحتمالي<sup>2</sup>.

ووفق لهذا الطرح فإن معامل الربحية (معامل الخصم) يجب أن تتوفر فيه الشروط التالية:

1. أن يمثل معامل الربحية (معامل الخصم) معدل الربح الذي يتوقع أن يدره المشروع ؛
2. ليس من الضروري أن يكون لمعامل الربحية (معامل الخصم) أية علاقة بسعر الفائدة ؛
3. النظرة الاقتصادية الإسلامية لعملية الخصم ، لا تكون من منطلق تفضيل زمني مجرد

للقود؛

<sup>1</sup> بولعيد بولعوج ( نقلا عن محمد أنس الزرقاء : تقويم المشروعات من منظور إسلامي ) : المنهج الإسلامي لدراسة و تقييم المشروعات الاستثمارية دراسة مقارنة ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة) - جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر - دون تاريخ ، ص ( 289 ) .

<sup>2</sup> كوثر عبد الفتاح الأبي : دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 02 ، العدد 02 - المملكة العربية السعودية - 1985 ، ص ( 22 ) .



4. النظرة الاقتصادية الإسلامية لعملية الخصم ، تكون من منطلق التفضيل الزمني المستمد من النشاط الحقيقي؛

5. يعبر معامل الربحية (معامل الخصم) في ظل اقتصاد إسلامي عن تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في ضوء أولويات وأهداف النظام الاقتصادي الإسلامي.

❖ إذًا، فإن معدل الربحية (معدل الخصم) ما هو إلا معدل العائد (الربح) على أحسن استثمار بديل يتصف بنفس مواصفات المشروع أو الاستثمار محل المفاضلة ، من حيث الشرعية و الأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة .

## المبحث الثالث :

### تحديد معدل الربحية (معدل الخصم) من منظور إسلامي .

تمهيد :

نظرا لتحريم الفائدة والأصول المالية التي تدرها، فقد شغلت مسألة إيجاد بديل عن سعر الفائدة بال كثير من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي منذ فترة طويلة ، إذ لا توجد طريقة محددة و متفق عليها في كيفية حساب معدل خصم إسلامي الذي سيؤخذ كأساس لخصم التدفقات النقدية في عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، وإنما توجد مجموعة من المقترحات لباحثين في الاقتصاد الإسلامي ، و سيتم في هذا الموضوع من الدراسة تسليط الضوء على هذه المقترحات ، ومحاولة اقتراح نموذج لمعدل الربحية (معدل الخصم) يكون بديلا لسعر الفائدة الربوي من جهة ، ومن جهة أخرى بديلا للمقترحات المقدمة من طرف الباحثين في الاقتصاد و البنوك الإسلامية .

### المطلب الأول :

#### معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على الودائع المركزية

وآخر على أحسن استثمار بديل.

وفي هذا الصدد هناك مقترحين رئيسيين ، أولها معدل العائد على الودائع المركزية ، وثانيهما معدل العائد على أفضل استثمار بديل .

### الفرع الأول :

#### مفهوم مقترح معدل العائد على الودائع المركزية

معدل العائد على الودائع المركزية قدمه الدكتور معبد الجارحي سنة 1981 م، الذي أسماه بالمعام ، وتشير أحرف هذه الكلمة معام إلى معدل عائد الودائع المركزية .

## أولاً : تعريف مقترح معدل العائد على الودائع المركزية .

ينص هذا المقترح على استخدام معدل العائد على الودائع المركزية القصيرة الأجل كمعدل لخصم التدفقات النقدية<sup>1</sup>، وأن الودائع المركزية هي حسابات الاستثمار التي يفتحها المصرف المركزي الإسلامي لدى المصارف الأعضاء بقيمة حصيلة شهادات الودائع المركزية التي يصدرها وي طرحها في سوق الأوراق المالية للاكتتاب فيها من جانب الأشخاص الطبيعيين والمعنويين<sup>2</sup>.

و الودائع المركزية، هي ودائع موجهة للاستثمار عن طريق نظام المشاركة، سواء مضاربة أو مشاركة أو غيرهما، ويقتسم المصرف المركزي الأرباح والخسائر مع المصارف التجارية والمستثمرين حسب نسبة التشارك السائدة في السوق<sup>3</sup>.

## ثانياً :آلية عمل شهادات الودائع المركزية .

يستعمل المصرف المركزي الودائع المركزية كأداة للتأثير في حجم المعروض النقدي من خلال طريقتين هما :<sup>4</sup>

**الأولى :** إذا رأى أن ظروف الاقتصاد تستدعي التقليل من حجم النقود المتداولة، قام بسحب الكمية المناسبة من ودائعه التي حل أجلها أو تصفيتها ، أو عدم استثمار حصيلتها مرة ثانية في الصندوق نفسه ؛

**الثانية :** فإذا رأى المصرف المركزي أن ظروف الاقتصاد تستدعي توفير مزيد من النقود أضاف إلى حجم ودائعه الكمية التي يراها مناسبة ، أو يتم إعادة إيداع ما سبق سحبه بإصدار شهادات ودائع مركزية بقيمة جزء من أرصدة الودائع المملوكة للمصرف المركزي بحيث تمثل كل

<sup>1</sup> معبد علي الجارحي : نحوى نظلم نقدي ومالي إسلامي ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - جدة ، المملكة العربية السعودية - 1981 ، ص ( 47 - 49 ) .

<sup>2</sup> سعد السهبي وعثمان ظهير : المعدل البديل لسعر الفائدة ، موقع رابطة العالم الإسلامي ، تاريخ النشر 1428/9/19 هـ .

<http://www.iifef.com/node/177>.

<sup>3</sup> الطيب لحليج : النقود والمصارف والسياسات النقدية في اقتصاد إسلامي، هيئة الأعمال الفكرية. السودان - 2002، ص (104)

<sup>4</sup> المراجع التالية :

- وليد مصطفى شاويش : السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي و الاقتصاد الوضعي، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي - ردمك ، المملكة العربية السعودية - 2011 ، ص ( 438 ، 439 ) .
- الطيب لحليج ، نفس المرجع السابق.

شهادة حصة على الشيوخ في ملكية ودائع المصرف المركزي المستثمرة في المصارف الإسلامية ،  
بمعنى أن تلك الودائع لدى المصارف الإسلامية تمثل صندوقا مدار من قبل المصرف المركزي .

وعلى هذا الأساس فإن معامل الربحية (معامل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي وفق طرح  
الدكتور معبد الجارحي سيرتبط ارتباطا مباشرا بمعدل العائد على شهادات الودائع المركزية التي  
يصدرها المصرف المركزي، ويستخدم حصيلتها في الاستثمار من خلال المصارف المختلفة في الجهاز  
المصرفي القائم .

### ثالثا : مميزات شهادات الودائع المركزية .

تتميز شهادات الودائع المركزية المستخدمة في هذا الاقتراح ، بدرجة كبيرة من الأمان داخل  
الاقتصاد الوطني ، وذلك للأسباب التالية<sup>1</sup> :

1. إن توزيع هذه الودائع بين المصارف مبني على درجة الربحية والسيولة والأمان؛
2. إن المصرف المركزي بصفته الإشرافية على المصارف يستطيع إرشاد المصارف  
بالمعلومات المهمة عن الاقتصاد الوطني ككل.
3. تعطي شهادة الودائع المركزية لحائزها سهما في ودائع المصرف المركزي ؛
4. يتميز شراء شهادات الودائع المركزية بأنه يعادل القيام باستثمار من أعلى الدرجات  
الممكنة داخل الاقتصاد القومي ، وذلك لكون هذه الودائع تنتشر في جميع  
استثمارات المصارف الأعضاء .

### الفرع الثاني :

المميزات والانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد

#### على الودائع المركزية.

يحظى المقترح الذي تقدم به معبد الجارحي حول شهادات الودائع المركزية كبديل لمعدل  
الربحية (معدل الخصم) الربوي بمميزات وإيجابيات ، إلا أنه يجابه بعدة انتقادات من طرف باحثين  
آخرين ، وهي بمثابة نقائص وعيوب تعترى هذا المقترح .

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- سعد السهبي و عثمان ظهير ، موقع سبق ذكره.
- خالد بن عبد الرحمن المشعل : الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 191 ) ،  
( 192 ) .

## أولاً : مميزات استخدام المعام .

يتميز المعام بعدة ميزات تؤهله بأن يكون كعامل خصم بديلاً لسعر الفائدة الربوية ، وهي <sup>1</sup>:

1. يقوم ببعض الوظائف التي يدعي أنصار النظام الربوي أن القيام بها مستحيل في غياب سعر الفائدة ؛
2. يستخدم في خصم صافي الإيرادات المتوقعة لرؤوس الأموال بهدف الوصول إلى قيمتها الحالية ، مما يجعله أداة سليمة في تحديد جدوى المشروعات ؛
3. يتيح إمكانية استخدامه في التخطيط بصفة عامة للمساعدة على تخصيص الموارد .
4. إن العائد على هذه الودائع سيقرب كثيراً من متوسط معدل ربح الاستثمار في الاقتصاد؛
5. يستخدم لقياس معدل العائد على الودائع المركزية قصيرة الأجل ؛
6. يساعد في التخطيط على تخصيص الموارد بين الاستخدامات المتباينة .

## ثالثاً : الانتقادات الموجهة للمعام .

على الرغم من الخصائص الإيجابية التي يتيحها مقترح معدل العائد على الودائع المركزية ، إلا أنه يواجه بعدة انتقادات ، وهي <sup>2</sup>:

1. أنه يأخذ في الحسبان أرباح الودائع المركزية قصيرة الأجل فقط ، ومن ثم فإنه لا يعبر عن حقيقة الأرباح في المجتمع ككل مما يؤثر على النتائج المستخرجة منه ؛
2. يلزم لتنفيذه وجود نظام اقتصادي يقوم بالتطبيق الكامل للشريعة الإسلامية ويشرف على النظام النقدي فيه بنك مركزي إسلامي ؛
3. عدم أخذ التغيرات المستقبلية في الأرباح بالحسبان ، لاعتماد حساب هذا المعدل على بيانات تاريخية عن سنوات سابقة على تاريخ إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية مع

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- كوثر عبد الفتاح الأبيي : دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، مرجع سبق ذكره ، ص (23، 24) .
- خالد بن عبد الرحمن المشعل ، مرجع سبق ذكره ، ص (192) .
- وليد مصطفى شاويش ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 439) .
- أحمد عكاشة: الدكتور الجارحي ومفهوم المعام، تاريخ النشر 2010 /02/20 .

<http://isegs.com/forum/showthread.php?t=4233>.

<sup>2</sup> جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط : نحوى معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول - دبي ، الإمارات العربية المتحدة - 31 ماي - 03 جوان 2009 ، ص ( 30 ) .

أخذ في الاعتبار أنها دراسات مستقبلية .

4. إنه يعطي فكرة عامة عن متوسط عوائد الأنشطة الاقتصادية التي تقوم بها  
المصارف الإسلامية والمشروعات الاستثمارية التي تتبع صيغ استثمار إسلامية .

ولنجاح مفهوم المعام لابد من إتباع المنهج الإسلامي في الاقتصاد وإلغاء دور سعر الفائدة على  
الودائع ، كما أن المعام يمكن أن يؤدي ثماره بشكل أنسب إذا ما تم استخدامه في المشروعات  
العامة لهدف التخطيط وتخصيص الموارد وتوزيعها على الاستخدامات المتاحة في كل مشروع<sup>1</sup>.

❖ إن هذا المؤشر المقترح بما له من إيجابيات وما عليه من نقائص يعتبر بديلا يصلح فقط في  
حالة المشروعات التي تتطلب تمويلات قصيرة الأجل ، ولا يمكن اعتماده في عملية المفاضلة  
بين المشروعات المتوسطة و الطويلة الأجل ، إضافة إلى أنه لا يأخذ بعين الاعتبار كافة  
العوائد الأخرى المتحققة من العمليات المصرفية الإسلامية ، لكي يعتبر مؤشرا واقعا معبرا  
لكافة أو أغلب الصيغ التمويلية الإسلامية وعوائد بقية المعاملات المصرفية الأخرى الموافقة  
لضوابط ومعايير الشريعة الإسلامية .

### الفرع الثالث :

**معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل .**

وهو مقترح قدمه سيد الهواري سنة 1982م، الذي أسماه معدل العائد على أفضل استثمار بديل ،  
جاء كمقترح مستقل عن معدل العائد على الودائع المركزية لمعهد الجارحي .

**أولا : تعريف معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن**

**استثمار بديل.**

يؤكد هذا مقترح على أن معامل الربحية (معامل الخصم) الذي يمكن استخدامه من منظور  
إسلامي هو الربحية المتوقعة أو الربح الاحتمالي من أحسن استثمار بديل بنفس المواصفات ( تكلفة  
الفرصة البديلة ) ، و عليه فمن المتوقع وجود أكثر من معدل للخصم يعكس تفضيلات المستثمرين  
للمشروعات المختلفة ، ففي حالة المشروعات التي تفي بحاجة المسلمين وتقع في الدرجات العلى

<sup>1</sup> أحمد عكاشة ، موقع سبق ذكره .

من سلم الأولويات الإسلامية ، فإنه من المتوقع أن يكون معدل الربحية (معدل الخصم) المستخدم في تقييمها منخفضا ، في حين أنه قد يرتفع عند تقييم مشروعات أخرى<sup>1</sup> .  
ووفقا لهذا المقترح ، فإن المشروع محل التقييم و الاختيار من الاستثمارات البديلة يجب أن يتصف بالمواصفات التالية :

1. المشروعية الإسلامية ؛
2. احترام سلم الأولويات الإسلامية ؛
3. التمتع بنفس مستويات ودرجة المخاطرة .

ثانيا: الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل.

يجابه المقترح الذي تقدم به سيد الهواري حول استخدام معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل، بمجموعة من الانتقادات ، و التي نوجز أهمها في النقاط التالية<sup>2</sup> :

1. يرتبط معدل الربحية (معدل الخصم) المقترح بمعدل واحد مختار وليس نسبة متوسطة لعوائد الاستثمارات البديلة ، وهذا لا يعطينا صورة حقيقية عن الربحية لمثل الاستثمار الذي يراد تقويمه من خلال العوائد الفعلية المحققة عن المجتمع الاقتصادي ، وهذا هو الغرض الأساسي من اختيار معدل للخصم يعتمد على الربح بدلا من سعر الفائدة ؛
2. إن هذا المعدل يختص بأحسن استثمار بديل ، وهذا ما سيؤدي إلى رفع معدلات الربحية المطلوبة على الاستثمارات محل التقييم ، وهذا الاختيار غير عادل ولا يتناسب مع الفكر الاقتصادي الإسلامي الذي يرفض فكرة العائد الثابت أو الفائدة ، ويتبنى مفهوم الربح الاحتمالي من الأنشطة الفعلية للمشروعات الاستثمارية ؛

<sup>1</sup> بكري عبد الرحيم بشير، التيجاني سيبي محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 20 ، 21 ) .

<sup>2</sup> المراجع التالية :

- كوثر عبد الفتاح الأبي ، مرجع سبق ذكره ، ص (25، 26) .
- جهاد صبيحي عبد العزيز محمد القطيط ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 31،32) .
- خالد بن عبد الرحمن المشعل ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 194 ) .

3. اختيار أعلى معدل ربحية محقق يأخذ في الاعتبار جانب الربح فقط ويتجاهل الاحتمال الثاني وهو الخسارة ، وبذلك يكون اختيار أعلى معدل ربحية اختياراً قاصراً لا يعبر عن حقيقة العائد ولا يحقق الغرض الأساسي من استخدامه وهو خصم التدفقات النقدية باستخدام معدل فعلي للعائد الاحتمالي .

4. إن اشتراط الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية في تقييم المشروعات العامة وتخصيص الموارد ضروري من قبل الدولة ، أما إلزام الأفراد بذلك فلا يجب التمسك به لأنه فرض كفاية ، إذا قام به البعض سقط الإثم عن الآخرين ، كما يترتب على إلزام الأفراد بإنتاج الضروريات أن يكون معدل الربحية (معدل الخصم) منخفضاً ، ومن ثم عدم تحقيق الأفراد إلا معدلات ربحية منخفضة ، وهذا أمر غير مقبول عملياً ، إلا إذا قامت الدولة بتدعيم إنتاج هذه الضروريات بتحمل الفرق الناتج من انخفاض معدل الربحية في إنتاج السلع الضرورية عن مثيله في إنتاج السلع الأخرى.

ولا يمنع من أن تتحمل المشروعات الفردية بعض هذه المسؤولية عندما تكون الدولة غير قادرة على القيام بمفردها بتوفير الضروريات .

❖ نلاحظ أن المقترح الذي تقدم به سيد الهواري حول تحديد معامل الربحية (معامل الخصم)، أنه مبني على منطق الاستثمار وليس منطق تأجير النقود ، وهذا ما يفترض أخذه بعين الاعتبار في تحديد معامل الربحية (معامل الخصم) من منظور إسلامي ، إلا أن هذا المقترح يؤخذ عليه اعتماده على قيم احتمالية للربح ، والتي سوف تؤخذ كأساس لحساب معامل الربحية (معامل الخصم)، في حين أنه كان من المفترض الاعتماد على قيم واقعية للربح محققة من مشروعات مماثلة في حساب معامل الربحية (معامل الخصم)، لأنها أكثر دلالة وتوضيحاً لمدى نجاح المشروع المقترح .



## المطلب الثاني :

معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط العائد (الربح) المتوقع .

وفي هذا الإطار هناك اقتراحين ، أولهما اقترحه يتعلق بمتوسط النسب المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر، أما الثاني فهو يستند على متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة كبديلين لمعدل الربحية (معدل الخصم) الربوي .

## الفرع الأول :

معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة

معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسب المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر، هو مقترح تقدم به حسين شحاتة سنة 1978 كنموذج يمكن الاعتماد عليه في عملية خصم التدفقات النقدية في الاقتصاد الإسلامي .

أولاً : التعريف بمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة.

ينص هذا المقترح على أن تقدير معدل الربحية (معدل الخصم) يكون " باستخدام متوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر " <sup>1</sup> ، و ذلك بإعداد بيانات عن ربحية المشروعات الأخرى و أخذ متوسطها ليستخدم كمعدل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات <sup>2</sup> . ويفهم من ذلك ضمناً أن مبدأ تقدير القيمة للاستثمار يعتمد على تقدير الربح المتوقع من الاستثمار <sup>3</sup> ، ويتم التوصل إلى معدل الربحية (معدل الخصم) وفق هذا المقترح بالمعادلة التالية : <sup>4</sup>

$$\text{النسبة} = (\text{ربحية الاستثمار المتوقع} / \text{حجم رأس المال المستثمر في المشروع}) \times 100\% .$$

<sup>1</sup> حسين حسين شحاتة : مفهوم تكلفة رأس المال في الفكر الإسلامي دراسة مقارنة ، المجلة العلمية ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، العدد الأول ، السنة الأولى - مصر - 1978 ، ص ( 54 ) .

<sup>2</sup> بكري عبد الرحيم بشيرو التيجاني سيبي محمد ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 21 ) .

<sup>3</sup> حسين حسين شحاتة : دراسة الجدوى وتقويم المشروعات الاستثمارية في المنهج الإسلامي ، سلسلة بحوث ودراسات في الفكر الاقتصادي الإسلامي ، تاريخ زيارة الموقع 2011/02/12 .

<http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=286>

<sup>4</sup> مجدي علي محمد غيث : نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة دكتوراه ، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة اليرموك - إربد ، الأردن - 2006 ، ص ( 160 ، 161 ) .

وبعد استخراج النسبة لكافة المشروعات محل المقارنة مع مشروعات تحت الدراسة ، نجد متوسط هذه الأرباح في المعادلة التالية :

$$\text{متوسط النسبة} = \frac{\text{( النسبة المئوية لربح المشروع الأول + ... + النسبة المئوية لربح المشروع ن )}}{\text{عدد المشاريع}}$$

و التي يمكن التعبير عنها بالرموز التالية :

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{n}$$

حيث أن :

$$\left. \begin{array}{l} \bar{P} \text{ : متوسط النسبة المئوية : } \\ P \text{ : النسبة المئوية لربح المشروع : } \\ i \text{ : ترتيب المشروع : } \\ n \text{ : عدد المشاريع . } \end{array} \right\}$$

ثانيا : الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة.

يواجه مقترح معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة الذي تقدم به حسين شحاته بمجموعة من الانتقادات ، وهي <sup>1</sup> :  
 1. إن استخدام متوسط النسبة المئوية للأرباح يتطلب إعداد بيانات الربحية للمشروعات الأخرى ، ولكن لم يتم توضيح المقصود بهذه النسبة المئوية ، وهل تعني هذه الطريقة المشروعات المثيلة أم المشروعات الأخرى بصفة عامة ؟ ؛

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- كوثر عبد الفتاح الأبيي ، مرجع سبق ذكره ، ص (26) .
- جهاد صبيحي عبد العزيز محمد القطيط ، مرجع سبق ذكره ، ص ( 30 ، 29) .

2. إن هذا المقترح يهتم بالمستقبل أكثر من الماضي ، ولم يوضح كيفية استخراج متوسط هذه النسبة المئوية للأرباح المتوقعة ؛
3. يساوي هذا المقترح بين جميع أنواع المشروعات البديلة بغض النظر عن أهميتها النسبية وتحقيقها لمقاصد الشريعة الإسلامية .

❖ نلاحظ أن المقترح الذي تقدم به حسين شحاتة يحتاج إلى عدد كبيرة من المعلومات حول المشروعات الأخرى لإعداد البيانات عن ربحيتها المتوقعة ، والتي سيؤخذ متوسطها كمعدل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات ، وهذا المسح على المستوى الكلي للمشروعات قد يستغرق وقتا وجهدا إضافيا ، وكذلك تحمل تكاليف مادية أكثر .

### الفرع الثاني :

**معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار**  
معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار ، هو مقترح تقدمت به كوثر عبد الفتاح الأبي سنة 1985م، كبديل للمقترحين السابقين لكل من معبد الجارحي وكذا حسين شحاتة.

**أولا : التعريف بمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار.**

اقترحت كوثر الأبي أن يعتمد الخصم على استخدام متوسط المعدل المتوقع مقدرا بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثلثة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة<sup>1</sup>. واضح أنه قد تم تعديل طفيف في المعدل الذي اقترحه حسين شحاتة حول معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح ، من تحديد المشروعات الأخرى بمشروعات مثلية ، ووضع أوزانها نسبية لكل من المشروعات المثلية .

ويتضمن مقترح معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار ، العناصر التالية :<sup>2</sup>

<sup>1</sup> كوثر عبد الفتاح الأبي ، مرجع سبق ذكره ، ص (27) .

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق ، ص (27 ، 28) .

1. متوسط المعدل المتوقع : والذي يعتمد على استخراج متوسط معدلات الاستثمار المحققة فعلا سواء أكانت ربح أو خسارة ، والمتوقعة في الفترة الزمنية المقبلة التي سيتم فيها الاستثمار .
2. الأوزان النسبية : من خلال وضع أوزاناً نسبية لكل مشروع بدراسة الاحتمالات النسبية ثم الاحتمالات المرجحة ( عن طريق التكرارات ) ، وإذا لم تتوفر البيانات الكافية أمكن استخدام التقدير الشخصي لهذه الأوزان .
3. الاستثمارات المثلية : أي المشروعات المختارة لقياس ربحيتها يجب أن تقوم بنشاط مماثل للمشروع محل الدراسة ، حتى يعبر معدل الربحية (معدل الخصم) الناتج منها عن الكفاءة الحقيقية للاستثمار محل الدراسة .
4. نفس درجة المخاطرة : وهو شرط في هذه المشروعات التي يقاس عائد نشاطها .

ويتم حساب معدل الربحية (معدل الخصم) وفق هذا المقترح بالمعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$م = \frac{\sum_{i=1}^n (ع_i \cdot و_i + ع_2 \cdot و_2 + \dots + ع_n \cdot و_n)}{ن}$$

حيث أن :

- م = تمثل معدل الربحية (معدل الخصم) المطلوب ؛
- ع<sub>1</sub> = يمثل معدل العائد المتوقع للاستثمار ؛
- و<sub>1</sub> = يمثل الوزن النسبي أو الاحتمالي ؛
- ن = تمثل عدد المشروعات المختارة .

ويمكن التعبير عن هذه المعادلة بالرموز التالية :

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 28 ) .

$$k = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \times R_i}{N}$$

حيث أن :

- $K$  : يمثل معدل الربحية (معدل الخصم) ؛
- $P_i$  : احتمال الحدوث ؛
- $R_i$  : العائد المتوقع للاستثمار  $i$  ؛
- $N$  : عدد المشاريع .

ثالثا : الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار.

على الرغم من أن هذا المقترح يتفادى النقائص والانتقادات الموجهة للمقترحات السابقة ، وأيضا تمتعه بخصائص وميزات إيجابية كالواقعية في الدراسة ، ومراعاته لمعظم العوامل المؤثرة على المشروعات الاستثمارية ، إلا أنه يعاب عليه مجموعة من النقائص ، وهي :

1. في حالة عدم توفر البيانات الكافية لاستخراج الأوزان النسبية من خلال دراسة الاحتمالات فإنه يتم اللجوء إلى التقديرات الشخصية ، والتي تكون تبعا لطبيعة الشخص متخذ القرار ، والتي يمكن وإلى حد بعيد أن تكون غير دقيقة - فهذا احتمال وارد - ، وحتى تقديرات الخبر تكون غير صحيحة ، نظرا لعدم توفر المعطيات والدراسة التامة بظروف التقدير الشخصي ، مما ينعكس سلبا على مفردات بناء نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) المقترح ، ومنه على الاستثمارات محل التقييم والاختيار ؛
2. تتوقف هذه الطريقة على كم كبير من البيانات والمعلومات المتوفرة عن المشروعات المثيلة ، والتي قد تؤثر وبدرجة كبيرة عن معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يتم بناؤه وفق هذا المقترح ، وبالتالي فإنه من الضروري تحديد أهم المعلومات والبيانات التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد هذا المعدل ، كقائمة الدخل مثلا ؛

3. اعتماد هذا المقترح على مبدأ نفس درجة المخاطرة بالنسبة للمشروعات المثيلة ، فقد يجابه معدل الربحية (معدل الخصم) وفق هذا المقترح بمشروعات يصعب حصرها في مستويات مشابهة أو متطابقة لدرجة المخاطرة ، مما يعيق بناء معدل الربحية (معدل الخصم) المقترح ؛

4. لم يوضح هذا المقترح طريقة استخراج معدل الربحية (معدل الخصم) في حالة ما إذا لم يتم إيجاد مشروعات مثيلة لنفس المشروع المراد دراسته وفق أسس ومعايير الجدوى الإسلامية؛

5. إن كثرت البيانات و المعلومات التي يعتمد عليها مقترح معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار ينتج عنه تحمل الجهة المستثمرة أو الجهة المخول لها بإعداد الدراسة تكاليف إضافية وقد تكون كبيرة ، ومما ينعكس سلبا على التكلفة الإجمالية للمشروع المقترح ، أو قد يتم إلغاء المشروع من طرف الخواص نظرا للتكاليف الباهظة للدراسة .

### الفرع الثالث :

#### مقترحات أخرى لحساب معدل خصم إسلامي .

إضافة للمقترحات السالفة الذكر لباحثين في الاقتصاد و البنوك الإسلامي ، هنالك مقترحات أخرى حديثة نسبيا ، تقدم بها كلا من حمدي عبد العظيم ، يونس رفيق المصري وآخرون .

أولا : مقترح حمدي عبد العظيم .

اقترح حمدي عبد العظيم أن يكون الخصم للتدفقات النقدية على أساس المعدل المتوقع لأرباح البنوك الإسلامية في المتوسط مرجحة بنسبة متوسط الربح في البنوك الإسلامية إلى الجهاز المصرفي كله ، بنوك تقليدية وبنوك إسلامية ، ويقصد بذلك الاحتكام إلى الوزن النسبي لأرباح المشروعات التي تقوم بها البنوك الإسلامية من خلال صيغ الاستثمار إلى إجمالي أرباح مختلف الأنشطة الاقتصادية في المجتمع ، سواء منها ما تحققه البنوك الإسلامية وما تحققه البنوك التقليدية وذلك كأساس للترجيح<sup>1</sup> .

وهذا المقترح يؤخذ عليه أنه يعتمد على أرباح البنوك التقليدية في حساب معدل الربحية (معدل الخصم)، وأرباح البنوك التقليدية في أغلبها تعتمد على سعر الفائدة المحرم شرعا ، مما يجعل هذا المقترح مرفوض إسلاميا .

<sup>1</sup> حمدي عبد العظيم : دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي ، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - القاهرة - 1996 ، ص ( 51 ) .

ثانياً : مقترح يونس رفيق المصري .

يقترح رفيق يونس المصري أن معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يمكن اعتماده في عمليات المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية وفق منهج إسلامي ، هو المعدل السائد في السوق الإسلامية في المبيعات المؤجلة ، بحيث يحسب الفرق بين الثمن المؤجل والمعدل ، وتستخرج فيه نسبة مئوية تنسب إلى وحدة زمنية معينة ( مثلاً : سنة ) ، وهنا لا يكون أي ربا محرم فليس هناك مقرض ولا مقرض ، إنما نطبق فكرة أهمية الزمن شرعاً وعقلاً وما أقره كبار الفقهاء بأن المعدل خير من المؤجل أو القيمة الحالية لدفعة مؤجلة إلى أجل قريب أعلى من القيمة الحالية لدفعة مساوية لها في المقدار.<sup>1</sup>

ما يلاحظ على هذا المقترح بالرغم من أنه يعتمد على قيم حقيقية فعلية في السوق الإسلامي ، إلا أنه يمتاز بالبساطة في الطرح ، كما أن الفرق بين السعر الآجل و العاجل – الذي يعد ربحاً رأسمالياً - قد يختلف حسب الزمان و المكان وأيضاً يختلف حسب القطاعات سواء زراعية ، صناعية...إلخ ، إضافة إلى أن هذا الفرق قد يكون مبالغاً فيه .

هذا إلى جانب مقترحات أخرى مقدمة من طرف عدة باحثين<sup>2</sup> ، محاولة إعطاء علاقة رياضية لكيفية حساب معامل الربحية (معامل الخصم) في البنوك الإسلامية ، و من بين هذه المقترحات التي توصي باستخدام المتوسط النسبي لعائد المستثمرين بالبنوك الإسلامية مجتمعة في فترة ماضية ، زائداً هامش ربحي يفي بتوقعات المستثمرين في المستقبل ، كمعامل للخصم ، و أيضاً اقتراح استخدام المتوسط النسبي لعائد البنك من استثماراته الحالية المتعلقة Return of the Bank in portfolio كمعامل لخصم التدفقات النقدية للمشاريع المقترحة للتمويل بواسطة البنوك الإسلامية .

ونشير أيضاً إلى أن بعض الاقتصاديين قدموا أفكاراً حول معدل الزكاة كسعر للخصم، حيث يتم الاستثمار حتى لو كان معدل الربح صفر لأن هناك زكاة 2,5 % ، وأيضاً يتم الاستثمار حتى ولو

<sup>1</sup> رفيق يونس المصري : الربا والحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، مرجع سبق ذكره ، ( 49 ) .

<sup>2</sup> لمزيد من التفصيل أنظر المرجع الآتي : مصطفى كمال السيد طایل ، مرجع سبق ذكره ، ( 180 – 184 ) .

كان معدل الخسارة 2,5 %، و مع إدراكنا بأهمية الزكاة حافزا للاستثمار إلا أنها ليست محدداً للقرار الاستثماري وذلك لأن للزكاة أبعاداً شرعية أكبر من الأبعاد الاقتصادية.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث :

#### اقتراح معدل ربحية (معدل الخصم) إسلامي .

إن اعتماد معدل خصم إسلامي يعد أمراً ضرورياً لتحديد جدوى المشروعات الاقتصادية والحكم على نجاحها أو فشلها ، والمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أصبحت في حاجة ماسة إلى معيار لتقييم واختيار الاستثمارات ، إذ أضحى استخدام سعر الفائدة الربوي كمعدل للخصم أمراً معتاداً في المؤسسات المصرفية والمالية الإسلامية.

### الفرع الأول :

#### مرتكزات نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح .

يتطلب اقتراح معدل خصم لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية مناقشة مسائل عدة تتعلق بالربح الإسلامي ، وزكاة المشروع و الشركات ، وكذا التضخم ودوره في بناء نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي .

#### أولاً : معيار الربح .

في ضوء العرض السابق لمدلول معامل الربحية (معامل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي ، توصلنا إلى نتيجة هامة مفادها أن معامل الربحية (معامل الخصم) المستخدم في تقييم المشروعات الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي ، ليس إلا معدل الربح الذي يتوقع أن يدره المشروع ، وعلى هذا الأساس فإن النموذج المقترح لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي سيرتكز بالأساس على الربح ، الذي يمثل المعيار السليم للحكم على جدوى المشروعات وليس مؤشر الفائدة الربوي .

والربح هو الدافع الحقيقي وراء المعاملات التي أقرتها الشريعة الإسلامية على اختلاف أنواع هذه المعاملات و أغراضها ، لذلك فقد اهتمت الشريعة بما لا يُخرج الربح عن قواعد الشرع

<sup>1</sup> سعد السهبي و عثمان ظهير : المعدل البديل لسعر الفائدة ، موقع سبق ذكره .



الحنيف ، و بما يحقق مصالح الفرد و الجماعة<sup>1</sup> ، و يطلق الربح على الزيادة و النماء في القيمة ، ويتحدد بالقدر النامي في المال و بالزيادة على رأس المال<sup>2</sup> ، بكل أقسامه\*.

في إطار الاقتصاد الإسلامي يشترط توفر مجموعة من الشروط في الربح المحقق لكي يرقى إلى الربح الحلال ، و من أهم هذه الشروط ما يلي :<sup>3</sup>

1. أن لا يكون الربح المحقق من نتاج أنشطة محظورة شرعا ؛
2. أن لا يكون الربح المحقق ناتج من عمليات الغش و التدليس و النصب و الاحتيال ؛
3. أن لا يكون الربح المحقق ناتج من عمليات احتكارية ؛
4. عدم المغالاة في الحصول على الربح ، و عدم استغلال حاجة الآخرين .

### ثانيا : معيار الزكاة .

لغرض استخراج معامل الربحية (معامل الخصم) الإسلامي المعتمد في عملية خصم التدفقات النقدية وفق النموذج المقترح ، كان لزاما أخذ عنصر الزكاة بعين الاعتبار سواء بالنسبة للبنوك الإسلامية التي ستقوم بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية ، أو بالنسبة لبيانات وأرقام المشروعات محل الدراسة و التقييم ، و الزكاة المطبقة في هذا الإطار يقصد بها زكاة الثروة التجارية ، و التي تشمل جميع الأموال التي اشترت بنية المتاجرة بها ( عروض التجارة ) مع استثناء الأصول الثابتة ( لا زكاة عليها و تحسم من وعاء الزكاة ).

و أما عروض التجارة التي تجب فيها الزكاة ، وهي العروض المعدة للبيع ، و تعرف في المحاسبة المالية بالأصول المتداولة، وهي التي ينوي التاجر أو الشركة التجارية عند شرائها المتاجرة بها، مثل

<sup>1</sup> عوف محمد الكفراوي : المفهوم العلمي للربح في الشريعة الإسلامية ، مجلة البنوك الإسلامية ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، العدد 29 - القاهرة - أبريل 1983 ، ص ( 33 ، 31 ) .

<sup>2</sup> شوقي إسماعيل شحاتة : نظرية المحاسبة المالية من منظور إسلامي، الزهراء للإعلام العربي، الطبعة الأولى - القاهرة - 1987، ص ( 137 )

\* يميز الفقهاء بين ثلاثة أصناف للربح ، وهي الربح ، الغلة و الفائدة ( ليست الفائدة الربوية )، لمزيد من الشرح و التوضيح أنظر المرجع التالي :

- سامر مظهر قنطاقي : أيهما أصلح في الاستثمار معيار الربح أم معيار الفائدة ؟ ، تاريخ زيارة الموقع 2004/09/11 .

[http://www.bouti.com/ulamaa/bouti/bouti\\_monthly30.htm](http://www.bouti.com/ulamaa/bouti/bouti_monthly30.htm).

<sup>3</sup> عوف محمد الكفراوي ، نفس المرجع السابق ، ص ( 34 ) .

البضائع، والسلع، والآلات، والسيارات، والأراضي التي تشتري بنية المتاجرة فيها، فإنها تجب فيها الزكاة إذا ما استوفت شروط\* وجوب الزكاة<sup>1</sup>.

تجب الزكاة على قيمة المواد الخام و المصنوعة وعلى النقود الموجودة في الصندوق ، وتجب الزكاة كذلك على الودائع في المصارف و المؤسسات الأخرى ، أم القروض المستثمرة في التجارة فهي بمثابة رأس المال التجاري للمقترض فتفرض عليها الزكاة ، وكذلك الأمر بالنسبة للقروض المدفوعة للغير تجب فيها الزكاة إذا سهل استردادها<sup>2</sup>.

وإذا حل موعد الزكاة ينبغي للتاجر المسلم - أو الشركة التجارية - أن يقوم بجرد تجارته ويقوم البضاعة الموجودة (بسعر السوق الحالي) وما لديه من نقود - سواء استغلها في التجارة أم لم يستغلها - ويضيف إليها ما له من ديون مرجوة السداد ثم يطرح منها الديون التي عند الأشخاص أو جهات أخرى، ثم يزكي الباقي بنسبة ربع العشر (5ر2%)<sup>3</sup>.

ونعبر عنها بالمعادلة التالية:

مقدار الزكاة = [ قيمة البضاعة الموجودة + السيولة المقدرة بالصندوق أو البنك + الدين المرجو السداد - الديون التي على المزكي للغير ] × 2,5 % .

\* شروط الزكاة هي :

- تمام الملك (ويقصد به حيازة الشيء والانفراد بالتصرف فيه) ؛
- النماء (ويقصد به الزيادة) ؛
- بلوغ النصاب؛
- السلامة من الدين؛

<sup>1</sup> بيت الزكاة الكويتي، المركز العلمي للزكاة : أحكام وفتاوى ، زكاة الشركات والأسهم والسندات والمستغلات ، تاريخ النشر 29 مارس 2006.

www. zakathouse.org.kw

<sup>2</sup> أبو الأعلى المودودي : فتاوى الزكاة ، سلسلة المطبوعات العربية (18)، المركز العربي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، الطبعة الأولى - المملكة العربية السعودية - 1985 ، ص(19 ، 25 ، 26) .

<sup>3</sup> بيت الزكاة الكويتي، نفس الموقع السابق .

حسب الحول القمري ( التاريخ الهجري ) 2.5% ، أو حسب الحول الشمسي ( التاريخ الميلادي )  
2.775% .

ثالثا : معيار التضخم .

إن من العوامل المؤثرة في دقة وصحة بيانات وأرقام دراسات الجدوى بعد عنصر المخاطرة هو التضخم ، وذلك نظرا لما يحدثه من تغيرات في الأسعار نتيجة تدني القوة الشرائية لوحة العملة ، والتغير بدوره نابع من قيمتها التي منحت لها بحكم القانون ومدى وقبول الناس لها ومن هنا تبرز أهمية إدخال معيار التضخم في بناء نموذج لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح .

وطريقة إدخال معيار التضخم في معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح لا تكون إلا بطريقة مباشرة ، وذلك من خلال إضافة نسبة التضخم إلى بقية عناصر معدل الربحية (معدل الخصم) الذي سيتم اقتراحه لاحقا.

## الفرع الثاني

تحديد متغيرات النموذج المقترح .

يتكون النموذج المقترح لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي من ثلاثة متغيرات أساسية ، تتمحور حول متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية ، معدل التضخم و معدل هامش ربح إضافي .

أولا : متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية .

وهو متوسط النتيجة الصافية بعد الضريبة و بعد الزكاة لعوائد كافة البنوك الإسلامية العاملة في ظل النظام المصرفي الإسلامي الواحد في نفس الدولة ، ويرمز له بالرمز  $\bar{R}$  ، والذي نتحصل عليه مباشرة- دون حسابه - من طرف البنك المركزي للدولة ، وبذلك فهو معطى مسبقا في معادلة معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي .

ولغرض توضيح طريقة حساب متوسط النتيجة الصافية ، يتم الاعتماد على معادلة

المتوسط التالية :

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

معادلة رقم ( 1 )

حيث أن :

- $\bar{R}$  : يرمز للنتيجة المحاسبية ( ربح أو الخسارة ) السنوية الصافية بعد الضريبة و الزكاة للبنك الإسلامية.
- $i$  : تمثل رقم البنك من إجمالي عدد البنوك العاملة في نفس الدولة :
- $n$  : تمثل رقم آخر بنك إسلامي عامل في نفس النظام المصرفي للدولة :
- $N$  : تمثل عدد البنوك الإسلامية العاملة في نفس النظام المصرفي للدولة .

ثانيا : معدل التضخم .

معدل التضخم يتم حسابه وتقديره من طرف البنك المركزي باستخدام المؤشرات الكمية و النقدية خلال السنة .

ثالثا : هامش الربح الإضافي .

يمثل هامش الربح الإضافي معدل الربح الإضافي الذي يطلبه البنك من المشروع ، والهدف منه يكون تعويضاً عن المخاطرة التي قد تشوب المشروع ، ويرمز لهامش الربح الإضافي بالرمز (  $m$  ) .

وتحديد هامش الربح الإضافي (  $m$  ) لا يكون جزافاً ، و هو ضمناً يشير إلى معدل المخاطرة لنفس المشروع المقترح للتمويل من طرف البنك الإسلامي ، و الذي يتم استخراجها من خلال حساب الانحراف المعياري والذي بدوره يقيس تشتت توزيع العوائد المحتملة حول قيمتها المتوقعة ، وذلك في وفق الصيغة المعروفة في الإحصاء ، كما يلي :

$$m = \delta = \sqrt{\sum \{r_i - E(r)\}^2 P_i}$$

حيث أن :

- $\delta$  : تمثل الانحراف المعياري ؛
- $r$  : يرمز للربح المحتمل من المشروع المقترح للتمويل من البنك الإسلامي ؛
- $E(r)$  : تمثل العائد المتوقع ؛
- $i$  : تمثل رقم الاحتمال ؛
- $P_i$  : تمثل احتمال تحقق الربح من المشروع المقترح للتمويل من البنك الإسلامي .

ولدينا العائد المتوقع يعطى بالمعادلة التالية :

$$E(r) = \sum_{i=0}^n P_i \times r_i$$

حيث أن :

- $P_i$  : احتمال الحدوث ؛
- $r_i$  : العائد المحتمل للمشروع .

بالتعويض في معادلة هامش الربح الإضافي نجد :

$$m = \delta = \sqrt{\sum \left\{ r_i - \sum_{i=0}^n P_i \times r_i \right\}^2 P_i} \rightarrow \text{معادلة رقم (2)}$$

وتجدر الإشارة إلى أن معدل هامش الربح الإضافي هو قيمة اختيارية تقديرية وليست إجبارية ، فقد تختلف حسب الخبير الذي توكل إليه دراسة الربحية التجارية للمشروع .

## الفرع الثالث :

### الصيغة الرياضية لنموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح.

يعنى هذا الجزء من الدراسة باقتراح معدل خصم إسلامي يكون كبديل لسعر الفائدة الربوي ، يعكس المعدل المستخدم في تقييم واختيار المشروعات ، و معيارا يساعد المستثمرين والمؤسسات المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى شروط استخدام معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي، وكذا متطلبات استخراجها والمزايا التي يتمتع بها .

#### أولا : الصيغة العامة للنموذج.

يعكس نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح لخصم التدفقات النقدية للمشروعات المراد دراستها وتقييمها وفق أسس ومعايير إسلامية ، العلاقة القائمة بين متوسط النتيجة الصافية لأعمال البنوك الإسلامية في نهاية الدورة المحاسبية خلال سنة واحدة ومعدل التضخم النقدي ، إضافة إلى هامش الربح الإضافي ، و الذي يمثل نسبة المخاطر المحتملة في المشروع الاستثماري .

وفي عملية بناء النموذج الرياضي لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح ، يمكن اعتبار الصيغة الخطية هي الصيغة الأكثر ملائمة ، وبالتالي تكون الصيغة العامة للنموذج في شكلها الإجمالي كما يلي :

$$K = \bar{R} + I + m$$

حيث أن :

- $\bar{R}$  : يرمز لمتوسط أرباح ( أو الخسارة ) البنوك الإسلامية خلال نفس السنة .
- $m$  : يرمز لهامش الربح الإضافي لصاحب المشروع .
- $K$  : تمثل معدل الربحية (معدل الخصم) أو سعر الخصم .
- $I$  : تمثل معدل التضخم النقدي والذي نحصل عليه من طرف البنك المركزي .

وإذا أردنا بناء النموذج في شكله المفصل - في سبيل التوضيح لا أكثر - ، نقوم بتعويض المعادلتين السابقتين رقم (1) و(2) في معادلة الشكل العام لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح ، فنحصل على المعادلة التفصيلية التالية :

$$K = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N} + \sqrt{\sum \left\{ r_i - \sum_{i=0}^n P_i \times r_i \right\}^2 P_i} + I$$

مع التذكير أن كلا من قيم التضخم و متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية هي قيم معطاة من طرف البنك المركزي ، وعلى هذا الأساس يمكن أن نكتفي بحساب هامش الربح الإضافي وتطبيقها في معادلة الخصم مع قيم التضخم و متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية العاملة في نفس النظام المصرفي داخل الدولة الواحد .

ثانيا : شروط استخدام معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي .

يشترط في معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يمكن استخدامه في الاقتصاد الإسلامي ما

يلي :

1. أن يكون خال من الفوائد الربوية المحرمة شرعا ؛
2. أن البنوك الداخلة في هذه النسبة هي البنوك الإسلامية فقط مع إهمال عوائد البنوك الربوية ، ففي حالة النظام المصرفي المختلط ، والذي يضم كلا النظامين الإسلامي و الربوي ، فإننا لحساب متوسط الأرباح نعتد فقط على الأرباح (أو الخسائر) المحققة من طرف البنوك الإسلامية مع إهمال البنوك الربوية نتيجة وعددا (نتيجتها سواء بالربح أو بالخسارة) ، وهذا من باب تجنب اختلاط الحلال بالحرام ولو كان قليلا ؛
3. المؤشرات المالية التي يعتمد عليها في بناء هذا النموذج هي مؤشرات سنوية ، لأن السنة في التقسيم الزمني للمعاملات المالية و النقدية هي مدة قصيرة الأجل ، ونتائجها هي الأقرب للواقع عكس القيم التاريخية المتوسطة و الطويلة الأجل - أي أكثر من سنة -

هذا من جهة ، ومن جهة أخرى فإن التغير في القيم ذات الأجل القصيرة يكون بوتيرة بطيئة خاصة فيما يتعلق بالمخاطر السياسية والاقتصادية في ظل نفس النظام المصرفي في الدولة الواحدة ؛

4. أن يتم احتساب الزكاة في النتيجة الصافية الموجبة بعد الضريبة للبنوك الإسلامية؛
5. أن المعلومات المالية التي تعنى بنتائج أعمال البنوك الإسلامية ، ومعدل التضخم السنوي، يتم تجميعها وتبويبها من طرف البنك المركزي وإصدارها في شكل نشرية دورية سنوية.

### ثالثا : مميزات النموذج المقترح.

يمتاز هذا النموذج المقترح بعدة خصائص تميزه عن بقية المقترحات الأخرى ( التي سبق ذكرها ) ، والتي تتمثل فيما يلي :

1. هذا المقترح يعتمد على النتائج المحققة فعلا من طرف البنوك الإسلامية خلال السنة، عكس المقترحات السابقة التي تعتمد على الريح الاحتمالي دون غيره من الأرباح ( شحاته، الزرقا ، الأبجي ) ؛
2. يُقر مقترح معدل الربحية (معدل الخصم)الإسلامي بالنتائج الصافية ( في حالة تحقق الأرباح ) بعد الضريبة وبعد اقتطاع الزكاة على عروض التجارة والمقدرة 2,5 % ؛
3. هذا المقترح يعتمد في حسابه على النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية بما فيها النتائج السلبية ( الخسائر) إذا تحققت ؛
4. هذا المقترح لا يقر بسعر الفائدة الربوية كأساس لعملية الخصم ،عكس بعض المقترحات الأخرى ؛
5. يتكون معدل الربحية (معدل الخصم)الإسلامي المقترح من قسمين ، قسم يقدمه البنك المركزي والمتمثل في متوسط الأرباح ومعدل التضخم ، والذي لا يمكن للبنوك الإسلامية التحكم فيه بطريقة مباشرة ، وجزء آخر تقترحه البنوك الإسلامية من خلال هامش الربح الإضافي ، مما يتيح فرصة المنافسة بين البنوك الإسلامية العاملة في ظل نفس النظام المصرفي داخل الدولة الواحدة ، من خلال تقييم واختيار المشروعات المقترحة للتمويل وفق النظام الإسلامي ؛



6. هذا المقترح يأخذ بعين الاعتبار عامل تدهور قيمة العملة من خلال إدخال معدل التضخم في حساب معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي عكس الطرق التقليدية التي تستبعد تأثير التضخم في معدل الربحية (معدل الخصم)؛
7. لا يمكن لمعدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي أن تكون قيمته مساوية للصفر ، حتى ولو كان متوسط أرباح البنوك الإسلامية معدوما أو سالبا ؛
8. إن هذا المعدل البديل يقوم على أسس موضوعية وشرعية تتفق مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي ، وقواعد الصيرفة الإسلامية ؛
9. يستلزم هذا المؤشر بناء فني دقيق واستخدام الأساليب الرياضية والإحصائية ، وليس مجرد مقترح نظري .

### ﴿ خلاصة الفصل الثالث ﴾

تعد الطرق المخصوصة أهم التقنيات المعتمدة في دراسة وتحليل الربحية التجارية في البنوك الإسلامية ، وأن الإشكال في الاقتصاد الإسلامي لا يكمن في الاعتراف بمبدأ عملية الخصم ، الذي يستند على القيمة الزمنية للنقود ، لأنه كما تطرقنا إلى ذلك سابقا وبالأدلة أن الاقتصاد الإسلامي يقر بأن للزمن قيمة مالية إذا اقترن ذلك بالبيع دون الديون .

ولكن الإشكال يكمن في اعتماد سعر الفائدة الربوي كمعدل للخصم ، وهذا ما نفتته الدراسة ، على الرغم من تطبيق نفس الطريقة في الوقت الراهن من طرف البنوك والمؤسسات الإسلامية ، وهذا نظرا لعدم وجود مقترح ( سابقا ) فعلي ينوب عن سعر الفائدة في ذلك .

وأن معدل الربحية ( معدل الخصم) الإسلامي المقترح في هذا الصدد جاء بعد تفحص ودراسة المقترحات السابقة لعدد من الباحثين في هذا المجال ، والذي سيتم اختباره في الفصل التطبيقي الأخير من هذه الدراسة .

# الفصل الرابع

دراسة عملية بالتطبيق على بنك  
البركة الجزائري .

## ﴿ مقدمة الفصل الرابع ﴾

يتناول هذا الفصل من الدراسة تحليل وتقييم لتجربة بنك البركة الجزائري - باعتباره أحد البنوك الإسلامية العاملة في الجزائر - في اتخاذ القرارات الاستثمارية فيما يخص دراسة الملفات طالبة التمويل وفق أحد الصيغ التمويلية الإسلامية ، وذلك باعتماد دراسة حالة فعلية لملف طلب التمويل تمت دراسته من طرف إدارة البنك ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى التعرف على تقنيات الخصم المعتمدة في تحليل الربحية التجارية للمشروعات الاستثمارية للملفات طالبة التمويل ، وخاصة معدل الربحية ( معدل الخصم) المعتمد في ذلك ، ومدى اختلافه عن سعر الفائدة الربوي ، واتفاه مع الضوابط الشرعية والانتماء الإسلامي للبنك .

كما يعتبر هذا الفصل أيضا محكا فاصلا لاختبار مدى جودة وصحة النموذج المقترح لمعدل الربحية ( معدل الخصم) الإسلامي الذي جاءت به هذه الدراسة ، وكذلك مقارنة نتائج دراسة بنك البركة الجزائري مع نتائج تحليل الربحية التجارية وفق معدل الربحية ( معدل الخصم) المقترح.

## المبحث الأول : مدخل للتعريف ببنك البركة الجزائري.

تمهيد :

بنك البركة الجزائري هو أحد شركات مجموعة دله البركة السعودية التي تأسست عام 1969م، والتي تعتبر أكبر مجموعة متعددة الأنشطة التجارية في المملكة العربية السعودية- وسلسلة مجموعة البركة المصرفية البحرينية - ، ولديها مصالح في أكثر من 300 شركة في 44 دولة، وقد تجاوزت أصول المجموعة 7 مليار دولار أمريكي توجد معظمها في القطاعين المالي والتجاري ، و هناك حوالي 23 بنكا ومؤسسة مالية في مختلف أنحاء العالم تعمل تحت اسم بنك البركة<sup>1</sup>، منها بنك البركة الجزائري .

### المطلب الأول :

#### تقديم مجموعة البركة المصرفية

يتم تقديم مجموعة البركة المصرفية من خلال إدراج نبذة تاريخية و وصفية عن المجموعة وكذا محاولة التعرف على طرق إدارة المخاطر لدى المجموعة ، على اعتبار إدارة المخاطر هي جزء لا يتجزأ من عملية اتخاذ القرار الاستثماري في المجموعة ولدى بنك البركة الجزائري ، الذي يلتزم بأسس وقواعد المجموعة .

### الفرع الأول :

#### نبذة عن مجموعة البركة المصرفية .

رغم أن مجموعة البركة المصرفية حديثة النشأة نسبيا، إلا أن جذورها تعود إلى نحو 30 عاما مضت. لقد نشأت المجموعة نتيجة لقيام الشيخ صالح عبد الله كامل بتوحيد مختلف مصالحه في 10 بنوك إسلامية وذلك لإعطاء دفع قوي وتحديد هدف أوضح في إنشاء مجموعة مصرفية إسلامية عالمية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية ، تاريخ زيارة الموقع 20/09/2007.

[www.barakaonline.com](http://www.barakaonline.com)

<sup>2</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : الأهداف الاستراتيجية للمجموعة ، تاريخ زيارة الموقع 03/12/2011.  
<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=category&id=70>

## أولاً : التعريف بمجموعة البركة الإسلامية :

مجموعة البركة المصرفية هي شركة مساهمة بحرينية، مدرجة في بورصتي البحرين و ناسداك دبي، وهي من أبرز المصارف الإسلامية (التي تحمل صفة الإسلامية) العالمية الرائدة، كما أنها حاصلة على تصنيفات ائتمانية طويلة وقصيرة الأجل بدرجة BBB- و A-3 على التوالي من قبل مؤسسة ستاندرد أند بورز العالمية، وتقدم المجموعة خدمات التجزئة المصرفية والتجارية والاستثمارية بالإضافة إلى خدمات الخزنة، وذلك وفقاً لمبادئ الشريعة السمحاء، هذا ويبلغ رأس المال المصرح به للمجموعة 1.5 مليار دولار أمريكي، كما يبلغ مجموع حقوق المساهمين نحو 1.8 مليار دولار<sup>1</sup>.

## ثانياً : الأهداف الاستراتيجية لمجموعة البركة المصرفية .

مع استكمال تنفيذ التوحيد والسيطرة في المجموعة، الذي تبعه نجاح إدراج أسهم المجموعة في أسواق الأوراق المالية وما تلاه من زيادة رأسمال العديد من الوحدات التابعة وتوحيد عدد كبير من سياسات المجموعة، تكون مجموعة البركة المصرفية وإلى حد كبير قد حققت أهدافها الاستراتيجية الأولية، وأما الأهداف الاستراتيجية الأصلية للمجموعة تكمن فيما يلي<sup>2</sup>:

1. زيادة الربحية؛
  2. تطوير وابتكار منتجات مصرفية جديدة؛
  3. تعزيز التكنولوجيا وطرق العمل؛
  4. تحسين خدمة العملاء وزيادة رضا الموظفين؛
  5. تعزيز القيمة للمساهمين ومنافع أصحاب المصلحة في المجموعة؛
  6. البحث وتطوير عن منتجات مالية إسلامية بما يعود بالمنفعة على عملائها؛
  7. توزيع منتجاتها وخدماتها وتعزيز الخدمات عبر الحدود؛
  8. تحقيق أعلى مستويات معايير الحوكمة المؤسسية والالتزام بالأنظمة والقوانين .
- وهي أهداف استراتيجية معتمدة لجميع الوحدات التابعة للمجموعة وجزء أصيل من الروح والثقافة المؤسسية لها .

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : تاريخ مجموعة البركة المصرفية ، تاريخ زيارة الموقع 21 /05/ 2011 .  
<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=category&id=18>.

<sup>2</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : الأهداف الاستراتيجية للمجموعة ، نفس الموقع السابق .

ثالثاً : الشبكة المصرفية لمجموعة البركة الإسلامية .

للمجموعة انتشاراً جغرافياً واسعاً ممثلاً في وحدات مصرفية تابعة ومكاتب تمثيل في ثلاثة

عشرة دولة تدير بدورها أكثر من 400 فرعاً، وهذه الوحدات هي: 1

1. البنك الإسلامي الأردني : أسس سنة 1978 ؛
2. بنك البركة مصر: أسس سنة 1980 ؛
3. بنك البركة تونس : أسس سنة 1983 ؛
4. بنك البركة السودان : أسس سنة 1984 ؛
5. بنك البركة التركي للمشاركات: أسس سنة 1984 ؛
6. بنك البركة المحدود/جنوب أفريقيا : أسس سنة 1989 ؛
7. بنك البركة الجزائر: أسس سنة 1991 ؛
8. بنك البركة الإسلامي/باكستان : أسس سنة 1991 ؛
9. بنك البركة لبنان : أسس سنة 1992 ؛
10. بنك البركة الإسلامي/البحرين : أسس سنة 2000 ؛
11. بنك البركة سورية : أسس سنة 2007 ؛
12. مكتب تمثيلي للمجموعة بإندونيسيا : أسس سنة 2007 ؛
13. مكتب تمثيلي للمجموعة في ليبيا (تحت التأسيس) .

## الفرع الثاني :

### إدارة المخاطر في مجموعة البركة المصرفية.

تشمل إدارة المخاطر لمجموعة البركة المصرفية وفروعها المخاطر الرئيسية المتعلقة بمخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر الاستثمار المشترك ، ومخاطر معدل العائد والعملية الأجنبية، مخاطر التشغيل ومخاطر الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية.

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ، سنة 2010.
- الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : تاريخ مجموعة البركة المصرفية ، تاريخ زيارة الموقع 21 /05/ 2011 .  
<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=category&id=18>.

## أولاً : مخاطر الائتمان .

مخاطر الائتمان هي مخاطر الخسارة التي تنجم عن إخفاق عميل أو طرف مقابل الوفاء بالتزاماته بموجب شروط متفق عليها ، و ينطبق ذلك على المجموعة في إدارة التعرض لمخاطر التمويل التي تنتج عن استحقاق الأقساط والإيجارات (مثل المرابحة والإجارة) وعمليات تمويل رأس المال العامل (مثل السلم أو الاستصناع أو المضاربة) .<sup>1</sup>

ولدى كل وحدة تابعة للمجموعة إطار عام لإدارة مخاطر الائتمان يشمل تشخيص وقياس ومتابعة وإعداد تقارير عن مخاطر الائتمان، وإن كل وحدة تابعة للمجموعة تتحكم في مخاطر الائتمان بدءاً من عملية الموافقة الأولية ومنح الائتمان، وبعد ذلك المتابعة اللاحقة للجدارة الائتمانية للطرف المقابل والإدارة النشطة للمخاطر الائتمانية، وتوكل صلاحيات الموافقة على التسهيلات الائتمانية من قبل مجلس إدارة الوحدة إلى لجان يعهد لها بمهام تحليل وتقييم الائتمان بموجب سياسات ائتمانية وإجراءات عمليات محددة يعمل بها في تلك الوحدة.<sup>2</sup>

توجد في كل وحدة تابعة للمجموعة دائرة تدقيق داخلي مسؤولة عن القيام بمراجعة الالتزامات الائتمانية للأطراف المقابلة وتقييم جودتها وتأمين التقيد بالإجراءات المعتمدة للحصول على الموافقة الائتمانية.<sup>3</sup>

## ثانياً : مخاطر الاستثمار المشترك .

تعريف مخاطر الاستثمار المشترك بأنها مخاطر الخسارة المالية التي تتعرض لها المجموعة بسبب دخول أي من الوحدات التابعة لها في شراكة بغرض القيام أو المشاركة في تمويل معين أو نشاط تجاري عام يكون فيه مقدم التمويل مشاركا في مخاطر العمل التجاري.<sup>4</sup>

إن لدى كل وحدة تابعة للمجموعة استراتيجيات وطرق مناسبة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها فيما يتعلق بخصائص مخاطر الاستثمار المشترك ويشمل ذلك المضاربة والمشاركة واستثمارات أخرى، وتقوم كل وحدة بتأمين أن تكون طرق التقييم لديها مناسبة كما تقوم بتقييم تأثير هذه

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر الائتمان ، تاريخ زيارة الموقع 2011/09/05.

<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=article&id=215>.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر الائتمان ، سنة 2009 ، ص (46) .

<sup>3</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر الائتمان ، سنة 2006 ، ص (26) .

<sup>4</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية: مخاطر الاستثمارات المشتركة ، سنة 2006 ، ص (26) .



الطرق على عملية حساب الأرباح والتوزيعات المتفق عليها بصورة مشتركة بين تلك الوحدة وشركائها<sup>1</sup>.

### ثالثا : مخاطر السيولة .

مخاطر السيولة هي مخاطر الخسارة للمجموعة التي تنشأ إما عن عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أو عن عجزها عن تمويل الزيادة في الموجودات عندما تستحق هذه الالتزامات للدفع بدون الاضطرار إلى تكبد مصاريف أو خسائر غير مقبولة<sup>2</sup>.

ولدى مجموعة البركة المصرفية وكل وحدة تابعة لها إطار عام لإدارة السيولة يأخذ في الحسبان متطلبات السيولة فيما يتعلق بحساباتها الجارية وحسابات التوفير والودائع من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى والاستثمارات المقيمة والمطلقة ، بحيث تحتفظ الوحدة بأصول سائلة بمستويات احترازية مناسبة لتأمين القدرة على الحصول على النقد بالسرعة اللازمة للوفاء بالتزاماتها<sup>3</sup>.

### رابعا : مخاطر معدل الأرباح ( مخاطر معدل العائد ) .

إن المجموعة معرضة لمخاطر تتعلق بمعدل العائد حيث أن أي زيادة عامة في معدلات الأرباح قد تؤدي إلى زيادة توقعات أصحاب الحسابات الاستثمارية في الحصول على معدلات عوائد أعلى، وبذلك تقع الوحدات العاملة تحت ضغوطات السوق لدفع عائد على هذه الحسابات يكون أعلى من المعدل الذي تم تحقيقه بالفعل على الأصول التي تم تمويلها من قبل أصحاب حسابات الاستثمار، ويؤدي ذلك إلى تنازل هذه الوحدات عن كل أو جزء من حصتها في الربح و/أو عمولتها كمضارب ، ومع ذلك فإن المجموعة ليست ملزمة بدفع أية عوائد محددة مسبقا لأصحاب حسابات الاستثمار<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر الاستثمار المشترك ، تاريخ زيارة الموقع 2011/09/05.

<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=article&id=217>.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر السيولة ، سنة 2009 ، ص ( 47 ) .

<sup>3</sup> المراجع التالية :

• التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر السيولة ، سنة 2006 ص ( 27,26 ) .

• الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر السيولة ، تاريخ زيارة الموقع 2011/09/07.

<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=article&id=218>.

<sup>4</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية: مخاطر معدل الأرباح، سنة 2007 ص ( 21 ) .

#### خامسا : مخاطر العملة .

إن مخاطر العملة أو مخاطر القطع الأجنبي هي مخاطر التأثير السلبي على إيرادات المجموعة أو على حقوق المساهمين الناجمة عن تقلبات سعر العملة ، و أن المجموعة معرضة لمخاطر تقلب أسعار صرف العملة من حيث أن قيمة الأدوات المالية أو قيمة صافي الاستثمار في الوحدات الأجنبية التابعة لها قد تهبط بسبب تغيرات في أسعار صرف العملة.<sup>1</sup>

#### سادسا : مخاطر التشغيل.

تتم إدارة مخاطر التشغيل عن طريق إجراءات العمل الداخلية وآليات المتابعة بينما تتم إدارة المخاطر القانونية عن طريق التشاور الفعال مع المستشارين القانونيين من داخل المجموعة ومن خارجها ، تتم إدارة مخاطر التشغيل الأخرى وتقليلها عن طريق تأمين توفير موظفين مدربين ومؤهلين وبنية تحتية مناسبة وأنظمة فعالة لتأمين تشخيص وتقييم وإدارة جميع المخاطر الجوهرية.<sup>2</sup>

تتعرض المجموعة أيضا إلى مخاطر تتعلق بمسئولياتها المتعلقة بالثقة والأمانة تجاه مودعي الأموال، والذي يؤدي إلى خسائر في الاستثمارات أو إلى الإخفاق في حماية مصالح أصحاب الحسابات الاستثمارية<sup>3</sup> ، وتقتضي سياسات وإجراءات الرقابة الداخلية الفصل بين المهام وتفويض الصلاحيات وإعداد تقارير عن التجاوزات وإدارة الالتزامات وإعداد تقارير عنها ومطابقة الحسابات، على أن يكون ذلك جميعه مبنيا على تقارير إدارية حديثة وموثوق بمصداقيتها.<sup>4</sup>

#### سابعا : مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية.

تنشأ مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية عن الإخفاق في الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهي بالتالي مماثلة لمخاطر السمعة والمصدقية، إن لدى وحدات المجموعة أنظمة وأدوات تحكّم، ويشمل ذلك هيئة الرقابة الشرعية الخاصة بكل وحدة، لتأمين الالتزام بجميع قواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر العملة ، تاريخ زيارة الموقع 2011/10/10.

<http://www.albaraka.com/ar/default.asp?action=article&id=219>.

<sup>2</sup> الموقع الرسمي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر التشغيل ، نفس الموقع السابق .

<sup>3</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر التشغيل، سنة 2008 ، ص( 21 ) .

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق ، ص ( 21 ) .

<sup>5</sup> التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية : مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية، سنة 2009 ص( 47 ) .

## المطلب الثاني :

### تقديم بنك البركة الجزائري

بنك البركة الجزائري هو أول بنك خاص في الجزائر وهو عبارة عن بنك تجاري تخضع نشاطاته البنكية لأحكام الشريعة الإسلامية ويساهم في تمويل المشاريع الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية.

## الفرع الأول :

### التعريف ببنك البركة الجزائري

يتم التعريف ببنك البركة الجزائري من خلال تقديم تعريف خاص بالبنك وفق عقده التأسيسي ، إضافة إلى نشأة وتطور البنك .  
أولا : تعريف بنك البركة الجزائري .

بنك البركة الجزائري أول مؤسسة مصرفية ذات رأس مال مختلط بين القطاع العام والقطاع الخاص يمارس كافة الأنشطة البنكية والمالية ، ويقوم بنشاطات البنك التجاري الشامل ويسير وفق قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية - حسب عقد التأسيس - ، وبنك البركة الجزائري شركة مساهمة محدودة معتمدة لدى بنك الجزائر في إطار قانون النقد والقرض رقم 10/90 المؤرخ في 14 أبريل لسنة 1990 ، مقيدة في السجل التجاري لولاية الجزائر تحت رقم 001494/ب/00 ، الكائن مقرها الاجتماعي بحي بوثلجة هويدف - بن عكنون - الجزائر<sup>1</sup> .

### ثانيا : نشأة بنك البركة الجزائري .

تم إنشاء بنك البركة الجزائري في إطار الانفتاح الاقتصادي والمالي للجزائر وبداية التحول الاقتصادي بالتوجه نحو اقتصاد السوق ، وبموجب قانون النقد والقرض رقم 10-90 الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990 ، الذي أدخل تعديلات جملة في هيكل النظام المصرفي الجزائري والسماح بإنشاء بنوك ومؤسسات مالية مختلطة وخاصة.

وقد كان أول اتصال بين الجزائر ومجموعة البركة الدولية سنة 1986 وذلك بموجب الدعوة التي قدمتها الحكومة الجزائرية للمجموعة ، وقد تم تشكيل لجنة مشتركة بين مجموعة البركة وبنك

<sup>1</sup> مطبوعات بنك البركة الجزائري ، سنة 2004 وسنة 2003 .

الفلاحة والتنمية الريفية الجزائري (BADR)،" ليتم الاتفاق على تأسيس بنك البركة الجزائري رسميا في 20 ماي 1991 في شكل شركة مساهمة ، رأس مالها 500.000.000 دج ، مساهمو البنك كل من ، بنك الفلاحة و التنمية الريفية الجزائري ، و مجموعة دلة البركة البحرينية بنسبة 50% لكل منهما<sup>1</sup>، أي 250 مليون دينار جزائري لكل طرف ، وبدأ البنك في مزاولة أنشطته المصرفية خلال شهر سبتمبر 1991.

### ثالثا : تطور بنك البركة الجزائري .

وما يميز تاريخ بنك البركة الجزائر خلال مسيرته إلى غاية 2010 ما يلي :<sup>2</sup>

1. 1991 : تأسيس بنك البركة الجزائر؛
2. 1994 : الاستقرار والتوازن المالي للبنك؛
3. 1999 : المشاركة في تأسيس شركة تأمين البركة ؛
4. 2000 : الترتيب الأول بين البنوك لرؤوس الأموال الخاصة؛
5. 2002 : إعادة الانتشار؛
6. 2006 : تم القيام بتعديل القانون الأساسي للبنك ليرفع رأسماله إلى 2.500.000.000 دج (34,35 Millions \$)؛
7. 2009 : تم القيام بتعديل القانون الأساسي للبنك حيث رفع رأس ماله ثانية ليلعب قيمة 10.000.000.000 دج (137,40 Millions \$) .

لتصل بذلك حصة بنك البركة 56 % من إجمالي رأس المال ، و44% لبنك الفلاحة و التنمية الريفية الجزائري .

كما سيبدأ البنك في بناء مقره الجديد المكون من 15 طابقا، والذي يتوقع أن يكون جاهزا للانتقال إليه في عام 2013 .

<sup>1</sup> بنك البركة الجزائري : تقديم البنك ، تاريخ زيارة الموقع 2011/12/02 .

<http://www.albaraka-bank.com/presentation.htm>.

<sup>2</sup> المراجع التالية :

• الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري : التعريف بالبنك ، تاريخ زيارة الموقع 2011/06/11.

[http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=218&Itemid=28](http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com_content&task=view&id=218&Itemid=28).

• الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري : رفع رأس مال البنك ، تاريخ زيارة الموقع 2011/06/11.

[http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=300&Itemid=1](http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com_content&task=view&id=300&Itemid=1).

## الفرع الثاني :

### أهداف بنك البركة الجزائري وأهم مساهماته المالية .

لبنك البركة الجزائري مجموعة من الأهداف التي تنقسم بين الأهداف المصرفية المحضة على اعتباره مؤسسة مصرفية ، وأخرى إسلامية باعتبار بنك البركة الجزائري ينسب إلى المنظومة المصرفية الإسلامية .

#### أولا : أهداف البنك .

إن من الأهداف الأساسية لبنك البركة الجزائري تكمن في تغطية الاحتياجات الاجتماعية و الاقتصادية في ميدان الخدمات المصرفية غير الربوية ، وأعمال التمويل والاستثمار ، بالإضافة إلى أهداف أخرى ، والمتمثلة في :<sup>1</sup>

1. توسيع نطاق التعامل مع القطاع المصرفي ، عن طريق تقديم الخدمات المصرفية غير الربوية ، مع الاهتمام بإدخال الخدمات الهادفة لإحياء صور التكافل الاجتماعي المنظم على أساس المنفعة المشتركة ؛
2. تشجيع الادخار الإسلامي بصفة عامة والمؤسساتي بصفة خاصة ومحاولة استقطاب الأموال وتوجيهها للاستثمار بأسلوب غير ربوي ؛
3. توفير التمويل اللازم لسداد حاجيات القطاعات المختلفة ، وتحقيق ربح حلال ، من خلال اجتذاب الموارد وتشغيلها بالطرق الإسلامية الصحيحة ؛
4. إنشاء وتطوير النماذج المالية والمصرفية المتفكرة مع مبادئ الشريعة الإسلامية باستخدام أحدث الطرق والأساليب ؛
5. القيام بكافة الأعمال الاستثمارية والتجارية مع دعم صغار المستثمرين والحرفيين ؛
6. تطوير أشكال التعاون مع المصارف المالية الإسلامية في كافة المجالات وخاصة في مجال تبادل المعلومات والخبرات، تطوير أفاق الاستثمار، وتقديم التمويل اللازم للمشروعات المتفق على جدواها الاقتصادية والاجتماعية؛
7. التوسع على مستوى التراب الوطني، والمساهمة في جميع قطاعات الاقتصاد الوطني، والبحث عن مجالات أخرى لجذب الزبائن.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ، سنة 2003.

ثانيا : مساهمات بنك البركة في شركات أخرى .

يسجل بنك البركة الجزائري في إطار استراتيجيته التنموية مساهمات في شركات لها صلة بموضوعه و النشاطات المصرفية و المالية بصفة عامة، و الجدول الموالي يبرز أهم مساهمات البنك في شركات أخرى، كما يلي :

الجدول رقم ( 07 ) : أهم مساهمات بنك البركة الجزائري .

الوحدة : دج .

البيان	رأس المال الاجتماعي	مساهمة البنك	نسبة المساهمة
شركة التكوين ما بين المصارف .	100000000	10000000	10%
شركة ما بين البنوك للمعالجة الآلية و النقدية.	26200000	1000000	4%
البركة و الأمان للتأمين و إعادة التأمين .	480000000	96000000	20%
البركة للتنمية العقارية .	250000000	50000000	20%
دار البركة .	199994000	199994000	100%
شركة ضمان الودائع البنكية .	-----	10000000	-----

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري، سنة 2003.

## الفرع الثاني :

### الشبكة المصرفية لبنك البركة الجزائري.

إلى غاية سنة 2010 ، يتوزع البنك على أهم المدن الجزائرية ، من خلال شبكة استغلاله المتكونة من 26 وكالة إضافة إلى الفرع الرئيسي ، موزعة كالآتي :<sup>1</sup>  
أولا : على مستوى الوسط .

وهي :

1. الوكالة الرئيسية على مستوى الجزائر العاصمة ، حي هويدف بوثلجة - بن

عكنون - ؛

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ، سنة 2010 .

2. وكالة بئر خادم ؛
3. وكالة البلدية ؛
4. وكالة الخطابي ؛
5. وكالة الرويبة ؛
6. وكالة الشراقة ؛
7. وكالة باب الزوار ؛
8. وكالة الحراش ؛
9. وكالة تيزي وزو ؛
10. وكالة القبة .

ثانيا : على مستوى الشرق.

وهي :

1. وكالة سطيف 1 ؛
2. وكالة سطيف 2 ؛
3. وكالة قسنطينة 1؛
4. وكالة قسنطينة 2 ؛
5. وكالة باتنة ؛
6. وكالة عنابة ،
7. وكالة سكيكدة ؛
8. وكالة برج بوعرييج .

ثالثا : على مستوى الغرب .

وهي :

1. وكالة وهران 1 ؛
2. وكالة وهران 2 ؛
3. وكالة تلمسان .

رابعاً : على مستوى الجنوب .

وهي :

1. وكالة غرداية ؛
2. وكالة غرداية الأندلس ؛
3. وكالة الواد ؛
4. وكالة بسكرة ؛
5. وكالة الأغواط .
6. وكالة بجاية ( قريبا) .

وفي إطار خطته الاستراتيجية، يعتزم البنك توسيع شبكة فروعها إلى 47 فرعاً بحلول عام 2015 وستكون جميع هذه الفروع مزودة بأجهزة صرّاف آلي<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث :

#### الخدمات المصرفية والهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

في هذا الجزء من الدراسة يتم تسليط الضوء على الخدمات المصرفية التي يقدمها بنك البركة الجزائري ، وكذلك الهيكل التنظيمي لمختلف أقسام ومستويات البنك .

### الفرع الأول :

#### الخدمات المصرفية لبنك البركة الجزائري .

يقدم بنك البركة الجزائري مجموعة من الخدمات المصرفية بشكل عام وخدمات مصرفية إسلامية بشكل خاص ، والتي يتم تصنيفها إلى خدمات بنكية ، تمويلية وأخرى اجتماعية .

#### أولاً : الخدمات البنكية .

يقدم البنك لعملائه خدمات بنكية مختلفة أهمها:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد صديق حفيظ : الشبكة الاستغلالية لبنك البركة الجزائري ، يحقق 10% زيادة في صافي دخل بنك البركة الجزائري خلال العام 2010، تاريخ زيارة الموقع 2011/12/26 .

<http://www.barakaonline.com/ar/default.asp?action=article&ID=142>.

<sup>2</sup> الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري : المنتجات المصرفية اليومية ، تاريخ زيارة الموقع في 2011/12/19 .  
[http://www.albaraka-bank.com/fr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=16](http://www.albaraka-bank.com/fr/index.php?option=com_content&task=view&id=16).



1. قبول الودائع بالعملتين المحلية و الأجنبية؛
2. فتح الحسابات النقدية؛
3. الخدمات المصرفية الالكترونية والخدمة المصرفية عبر الإنترنت E-BANK؛
4. أداء وتسوية صكوك الدفع وعمليات المقاصة؛
5. قبض الأوراق التجارية ؛
6. تحويل الأموال داخليا وخارجيا؛
7. إصدار الكفالات البنكية؛
8. الادخار والاستثمار؛
9. شهادات الإيداع؛

#### ثانيا : الخدمات التمويلية .

يقوم بنك البركة الجزائري بتمويل مختلف نشاطات المؤسسة ( تمويل الاستغلال تمويل الاستثمار) سواء الصغيرة والمتوسطة منها أو الكبيرة ، لشراء المواد الأولية ،المنتجات نصف المصنعة ،المنتجات المصنعة ،معدات وأدوات أولشراء العقارات ، وذلك حسب احتياجاتهم المالية. وتمثل الخدمات التمويلية التي يقدمها البنك للمؤسسات فيما يلي<sup>1</sup>:

1. فتح الاعتمادات ؛
  2. المرابحة القصيرة الأجل ؛
  3. المرابحة متوسطة الأجل ؛
  4. التمويل بالسلم ،
  5. التمويل بالاستصناع ؛
  6. الإجارة المنتهية بالتملك .
- وفي مجال عقد الصفقات ، يقدم البنك الخدمات التالية :
1. كفالة التعهد ؛

<sup>1</sup> المراجع التالية :

- نفس الموقع السابق .
- الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري : أدوات المصرفية الإسلامية ، تاريخ زيارة الموقع في 2011/12/19 .  
[http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com\\_content&task=view&id=226&Itemid=35](http://www.albarakabank.com/fr/index.php?option=com_content&task=view&id=226&Itemid=35).
- وثائق داخلية لبنك البركة الجزائري : تمويل المؤسسات ، سنة 2011 .

2. كفالة حسن التنفيذ ؛
3. كفالة إعادة التسبيقات ؛
4. الكفالات الجبائية و الجمركية ؛
5. الضمانات الاحتياطية .
6. الكمبيالات .

كما يقدم البنك للمؤسسات النصائح والإرشادات التقنية الخاصة بإدارة وتقييم المشروعات الاستثمارية ، انطلاقا من خبرته في هذا المجال.

إضافة إلى تمويلات مقدمة للأفراد لأغراض متعددة ، خاصة الاستهلاكية منها ( تمويل السيارات مثلا ) ، واستثمارية من خلال استثمار أموال عملائه في مشاريع معينة مقابل الحصول على أرباح .

#### ثالثا : خدمات التجارة الدولية .

يقدم بنك البركة الجزائري مجموعة من الخدمات الخاصة بالتجارة الدولية لصالح شركات ومؤسسات تعمل في عدة قطاعات اقتصادية ، وذلك لغرض تسهيل كافة معاملاتها التجارية و المتمثلة في :<sup>1</sup>

1. الاعتماد المستندي للاستيراد ؛
2. الاعتماد المستندي للتصدير ؛
3. التسليم المستندي للاستيراد ؛
4. التسليم المستندي للتصدير ؛
5. التحويلات المالية ؛
6. استرجاع المداخيل .

#### رابعا : الخدمات الاجتماعية .

وتتمثل في ما يلي:

1. تقديم القرض الحسن للغايات الإنتاجية والاستهلاكية في مختلف المجالات؛

<sup>1</sup> وثائق داخلية لبنك البركة الجزائري : تجارة دولية ، سنة 2011 .

2. إنشاء وإدارة الصناديق المخصصة لمختلف الغايات الاجتماعية.

خامسا : المنتجات الجديدة .

يعتزم البنك بداية من عام 2011 بطرح منتجات أخرى جديده تخص ما يلي<sup>1</sup>:

1. التأمين التكافلي؛
2. حسابات ادخار الحج والعمرة ؛
3. ترويج تسهيلات الشراء التأجيري ؛
4. إصدار بطاقة سحب عالمية جديدة ؛
5. وخدمات مصرفية إلكترونية جديدة .

## الفرع الثاني :

### الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري

إن الهيكل التنظيمي يختلف من منشأة إلى أخرى وفق طبيعة و حجم المنشأة ، نظرا لعدم وجود هيكل نموذجي يصلح لجميع المنشآت ، ويتوقف شكل الهيكل التنظيمي في البنوك الإسلامية على عدة اعتبارات أهمها مبدأ الشريعة الإسلامية ، و المحيط الخارجي الذي تنشط فيه هذه المؤسسات المصرفية.

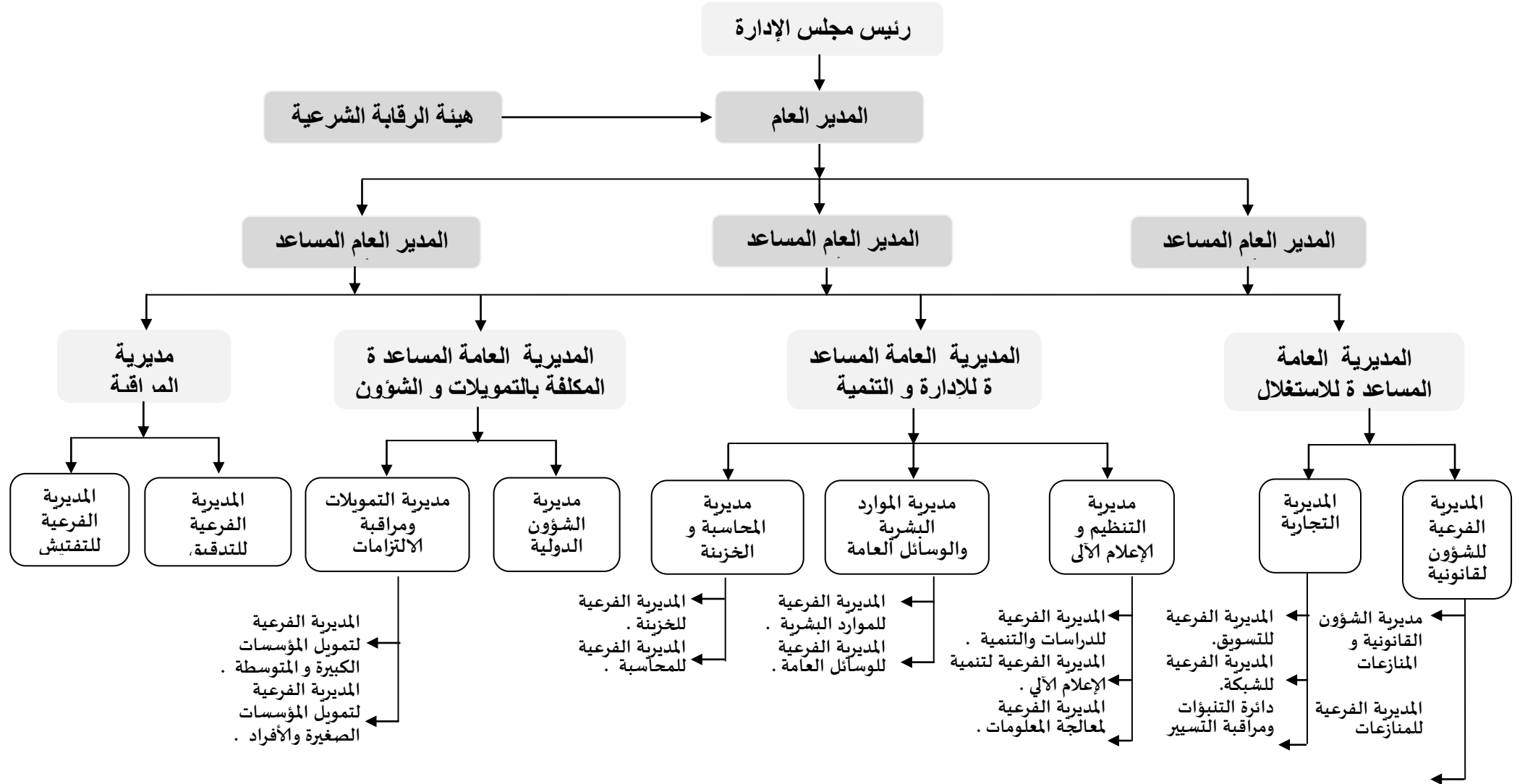
أولا : الشكل العام للهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

شهد الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري عدة تغيرات منذ نشأته ، وذلك في شكله وفي أقسامه ومستوياته ، موازاة مع تغير رأسمال البنك و حجم نشاطاته ، وأيضا البيئة المصرفية التقليدية التي يعمل في ظلها ، وهذا من المفروض ما يجعل منه بنكا يختلف ولو نسبيا عن الهياكل التنظيمية للبنوك التقليدية الأخرى العاملة في الجزائر ، باعتبار بنك البركة الجزائري بنكا إسلاميا - حسب ما ينص عليه العقد التأسيسي للبنك - ، و الشكل رقم ( 25 ) الموالي يظهر الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري ، كما يلي :

<sup>1</sup> الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري : منتجات جديدة ، تاريخ زيارة الموقع في 2011/12/19 .

<http://www.barakaonline.com/ar/default.asp?action=article&ID=142/>.

الشكل رقم ( 25 ) : الهيكل التنظيمي لبنك البركة



ثانيا : ملاحظات حول الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

إن اختلاف طبيعة البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية ، يحتم عليها إيجاد هيكل تنظيمي خاص بها إلى حد ما ، أو على الأقل إضفاء البصمة الإسلامية على أهم المستويات التنظيمية للهيكل ، إلا أن أهم ملاحظة بادية للعيان حول الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري ، أنه بصفة عامة لا يختلف عن الهيكل التنظيمي للبنك التقليدي في هيأته و أقسامه و مستوياته التنظيمية - ما عدا قسم هيئة الرقابة الشرعية - ، وهذا ما يجعل إسلامية البنك غير ظاهرة في الهيكل التنظيمي. ونلاحظ أيضا على مستوى الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري غياب قسم أو هيئة خاصة بإدارة المخاطر على الرغم من وجود وظيفة إدارة المخاطر في نشاطات البنك ، والتي أنشئت في عام 2009 ، هدفها الرئيسي متابعة متطلبات البنك في ميدان المخاطر المتنوعة وكذا الأخذ بتوصيات مجموعة البركة المصرفية والتي هي على خط واحد مع توصيات بازل 2 .

ويركز نشاط مديرية إدارة المخاطر لدى بنك البركة الجزائري على ما يلي<sup>1</sup>:

1. إدارة مخاطر التمويل ؛
2. إدارة مخاطر السيولة ؛
3. إدارة مخاطر التشغيل .

إضافة إلى عدم بروز الوظيفة الاجتماعية في البنك من خلال بعض الهيئات أو الصناديق التي توكل لهل الوظيفة الاجتماعية ، كما أننا أيضا نلاحظ أن بنك البركة الجزائري لا يتوافر على قسم خاص بإدارة الاستثمارات ، كهيئة مستقلة تماما عن قسم التمويل ، إذ أن بنك البركة الجزائري يكتفي فقط بإدراج قسم التمويل ، وهو نفس القسم الذي تكتفي به البنوك التقليدية ، إذ أنه كان من الأجدر ببنك البركة الجزائري إدراج قسم خاص بإدارة الاستثمار لأنه من أهم الإدارات التي تنفرد بها البنوك الإسلامية دون غيرها من البنوك التقليدية .

ولا يمكن أيضا إغفال غياب قسم للسكترارية ، التابع مباشرة للمدير العام ، والذي لا يظهر في الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ، سنة 2010 ، ص (04) .

**الفرع الثالث :**  
**تحليل الأداء لبنك البركة الجزائري خلال الفترة**  
**( 2006-2010 ) .**

تتم عملية تحليل الأداء المالي في بنك البركة الجزائري من خلال مجموعة من الإحصائيات الفعلية التي تعبر عن نشاط البنك خلال آخر خمس سنوات ماضية والممتدة من سنة 2006 إلى غاية سنة 2010، باستخدام الأرقام القياسية\* لدراسة التغيرات النسبية للبيانات والأرقام الخاصة بالبنك و أهم التطورات التي مر بها.

**أولا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي الأصول .**

رافق التوسع في شبكة استغلال بنك البركة الجزائري وفروعه إقبال متنامٍ من المواطنين على التعامل معه، مما انعكس إيجابا على إجمالي أصول البنك ، كما هو موضح في الجدول رقم ( 08 )  
التالي :

**جدول رقم ( 08 ) : تطور إجمالي أصول بنك البركة الجزائري**  
**( 2006 – 2010 ) .**

الوحدة : مليون دج

2010	2009	2008	2007	2006	البيان
120 506	99 106	72 254	56 246	45 970	إجمالي الأصول
%262	%216	% 157	%122	% 100	الأرقام القياسية

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري ،سنة 2006 ،2007،2008،2009،2010.

شهدت أصول بنك البركة الجزائري ارتفاعا كبيرا خلال الفترة ( 2006-2010)، حيث بلغ نمواً إجمالي الأصول في نهاية سنة 2010 نسبة 262% مقارنة بسنة 2006 ، وهذه الزيادة في إجمالي الأصول ترجع إلى زيادة البنك لرأس ماله مرتين خلال سنتي 2006 و2009 ، وكذا زيادة عدد فروع البنك .

\* الرقم القياسي يحسب كما يلي :

( القيمة الظاهرة في سنة المقارنة / القيمة الظاهرة في سنة لأساس ) x 100 .

ثانيا : تحليل الأداء وفق تطور حقوق الملكية لبنك البركة الجزائري .

يتم حساب حقوق الملكية ( رأس المال الخاص ) بجمع كلا من :

نتائج السنة المالية الحالية والسنة الماضية ( ما يسمى بالربح غير موزع ) مضافا إليها رأس المال والاحتياطيات والمؤونات ذات الطابع الاحتياطي ، و الجدول الموالي يوضح ذلك بالأرقام كما يلي :

جدول رقم ( 09 ) : تطور حقوق الملكية لبنك البركة الجزائري  
( 2006 – 2010 ) .

الوحدة : مليون دج

البيان	2006	2007	2008	2009	2010
رأس المال الخاص	4 861	6 024	9 090	16332	34946
الأرقام القياسية	%100	%124	%187	%336	%719

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري 2006، 2007، 2008، 2009، 2010.

شهد رأس المال الخاص لبنك البركة الجزائري تطورا مستمرا من سنة إلى أخرى و بنسب متفاوتة ، إذ أنه ارتفع في نهاية سنة 2010 بنسبة %719 مقارنة بسنة الأساس 2006 ، من 4 861 مليون دج إلى 34946 مليون دج ، وترجع هذه الزيادة أساسا إلى قرار البنك برفع قيمة كلا من الاحتياطيات والمؤونات المتعلقة بالمخاطر المصرفية .

ثالثا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي ودائع بنك البركة الجزائري .

تمثل إجمالي الودائع أحد أهم الموارد المالية لبنك البركة الجزائري ، والتي تتكون أساسا من :

1. سندات الصندوق ؛
2. حسابات الادخار ؛
3. حسابات جارية ؛
4. مؤونات مسلمة كضمان ؛
5. حسابات شيكات وأخرى .

والجدول الموالي رقم ( 10 ) يمثل تطور إجمالي ودائع بنك البركة الجزائري للفترة ( 2010-2006 ) .

الجدول رقم ( 10 ) : تطور إجمالي ودائع بنك البركة الجزائري  
( 2010 – 2006 ) .

الوحدة : مليون دج

البيان	2006	2007	2008	2009	2010
إجمالي الودائع	36531	45006	52464	76538	89963
الأرقام القياسية	%100	%123	%144	%210	%246

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري 2006 ، 2007، 2008، 2009، 2010.

سجل بند إجمالي الودائع خلال السنة المالية 2010 تطورا بلغ 89963 مليون دج مقارنة بالسنوات الماضية، وهو يمثل 246 % كزيادة مقارنة بسنة الأساس 2006 ، ويترجم هذا التطور الملحوظ في إجمالي الودائع إقبال جمهور المودعين في تعاملاتهم على بنك البركة الجزائري ، بدافع الخدمة المصرفية الإسلامية اللابوية من جهة ، و من جهة أخرى يترجم مدى ثقة جمهور المودعين في إسلامية بنك البركة الجزائري ، على افتراض اقتناعهم بأنه بنك إسلامي . ويمكن لهذه الموارد المالية المتنامية من سنة لأخرى أن تسمح للبنك من تعزيز موقعه كوسيط مصرفي بين البنوك الأخرى ، وتجعله يحتل موقعا هاما في لائحة المصارف الجزائرية .

رابعا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي تمويلات بنك البركة الجزائري.

تمثل إجمالي التمويلات المقدمة للعملاء من طرف بنك البركة الجزائري وفق عدة صيغ و أساليب تمويلية ، أحد أهم استخدامات الموارد المالية لبنك البركة الجزائري، والجدول رقم ( 11 ) التالي يبين تطور إجمالي التمويلات الممنوحة من البنك لزيائته .



الجدول رقم ( 11 ) : تطور إجمالي التمويل الممنوح للزبائن  
( 2006 – 2010 ) .

الوحدة : مليون دج

2010	2009	2008	2007	2006	البيان
55689	59637	51 610	37 698	29 717	إجمالي تمويل الزبائن
%187	%201	%174	%127	%100	الأرقام القياسية

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري 2006، 2007، 2008، 2009 و 2010 .

شهد إجمالي التمويل الممنوح للزبائن تطورا مستمرا ، إذ أن حجم التمويلات ارتفع من 29717 مليون دج سنة 2006 إلى 55689 مليون دج نهاية سنة 2010، بنسبة ارتفاع قدرها %187، وهذا ما يترجم بالمساهمة الفعالة للبنك في تمويل الاقتصاد الوطني .

خامسا : تحليل الأداء وفق تطور النتيجة الصافية السنوية.

تعتبر النتيجة الصافية للبنك أحد المقاييس التي يمكن الاعتماد عليها في تحليل و تقييم أداء البنك، و الجدول الآتي يمثل تطور النتيجة الصافية لبنك البركة الجزائري في الفترة ( 2006 – 2010 ) .

الجدول رقم ( 12 ) : تطور النتيجة الصافية السنوية لبنك البركة الجزائري  
( 2006 – 2010 ) .

الوحدة : مليون دج

2010	2009	2008	2007	2006	البيان
3243	2854	2 673	1 321	1 032	النتيجة الصافية
%314	%259	%102	%128	%100	الأرقام القياسية

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لبنك البركة الجزائري 2006، 2007، 2008، 2009 و 2010 .

يوضح الجدول رقم ( 12 ) أن نتائج بنك البركة الجزائري موجبة من سنة إلى أخرى وبوتيرة متصاعدة ، ولتضاعف بنسبة 314% سنة 2010 مقارنة بسنة الأساس 2006 ، لتحقق أكبر عائدات لها على الإطلاق بـ 3243 مليون دج ، وهذا التطور الكبير في أرباح البنك ، يشير إلى أن التوسع الأفقي والرأسي الذي طرأ على واقع عمل البنك في الجزائر دفع به إلى تسجيل مثل هذه النتائج الجيدة.

## المبحث الثاني :

### دراسة عملية لمشروع مقترح للتمويل على بنك البركة الجزائري .

تمهيد :

يركز هذا الجزء من الدراسة على إبراز تجربة بنك البركة الجزائري في مجال تقييم واتخاذ القرارات الاستثمارية من وجهة نظر عملية ، وذلك انطلاقا من دراسة تطبيقية لمشروع مقترح على البنك للتمويل وفق أحد الصيغ التمويلية المعتمدة لديه ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى محاولة الوقوف على كيفية خصم التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع ، ومدى مطابقتها لمعايير ومبادئ الشريعة الإسلامية ، ومع النموذج الإسلامي المقترح للخصم .

### المطلب الأول :

#### الأسس النظرية لدراسة الجدوى الاقتصادية في بنك البركة الجزائري.

يستند الأساس النظري لدراسة الجدوى الاقتصادية في بنك البركة الجزائري على أهم المراحل التي تعنى بدراسة العميل طالب التمويل ومؤسسته ، ودراسة المشروع محل التمويل ، وكذا المكونات التقنية لملف المشروع .

### الفرع الأول :

#### دراسة العميل طالب للتمويل .

يقوم بنك البركة الجزائري كخطوة أولية ، وكغيره من البنوك الأخرى - الربوية - العاملة في ظل المنظومة المصرفية الجزائرية بدراسة العميل طالب التمويل ومؤسسته ، من خلال عدة معايير و شروط ، كمحاولة منه التقليل من مخاطر تعثر العميل في أداء التزاماته ، و التأكد من ملاءة العميل وجدارته الائتمانية .

أولا : الاستعلام عن العميل طالب التمويل .

ويتم الاستعلام عن العميل طالب التمويل وفق الخطوات التالية :

1. جمع البيانات عن العميل :

وذلك من المصادر التالية :

أ. المستندات التي يقدمها العميل :

قبل التعامل مع العميل طالب التمويل ، يحرص بنك البركة الجزائري على الحصول على المستندات التالية ( كلها أو أغلبها ) :

● عقد تأسيس المؤسسة ؛

● الشكل القانوني للمؤسسة (شركة ذات أسهم، تضامن، فردية ... الخ) وهذا من

اجل معرفة الإجراءات القانونية الواجب إتباعها ؛

● عمر المؤسسة وهذا بالنسبة للمؤسسات القائمة فعلا ؛

● نوع نشاط المؤسسة الحالي (صناعي، خدماتي، زراعي.....الخ)؛

● نسخة من السجل التجاري أو رخص أخرى تثبت مزاوله النشاط ؛

● بيان عن الشخص المخول له إدارة المشروع ؛

● المالكين ونشاطاتهم ؛

● صورة عن عقود الممتلكات أو الإجراءات الخاصة بالمشروع أو النشاط الحالي .

ب. الخبرة السابقة في التعامل مع العميل :

إن الخبرة السابقة في التعامل مع العميل تتيح للبنك معرفة وضعية عميله ، من الناحية

الدائنية والمديونية والتأكد من عدم وجود تعثرات سابقة له ( العميل ) .

ج. خبرة جهات أخرى في التعامل مع العميل :

وذلك بالرجوع إلى البنوك التي يتعامل معها العميل والموردين الذين يتعاملون معه .

2. الزيارة الميدانية لمؤسسة العميل :

يقوم أحد موظفي البنك المسؤولين ، بزيارة ميدانية لمقر نشاط المؤسسة طالبة التمويل بصحبه

العميل نفسه أو أحد معاونيه ويتم خلال الزيارة الوقوف على الناحية الفنية و الناحية التجارية

للمنشأة .

ثانيا : الحكم على الكفاءة الشخصية و المهنية للعميل.

يتم الحكم على الكفاءة الشخصية و المهنية للعميل من خلال عدة نواحي، و التي تتمحور

حول خبرته الماضية في ميدان العمل، والأعمال الحالية التي يمارسها .

## 1. الخبرة الماضية للعميل :

من الضروري أن يتأكد البنك الإسلامي من خبرة وكفاءة العميل في الميدان أو المجال الذي يمارس فيه نشاطه ، إذ يجب أن يتمتع العميل سواء كان فردا عاديا أو شخصية معنوية ( شركة - مؤسسة - منظمة - هيئة ) بالكفاءة والقدرة الفنية والإدارية اللازمة لإدارة نشاطه بنجاح .

## 2. الأعمال الحالية التي يمارسها العميل :

وذلك للتأكد من مدى اتفاق المشروع المقترح للتمويل مع خبراته السابقة أم تتعارض بشكل كبير .

## الفرع الثاني :

### المراحل التي تسبق دراسة المشروع .

قبل المضي في دراسة تفاصيل المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك البركة الجزائري وفق أسس وقواعد دراسة الجدوى الاقتصادية ، لا بد من استفاء بعض المراحل التمهيديّة ، والتي تعتبر ضرورية للتأكد من استفاء المشروع المقترح لشروط قانونية ، جبائية وأخرى تنظيمية .

### أولا : تكوين ملف التمويل .

تتطلب عملية التمويل تكوين ملف شامل يقدم للبنك يحتوي على العناصر التالية :

1. طلب الحصول على التمويل ويحدد فيه العميل قيمة ونوع التمويل وكذلك مدته؛
2. دراسة تقنية اقتصادية والتي توضح من خلالها المعطيات الفنية للمشروع ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المقترح للتمويل من عدة نواحي ( أولية ، تسويقية ، فنية ، تمويلية ومالية ) معدة من طرف أهل الاختصاص .

إضافة إلى وثائق أخرى ، وهي :

1. شهادات جبائية وشبه جبائية لتوضيح وضعية المشروع والعميل صاحب المشروع تجاه مصلحة الضرائب وتجاه الدائنين؛
2. شهادة وكالة الترقية العقارية وترقية الاستثمار APSI ؛
3. وثائق التأمين ؛
4. الوثائق الخاصة بالعميل ( شهادة الميلاد ، الجنسية ، السوابق العدلية...الخ) .

ثانيا: التعريف الشامل و الكامل بالمشروع .

يتم التعريف بالمشروع محل التمويل وفق المعلومات التالية :

1. الشكل القانوني للمشروع ؛
2. النشاط الممارس ؛
3. عنوان المشروع ومكان إقامته ؛
4. طبيعة المشروع استثماري أو توسعي .
5. رقم حساب المشروع لدى بنك البركة الجزائري ؛
6. التكلفة الإجمالية للمشروع الجديد ؛
7. الهيكل التمويلي للمشروع الجديد ؛
8. ميزانيات المشروع السابقة إن وجدت والمقترحة لخمس سنوات قادمة ؛
9. جدول حسابات النتائج لخمس سنوات سابقة إن وجدت وقادمة للمشروع المقترح للتمويل.

ثالثا : الجهات المعنية التي يتوجه إليها الملف .

إن دراسة ملف التمويل تتم وفق عدة مستويات ، وهي :

1. بعد وصول الملف إلى الوكالة المحلية لدى أحد فروع بنك البركة الجزائري ، واستنادا إلى المعلومات المجمعة حول المشروع ، يوجه الملف إلى مديرية التمويل و التسويق لإعادة دراسة بياناته وتحليل مردودية المشروع في أجل أقصاه شهر؛
2. وبعدها تقوم الوكالة بتقديم آراء واقتراحات للزبون عن النقائص إن وجدت في المشروع ؛
3. يرسل بعد ذلك إلى لجنة القروض ، وهي الفاصلة في الأمر ؛
4. يتوجه بعدها إلى المدير العام لتقديم رأيه حول المشروع و حجم التمويل المطلوب؛
5. تم يرسل الملف بعد المراحل السابقة إلى الوكالة الرئيسية على مستوى العاصمة، حيث تعاد نفس العمليات التي تم القيام بها على مستوى الوكالة المحلية، و بعد موافقة اللجنة المتخصصة في دراسة المشروعات، ترسل للوكالة تذكرة إذن Ticket d'autorisation، وهو الدليل القاطع على الموافقة .

## الفرع الثالث :

### الدراسة التقنواقتصادية للمشروع.

يقوم بنك البركة الجزائري بدراسة المشروع وفق أسس ودعائم الدراسة الاقتصادية للجدوى ، للتأكد من مدى إمكانية تقديم التمويل اللازم للمشروع بإحدى صيغ التمويل الإسلامي المعتمدة لدى البنك .

#### أولاً : دراسة أهمية المشروع .

يقوم البنك هنا بانتقاء المشاريع الصالحة و الموافقة لتعاليم الشريعة الإسلامية ، والتي لا يكون موضوع عملها ربياً أو غرراً أو جهالة أو غش أو تدليس أو ميسر أو قمار أو غير ذلك من أكل أموال الناس بالباطل أو الإضرار بالمسلمين ، وانتهاك حرمتهم كالتجارة بالخنازير وجميع ما يتعلق بتصنيعها أو تسويقها والتجارة بالمسكّرات والمخدرات والفواحش ووسائل ترويجها .

#### ثانياً : الدراسة التسويقية .

حتى ولو أظهرت الدراسة أن المشروع مريح ، فهذا لا يعني نجاحه مستقبلاً ، وهذا في حالة وجود نفس المنتج المطروح في السوق وبكميات كبيرة .

#### ثالثاً : دراسة ميزانيات المشروع .

يقوم العميل طالب التمويل بتزويد بنك البركة الجزائري بميزانيات تقديرية للخمس سنوات المقبلة كحد أدنى ، ابتداء من سنة بدء النشاط ، وأيضا تقديم الوثائق الملحقة بذلك ( الميزانيات التقديرية ) كجدول الإهلاكات و هيكل التمويل المقترح ، و جدول حسابات النتائج... الخ ) ويشترط فيها أن تكون معتمدة من طرف محاسب قانوني .

#### رابعاً : الدراسة المالية للمشروع .

بعد الموافقة على المشروع من طرف هيئة الرقابة الشرعية للبنك ، يشرع اختصاصي للبنك في دراسة الميزانيات المقدمة سابقا ، حيث يقوم هذا الأخير بدراسة المشروع بإتباع الطرق التقليدية المألوفة ، من خلال عمليات التحليل المالي و التوازنات المالية ، و القيام بدراسة صافي القيمة الحالية للمشروع المقترح للتمويل .

#### خامسا : تقديم الضمانات .

بعد الدراسة التي تمت على المشروع المقترح للتمويل ، يقف البنك على الضمانات التي سيقدمها العميل مقابل التمويل ، حيث تكون متمثلة في العقارات ، و التي يجب أن لا تقل عن 120 % من قيمة القرض ، و يتم تقييم العقار من طرف خبير يعينه البنك ( خبير محلف ) ، حيث يقدم تقريره حول وضعية وقيمة العقار ثم يرسل التقرير إلى الموثق ليتم إبرام عقد الرهن ، و بعد ذلك يقوم العميل بفتح اعتماد لدى البنك ، يضع فيه مبلغ مالي يمثل النسبة التي يتحملها العميل في تمويل المشروع ، و على أساس هذا الاعتماد يمنح البنك للعميل طالب التمويل شيكا ، بنسبة المبلغ المتبقي من التكلفة الكلية للمشروع ، لإتمام العملية ، مع تطبيق إجراءات تضمن أن الشيك الممنوح للعميل موجه للغرض المتفق عليه ، و ليس لأغراض أخرى .

#### سادسا : تحديد طريقة تسديد الأقساط .

يتم ذلك من خلال إعداد رزنامة لعملية التسديد حسب نوع التمويل الممنوح ومدته .

### المطلب الثاني :

#### دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع فعلي بواسطة بنك البركة الجزائري .

فيما يلي مشروع تقدمت به أحد الشركات الجزائرية كمقترح للتمويل من طرف بنك البركة الجزائري وفق أحد الصيغ التمويلية المعتمدة لدى البنك ، والذي سيتم دراسته وفق الأسس و المعايير المنتهجة من طرف إدارة بنك البركة الجزائري (أنظر الملحق رقم 01) .

### الفرع الأول :

#### تقديم المؤسسة طالبة التمويل .

يتم تقديم المؤسسة طالبة التمويل بالصيغ التمويلية الإسلامية من طرف بنك البركة الجزائري ، بالاعتماد على التعريف القانوني للمؤسسة ، وكذلك من خلال تعريفها فنيا انطلاقا من المنتجات التي تنتجها والآلات و المعدات المعتمدة في ذلك .



## أولا : تعريف المؤسسة طالبة التمويل :

هي شركة ذات مسؤولية محدودة (SARL) برأسمال xxxxxx دج، أنشأت بتاريخ 2001 /09/03 في ولاية باتنة والمسجلة لدى السجل التجاري تحت رقم xxxxxx ، مقرها الرئيسي في : 48 ، شارع بوقرة ، المنظر الجديد / الحراش بالجزائر العاصمة.

والشركة هي نتيجة وجود علاقة بين كيانين ، الكيان الأول يمثله الشريك الأجنبي وهي شركة ذات مسؤولية محدودة ، مقرها الرئيسي في دبي ، والكيان الثاني ممثل بصفته وكيلًا للشركة السيد xxxxxx رئيس مكتب مدينة باتنة .

و هي شركة صناعية تجارية ، ونشاطها الرئيسي هو إنتاج وتسويق جميع منتجات التبريد والتكييف والتدفئة على المستوى المحلي والدولي .

تقع وحدة الإنتاج المتعلقة بها في المنطقة الصناعية ، كما حصلت على عقد إيجار لمدة 23 سنة اعتبارا من 2004/01/02 .

## ثانيا : مجموعة المنتجات الحالية للمؤسسة .

تقوم الشركة حاليا بتصنيع منتجات التدفئة على مدار السنة ، وتوفر الشركة في الوقت الراهن للبيع 12000 وحدة بما قيمته 170,000,000.00 دج .

## ثالثا : آلات الإنتاج الحالية في المؤسسة .

المبلغ الموضح في الجدول الموالي يُعنى بمعدات الإنتاج المتوفرة حاليا في وحدة بني عمران وتقييمها من قبل خبير في المخاطر الصناعية .

## الجدول رقم ( 13 ) : آلات الإنتاج الحالية في المؤسسة .

الوحدة : دج

الطبيعة	تاريخ الملكية	القيمة المصرح بها	القيمة السوقية
الأصول الثابتة : آلات الإنتاج	++++++	++++++	43.999000
المجموع	++++++	++++++	43.999000

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

## الفرع الثاني :

### تقديم المشروع المقترح للتمويل من طرف البنك .

تقديم المشروع المقترح على بنك البركة الجزائري للتمويل ، يكون من خلال التعريف الكامل بالمشروع الجديد ، والصيغة التمويلية المقترحة للتمويل ، وتكلفته الإجمالية ، و الغرض من التمويل المطلوب ، وأخيرا دوافع التوسع الاستثماري للمؤسسة .

### أولا : التعريف بالمشروع المقترح للتمويل.

يتم تعريف المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك البركة الجزائري ، تعريفا بنكيا وآخر تجاريا ، كما هو موضح في الجدول التالي :

### الجدول رقم ( 14 ) : بطاقة تعريفية للمشروع المقترح للتمويل .

التعريف التجاري	التعريف البنكي
الشركة : Y	رقم الملف xxxx/104
الغرض : تصنيع سخانات بالغاز ومكيفات الهواء	تاريخ الإيداع : 2011/03/21.
عملة رأس المال : بالدينار الجزائري	نشاط الشركة : نشاط توسعي .
الشكل القانوني للمؤسسة : SARL .	عملة الحساب البنكي : دينار جزائري .
العنوان : xxx شارع بوقرة ، المنظر الجديد .	العملة الصعبة : متنوعة
الولاية : الجزائر	سعر الصرف : 1 مقابل 1.
الدائرة : الحراش	
البلدية : الحراش	
هاتف / فاكس : XXXXXXXX	
الشريك : XXXXXXXX	

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

### ثانيا : الصيغة التمويلية المقترحة للتمويل .

يتم تمويل المشروع المقترح للتمويل بإحدى الصيغ التمويلية المطبقة في بنك البركة الجزائري

، وهي :

1. المبلغ المطلوب للتمويل : 81 983 690,00 دج ؛

2. نوع التمويل المطلوب : تمويل تجهيزات الإنتاج وفق صيغة التمويل التأجيلي المنتهي

بالتملك ؛

3. مدة التمويل : 05 سنوات ؛

4. الهامش السنوي للتمويل التأجيري : 7,5 % .

ثالثا : التكلفة الإجمالية للمشروع الجديد .

تتلخص التكلفة الإجمالية للمشروع التوسعي المقترح للتمويل من خلال نسب التمويل الموضحة في الجدول التالي :

جدول رقم ( 15 ) : نسب تمويل المشروع الجديد .

الوحدة : مليون دج

المبلغ	%	مصدر التمويل
35.136	30 %	رأس المال الخاص
81.983	70 %	القروض المصرفية
117.119	100 %	المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . (بتصرف) .

رابعا : الغرض من التمويل المطلوب .

يتعلق التمويل المطلوب بمشروع توسعة واقتناء وحدة انتاج جديدة - التي استكملت حوالي 90 % من عملية البناء ، والتي تقع في المنطقة الصناعية في باتنة،- وهذا التمويل يستخدم لغرض الحصول على وسائل الإنتاج للشركة لمواكبة الطلب المتزايد في السوق الحالية، والتي تهدف بالدرجة الأولى إلى زيادة قدرة الشركة وتشغيلها في مجموعة موازية جديدة من المنتجات ، وهي المنتجات الخاصة بمكيفات الهواء والتبريد والتسخين .

الوحدة الإنتاجية الجديدة بنيت على مساحة 8800 م<sup>2</sup> ، وتشمل :

1. بناية للإنتاج والتخزين شارفت على الانتهاء؛
2. مبنى إداري من طابقين؛
3. المباني الملحقة (الحراسة ، ومحول المحطة ، مطبخ ، والمرافق الصحية ) .

القيمة الإجمالية لهذه الأصول هي تقريبا 80,700,000.00 دج (اعتمادا على الخبرة المرفقة) ، ومع ذلك وبغية الحصول على مرافق الإنتاج ، لا تزال هناك حاجة إلى مزيد من العمل.

خامسا : دوافع التوسع الاستثماري للمشروع .

والدافع وراء هذا التوسع يرجع لعدة عوامل ، منها :

1. توافر وسائل الاتصال المختلفة ، وشبكة الطرق البرية والسكك الحديدية ،

والمطار على بعد 25 كم ؛

2. زيادة الطلب على منتجات الشركة خصوصا في المرتفعات والصحراء ؛

3. وفرة اليد العاملة المؤهلة ؛

من ناحية أخرى ، فإن هذا التمديد هو أيضا جزء من مشروع تطوير برنامج استراتيجي واسع النطاق على مستويات عدة للشركة.

### الفرع الثالث :

#### الدراسة التسويقية للمشروع الجديد

من الضروري إدراج الدراسة التسويقية للمشروع الاستثماري الجديد ، لكون منتجات المشروع موجهة للتسويق ، والوقوف على أهم المخاطر التي قد تحول دون إقامة المشروع .

أولا : دراسة العملاء المحتملين والفعالين.

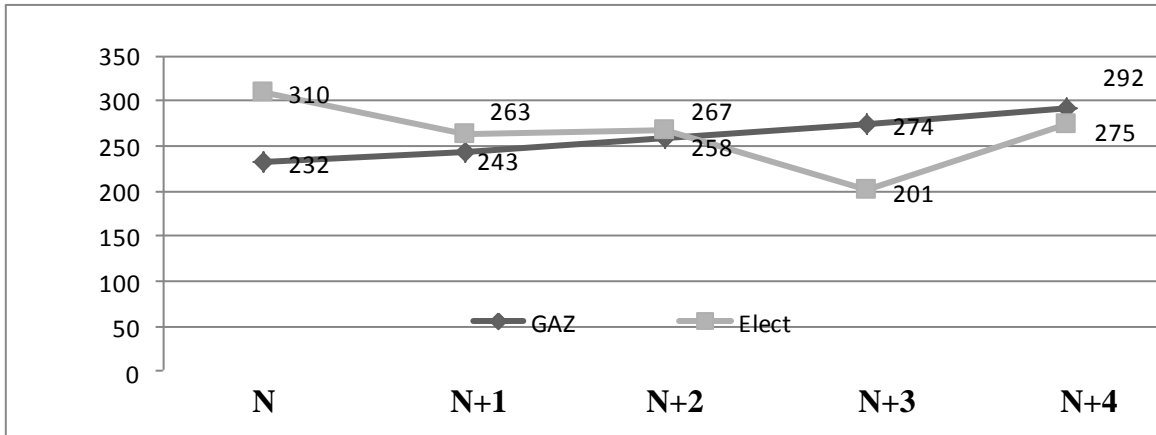
ووفقا للإحصاءات التي أدلى بها صاحب المشروع (من موقع سونلغاز) ، فإن الجزائر تتكون من نحو 4.5 مليون أسرة في عام 2001 مع معدل نمو سنوي قدره 1.5 %، مع ربط حوالي 40 % بالغاز و 60 % بالكهرباء.

بالإضافة إلى ذلك ، يتم بناء نحو 210.000 وحدة سكنية سنويا من جميع الأنواع ، ويستخدم 80 % من الأسر الأجهزة الكهرو منزلية ، مع معدل تغيير سنوي للأجهزة الكهرو منزلية بـ 10 % كل عام .

وفي سياق أوسع، فإن الطلب في مجال مكيفات الهواء أكثر تركيزا في المناطق الجنوبية للجزائر، مع متوسط درجات الحرارة 40 درجة مئوية في الصيف .

و الحاجة المتزايدة للتدفئة خصوصا في منطقة الهضاب العليا ، وإلى حد أقل على طول الساحل ، أما بالنسبة لمجال التبريد فتكون الحاجة إليها على مستوى جميع أنحاء البلاد. وعلى ذلك فإن توقعات الطلب المحتمل بخصوص كل نوع من المعدات على مدار خمس سنوات المتوقعة يكون وفقا للمخطط أدناه (بالآلاف).

الشكل رقم ( 26 ) : الطلب المتوقع على منتجات المشروع.



المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

### ثانيا : دراسة العرض .

إن المنافسين الرئيسيين من العلامات التجارية المختلفة وطنية ودولية ، من بين أكبرها في السوق إنيام ( ENIEM ) مع متوسط حصة سوقية قدرها 35٪ ، و العرض الحالي لا يزال غير كاف بالنسبة إلى الطلب المتزايد من حيث الجودة السعر .

### ثالثا : مواد ومؤن الاستهلاك السنوي للمشروع الجديد:

وهي تخص المواد و المؤن المعدة لتشغيل المشروع ، وهي ملخصة في الجدول التالي :

جدول رقم ( 16 ) : مواد ومؤن الاستهلاك السنوي للمشروع .

الوحدة : دج

المبلغ الإجمالي	سعر الشراء	الكمية	الوحدة	المصاريف
777.180000	xxxxxx	xxxxxx	xxxxxx	مواد ومؤن للاستهلاك
	xxxxxx	xxxxxx	xxxxxx	
777.180000	xxxxxx	xxxxxx	xxxxxx	المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

رابعا : دراسة حجم المبيعات المتوقعة للمشروع .

المشروع في الأساس منتجاته معدة للتسويق محليا ودوليا ، وتم تقدير القيمة البيعية الإجمالية للسنوات الخمسة القادمة لمنتجات المشروع كما يلي :

جدول رقم (17) : المبيعات الإجمالية للمشروع الجديد .

الوحدة : دج

المبلغ	سعر الوحدة	الكمية	الوحدة	التعيين
928.200000	xxxxxx	xxxxxx	xxxxxx	بيع آلات التدفئة ، تكييف الهواء والتبريد
928.200000	xxxxxx	xxxxxx	xxxxxx	المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

والجدول الموالي يوضح المبيعات المقررة و المتوقعة للسنوات الخمسة المستقبلية للمشروع كل سنة على حدى ، كما يلي :

جدول رقم ( 18 ) : المبيعات المقررة خلال السنوات الخمس القادمة .

الوحدة : دج

AN 5	AN 4	AN 3	AN 2	AN 1	التعيين
928.200000	835.000000	694.100000	627.000000	397.520000	بيع آلات التدفئة ، تكييف الهواء والتبريد
928.200000	835.000000	694.100000	627.000000	397.520000	المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

تشير بيانات الجدول أعلاه إلى ارتفاع قيمة المبيعات المقررة للمشروع الجديد من سنة إلى أخرى وبوتيرة جيدة فيما يخص آلات التدفئة و أجهزة التكييف و التبريد ، مما يعني ارتفاع عوائد المؤسسة .

## المطلب الثالث :

### دراسة الجدوى الفنية ، التمويلية و المالية .

في المراحل الأخيرة من دراسة الجدوى في بنك البركة الجزائري ، يتم التركيز على دراسة المشروع من الناحية الفنية ، و التمويلية ، والجانب الأخير الأكثر أهم هو دراسة وتحليل الربحية التجارية انطلاقا من عمليات خصم التدفقات النقدية ( أنظر الملحق رقم 01).

## الفرع الأول :

### دراسة الجدوى الفنية .

تقوم دراسة الجدوى الفنية في بنك البركة الجزائري على تحليل الجوانب الأساسية المتعلقة بعملية التصنيع والمنتجات المقترحة من طرف المشروع الجديد ، وأيضا مناصب الشغل المستحدثة.

أولا : نبذة موجزة عن عملية التصنيع المقترحة .

يعمل المشروع على تركيب وحدات مختلفة من سخانات ، ومكيفات الهواء والتبريد التي تقوم على المكونات المستوردة.

ثانيا : مجموعة المنتجات المراد إنتاجها في الاستثمار الجديد .

وهي على النحو التالي :

1. آلات التدفئة، وتتمثل في :

- سخانات الغاز • CKL 11000؛
- سخانات الغاز • CKL 9000؛
- سخانات المازوت ؛
- سخان المياه؛

2. مكيفات الهواء ، وتتمثل في :

- TYPE WINDOW ؛
- وحدة الانشقاق؛
- متعدد الانشقاق ؛
- خزائن التكييف الهوائي ؛



- أجهزة ترطيب.
- 3. أجهزة التبريد، وتتمثل في :
  - مبردات المياه ؛
  - الثلجات .

### ثالثا : مناصب الشغل المستحدثة .

وفقا لصاحب المشروع، فإن الشركة تعتزم تعزيز عدد الموظفين الموجودين لديها من خلال تعيين الموظفين اللازمين للتنفيذ التدريجي لمختلف أنشطة الشركة كما هو مفصل في الجدول أدناه .

### جدول رقم ( 19 ) : مناصب الشغل المستحدثة في المشروع الجديد .

الوحدة : شخص .

N+4	N+3	N+2	N+1	N	
12	12	12	12	12	الإطارات
10	10	10	10	10	الفنيين
156	137	120	104	78	العاملين
178	159	142	126	100	المجموع

المصدر :

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

## الفرع الثاني :

### مصادر التمويل والتجهيزات المطلوب تمويلها .

دراسة مصادر التمويل و التجهيزات المطلوب تمويلها تندرج تحت دراسة الجدوى المالية للمشروع .

أولا : مصادر التمويل المقترحة للمشروع .

تسعى الشركة من هذه التوسعة للحصول على التمويل التالي :

1. تمويل الاستثمار بقيمة 81.983 مليون دج من البنك ، وهو ما يمثل 70 ٪ من المبلغ الإجمالي المقدر ب 117.119 مليون دج .  
و المبلغ المطلوب تمويله من البنك 81.983 مليون دج مقسم على النحو التالي :

- 70.000 مليون دج ، أو 70 ٪ من وحدة الإنتاج التي تقدر 100.000 مليون دج.
- 11.983 مليون دج ، أو 70 ٪ من المبلغ لشراء معدات إضافية بقيمة 17.119 مليون دج .

2. الاعتماد المستندي ب 80،000،000.00 دج ، بهامش 25 ٪ .

ثانيا : الأصول الاستثمارية للمشروع الجديد .

يتطلب المشروع التوسعي المقترح من طرف المؤسسة طالبة التمويل من بنك البركة الجزائري مجموعة أصول استثمارية تتكون من الأرض و التجهيزات والمعدات والأدوات اللازمة لبدء تنفيذ وتشغيل المشروع ، وهي مبينة في الجدول التالي :

جدول رقم ( 20 ) : قيمة استثمارات المشروع.

الوحدة: دج و USD

( سعر الصرف : 1 USD = 85.92 DA )

المجموع	الدينار الجزائري	العملة الصعبة	عملة التمويل التعيين
60.400000	60.400000	xxxxxxxx	• الأرض
39.600000	39.600000	xxxxxxxx	• تجهيز / المحلية
17.119000	17.119000	xxxxxxxx	• المعدات والأدوات
117.119000	117.119000	USD 199.250	المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

والقائمة الممثلة في الجدول الموالي تمثل التجهيزات المطلوبة بالتفصيل ، وهي تنطبق فقط  
على المواد التي سيتم استيرادها من قبل الشركة لأغراض توسيع نشاطها ، وترفق فواتير شكلية  
ذات الصلة لهذه الدراسة.

جدول رقم ( 21 ) : التجهيزات المطلوبة بالتفصيل للمشروع الجديد .

الوحدة : دج

(سعر الصرف : 1 USD = 85.92 DA)

الدينار الجزائري	العملة الصعبة USD	الممون في الخارج	الكمية	الوحدة	مصدر الملكية التعيين
12.995000	151.250000	RTC corporation LTD	1	1	1. التجهيزات لوحدة المكيفات الهوائية
1.546000	18.000000	OMADA S.A	1	1	2. آلة اللكم الهيدروليكية نوع أوروبا 2510
2.578000	30.000000	OMADA S.A	1	1	3. ضاغط الفرامل الهيدروليكية نوع 20-50 HFT
17.119000	199.250000				المجموع

المصدر:

BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . ( بتصرف ) .

### الفرع الثالث :

#### خصم التدفقات النقدية للمشروع المقترح للتمويل .

عملية الخصم للتدفقات النقدية المتولدة عن المشروع يتم دراستها في الجانب الخاص بتحليل الربحية التجارية ، وذلك بعد دراسات ميزانيات المشروع السابقة لخمس دورات ، وأخرى مستقبلية للاستثمار التوسعي ، واستخراج الجداول الخاصة بالنتائج ، وعلى هذا الأساس سنقتصر على دراسة عملية خصم التدفقات النقدية للمشروع وفق أسس ومعايير بنك البركة الجزائري .

أولا : حساب معدل الربحية (معدل الخصم) في بنك البركة الجزائري .

يسمى معدل الربحية (معدل الخصم) بمعدل تكلفة الأموال ، وهو الاصطلاح الذي يطلقه بنك البركة الجزائري على معدل خصم التدفقات النقدية ، و يحسب بطريقة بسيطة جدا ، تأخذ في الحسبان معدل سعر الفائدة ( الربا ) مضافا له هامش ربحي تقديري راجع للبنك ، وهو يأخذ الصيغة التالية :

$$K = i + r$$

حيث أن :

- $K$  : يرمز لمعامل الربحية (معامل الخصم).
- $i$  : يرمز لسعر الفائدة السائد في السوق المصرفية الجزائرية
- $r$  : يرمز لهامش الربح الإضافي .

ولدينا :

- سعر الفائدة السائد في السوق المصرفية الجزائرية يساوي 7,5 % .
- هامش الربح الإضافي المفروض من طرف بنك البركة الجزائري مقدر بـ 1,5 % .

بالتعويض في علاقة معدل الربحية (معدل الخصم) نجد أن:

$$K = 7,5 + 1,5 = 9\% .$$

ثانيا : حساب صافي القيمة الحالية ( van ) :

يتم حساب صافي القيمة الحالية للبيانات المالية للمشروع بعد حصر التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن المشروع المقترح للتمويل ، وذلك كما يلي :

1. حساب التدفقات النقدية الصافية :

تحسب صافي التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن المشروع المقترح للتمويل ، بالاعتماد على النتائج الصافية بعد الضريبة للسنوات الخمسة المتوقعة للنتائج المحاسبية للمشروع الجديد مضافا إليها قيمة الإهلاكات ونطرح منها قيمة الديون التي تم تسديدها إن وجدت .

ونلخص ذلك في الجدول التالي:

جدول رقم ( 22 ) : حساب التدفقات النقدية الصافية .

الوحدة : 1000 دج .

N+4	N+3	N+2	N+1	N	البيان
32 114	29 006	42 860	27 771	16 164	النتيجة الصافية .
12 999	13 269	13 294	13 294	9 438	الإهلاك.
45 113	42 275	56 154	41 065	25 602	إجمالي التدفقات النقدية .
45 113	42 275	56 154	41 065	25 602	إجمالي التدفقات النقدية.
0	0	0	0	0	تسديد الديون .
45 113	42 275	56 154	41 065	25 602	التدفقات النقدية الصافية

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية وجداول حسابات النتائج المتوقعة للمشروع المقترح للتمويل المرفقة مع دراسة المشروع.

- إجمالي التدفقات النقدية = النتيجة الصافية + الإهلاك .
- التدفقات النقدية الصافية = إجمالي التدفقات النقدية - تسديد الديون .

❖ بما أن الديون غير موجودة لدى المشروع الجديد ليتم تسديدها فإن التدفقات النقدية الصافية تساوي مباشرة إجمالي التدفقات النقدية ، أما فيما يخص التمويل الذي تحصلت عليه المؤسسة في شكل تمويل تأجيلي منتهي بالتمليك فهو ليس ديون .

❖ ونلاحظ أيضا أن بنك البركة الجزائري لا يأخذ في الحسبان قيمة الزكاة في حساب النتيجة الصافية وبالتالي صافي التدفقات النقدية ، و التي سيكون لها تأثير على النتيجة لو أخذت بعين الاعتبار ، في حين أنه كان من المفترض إدراجها في عملية حساب التدفقات النقدية باعتبار أن البنك إسلاميا ، و أن النظام الاقتصادي الإسلامي يقر بذلك .

## 2. تحديد معيار صافي القيمة الحالية :

في الجدول الموالي يتم حساب صافي القيمة الحالية بالاعتماد على معدل الربحية (معدل الخصم) الربوي المطبق من طرف بنك البركة الجزائري ، والذي يساوي 9 % ، كما يلي :

الجدول رقم ( 23 ) : صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية

للمشروع المقترح للتمويل.

الوحدة : 1000 دج .

القيمة الحالية للتدفقات النقدية	معامل الربحية (معامل الخصم) $\left[ \frac{1}{(1+K)^n} \right]$	صافي التدفقات النقدية الداخلة	السنوات
23 488	0,917	25 602	N
34 564	0,842	41 065	1+ N
43 361	0,772	56 154	2+ N
29 949	0,708	42 275	3+ N
29 320	0,650	45 113	4+ N
160682 - 81 984		مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة	
78698 +		صافي القيمة الحالية (VAN)	

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية وجداول حسابات النتائج المتوقعة للمشروع المقترح للتمويل المرفقة مع دراسة المشروع.

حيث أن معامل الربحية (معامل الخصم) لكل سنة هو :

$$\begin{array}{l}
 .0,917 = \frac{1}{(1+0,09)^1} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad N \bullet \\
 .0,842 = \frac{1}{(1+0,09)^2} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 1+ N \bullet \\
 .0,772 = \frac{1}{(1+0,09)^3} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 2+ N \bullet \\
 .0,708 = \frac{1}{(1+0,09)^4} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 3+ N \bullet \\
 .0,650 = \frac{1}{(1+0,09)^5} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 4+ N \bullet \\
 \bullet \text{ معدل الربحية (معدل الخصم)} (K) = 9 \% .
 \end{array}$$

إذن :

$$Van = 78698000 > 0$$

بما أن صافي القيمة الحالية للمشروع موجبة ، فإن المشروع ذو مردودية .

ثالثا : رأي المكلف بالدراسة .

نتائج الدراسة المفصلة للمشروع ، تعكس الأثر الإيجابي لهذا المشروع لأسباب عدة<sup>1</sup> :

1. من حيث الوظائف، وإنشاء تدريجي لعدد كبير من وظائف دائمة، وبالتالي امتصاص جزء من البطالة الموجودة ؛
2. وعلى الصعيد الاقتصادي يساهم المشروع المقترح للتمويل بواسطة بنك البركة الجزائري في زيادة النشاط الصناعي في المنطقة والمساهمة في توليد الناتج المحلي وإمكانية منافسة جودة المنتجات المستوردة ؛
3. بالإضافة إلى العلامة التجارية الجيدة WAY وسمعة الشركة في السوق الحرة، فإن الشركة تضمن التدفق السريع لمنتجاتها ، وبالتالي ربحية معينة من المشروع ؛

<sup>1</sup> BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE : CANEVAS D'ETUDES DU PROJET D'INVESTISSEME ,  
AGENCE DE BATNA 403 . (بتصرف) .

❖ وعلى ضوء زيارتنا ( إدارة البنك ) إلى موقع المشروع ، التمسنا سيطرة كاملة للمشروع في مجال نشاطها، وتوفر عوامل الثقة والأمان للبنك ، وعلى ضوء المعلومات الأساسية المذكورة سابقا ، نوصي بتمويل المشروع بمدة متوسطة الأجل بقيمة 80,000,000.00 دج لمدة خمس (05) سنوات منها ستة (06) أشهر فترة سماح.

#### رابعاً : الضمانات .

وتتمثل في :

1. رهن عقاري لوحدة الإنتاج؛
2. تعهد بالمعدات الممولة؛
3. التأمين الشامل ضد كافة المخاطر؛
4. رهن ضمانات إضافية في حالة عدم كفاية الضمانات الأصلية.



## المبحث الثالث :

### تطبيق نموذج معامل الربحية (معامل الخصم) الإسلامي المقترح على البيانات المالية للمشروع الجديد .

تمهيد :

في ظل المعايير التقليدية لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية المعتمدة من طرف بنك البركة الجزائري ، تم قبول المشروع المقترح للتمويل بأحد الصيغ التمويلية الإسلامية ، وخاصة في الجانب المتعلق بخصم التدفقات النقدية وفق الأسلوب الربوي ، في حين أنه في هذا الموضع من الدراسة سيتم اختبار أو إسقاط البيانات المالية لنفس المشروع السابق على نموذج معامل الربحية (معامل الخصم) الإسلامي الذي تم اقتراحه ، وذلك للوقوف على مدى جدوى المشروع وفي نفس الوقت على مدى نجاعة هذا المقترح .

#### المطلب الأول :

حساب متغيرات النموذج الإسلامي المقترح لمعامل الربحية (معامل الخصم) .

يستدعي حساب متغيرات النموذج الإسلامي المقترح إجراء تعديلات حسابية على النتيجة الصافية لبنك البركة الجزائري ، والتي سيعتمد عليها في حساب نسبة ربح البنك إلى إجمالي أصوله ، وكذا هامش الربح الإضافي الذي يطلبه البنك وأيضا معدل التضخم السائد في الجزائر .

#### الفرع الأول :

##### حساب الزكاة لبنك البركة الجزائري

لغرض حساب قيمة الزكاة في بنك البركة الجزائري للسنة المالية 2010 نعتد على المعطيات المالية والمحاسبية المقدمة من طرف بنك البركة الجزائري في تقريره السنوي 2010 من خلال جدولي

الميزانية المحاسبية وجدول حسابات النتائج ( أنظر الملحق رقم 02 الخاص بالميزانية المحاسبية للبنك لسنة 2010 ) ، هذا من جهة .

ومن جهة أخرى نعتد على قاعدة حساب الزكاة الخاصة بالشركات ، و التي سبق شرحها سابقا ، وهي :

$$\text{مقدار الزكاة} = [ \text{قيمة البضاعة الموجودة} + \text{السيولة المقدرة بالصندوق أو البنك} + \text{الدين المرجو السداد} - \text{الديون التي على الميزانية للغير} ] \times 2,5775\% .$$

وبتحليل عناصر ميزانية بنك البركة الجزائر لسنة 2010 نجد أن البنود التي تدخل في حساب الزكاة هي :

أولا : في جانب الأصول .

باستثناء الأصول الثابتة والأصول الاستثمارية والضرائب في الميزانية نجد أن البنود المعنية بحساب الزكاة هي :

1. السيولة :

وهي تمثل النقدية المتوفرة لدى البنك ، وتتلخص في الحسابات التالية :

● حساب بالصندوق :

● حساب لدى البنك المركزي الجزائري ؛

● حساب مركز الصكوك البريدية .

2. ديون مستحقة لبنك البركة الجزائري :

وهي تمثل ديون بنك البركة الجزائري لدى الغير ، وتكمن في الحسابات التالية :

● قروض وحقوق على مؤسسات مالية ؛

● قروض وحقوق على الزبائن .

ثانيا : في جانب الخصوم :

إن الحسابات المهمة في حساب الزكاة في جانب الخصوم ، هي الديون التي على البنك لصالح

الغير ، وهي :

1. ديون تجاه المؤسسات المالية ؛

2. ديون ممثلة بسند ؛

3. ديون تجاه الزبائن.

وبإسقاط البيانات السابقة الخاصة بالميزانية المحاسبية لسنة 2010 على قاعدة حساب الزكاة ، نتحصل على الزكاة لبنك البركة الجزائري، كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول رقم ( 24 ) : حساب زكاة بنك البركة الجزائري لسنة 2010 .

الوحدة : دج.

2010	البيان
0	قيمة البضاعة الموجودة.
56609931855,72	السيولة المقدرة بالصندوق و البنك المركزي ومركز الصكوك البريدية .
55770476861,68	ديون مستحقة لبنك البركة الجزائري :
81590721,94	• قروض وحقوق على مؤسسات مالية .
55688886139,74	• قروض وحقوق على الزبائن .
(89977911940,83)	ديون لصالح الغير :
(14443133,10)	• ديون تجاه المؤسسات المالية
(65249230631,59)	• ديون تجاه الزبائن
(24714238176,14)	• ديون ممثلة بسند
22402496776,57	وعاء الزكاة
577424354,4160918	قيمة الزكاة (2,5775% .)

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على البيانات المالية لبنك البركة الجزائري ، التقرير السنوي 2010 .

ومن الجدول السابق يتضح أن قيمة الزكاة الواجبة الأداء على بنك البركة الجزائري لسنة

2010 هي حوالي : 577424354,42 دج .

## الفرع الثاني :

مواءمة النتيجة الصافية لبنك البركة الجزائري مع نموذج الربحية المقترح .

إن النتيجة الصافية التي أفصح عنها بنك البركة الجزائري هي بعد الضريبة فقط ولا تخضع للزكاة ، وعلى هذا الأساس سيتم تعديل النتيجة الصافية لتأخذ بعين الاعتبار عامل الزكاة .

أولا : حساب النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة لبنك البركة الجزائري .

لغرض حساب النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة لبنك البركة الجزائري للسنة المالية 2010 نعتمد على المعطيات المالية والمحاسبية المقدمة من طرف بنك البركة الجزائري في تقريره السنوي 2010 من خلال جدول حسابات النتائج ( أنظر الملحق رقم 02 الخاص بجدول حسابات النتائج للبنك لسنة 2010 ) .

والنتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة يتم حسابها بالعلاقة التالية :

$$\text{النتيجة الصافية} = \text{النتيجة الإجمالية الخام} - \text{قيمة الزكاة} - \text{قيمة الضريبة} .$$

مع العلم أن معدل الضريبة معطى كنسبة مئوية تقدر بـ : 28 % .

ونلخص طريقة حساب النتيجة الصافية للبنك في الجدول التالي :

جدول رقم ( 25 ) : النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة لبنك البركة الجزائري .

الوحدة : دج.

البيان	2010
النتيجة الإجمالية الخام	4499118562,80
قيمة الزكاة	( 577424354,42 )
النتيجة بعد الزكاة	3921694208,38
قيمة الضريبة ( 28 % )	( 1098074378,3464 )
النتيجة الصافية	2823619830,0336

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على البيانات المالية لبنك البركة الجزائري ، التقرير السنوي 2010 .

وإذا قارنا بين النتيجة الصافية التي أفصح عنها بنك البركة الجزائري وهي بعد الضريبة فقط دون احتساب الزكاة، وكانت قيمتها هي : 3 243 157 215,31 دج، و النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة وهي 2823619830,0336 دج، نجد أن قيمة الفرق بينهما هي: 419537385,2764 دج، وكنسبة مأوية تمثل 12,93 %، مما يعني أن قيمة أرباح بنك البركة الجزائري هي مبالغ فيها من وجهة نظر إسلامية لكون البنك إسلامي وجب عليه دفع الزكاة على أرباح الشركات، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، إذا ما تم اعتماد النتيجة الصافية دون الزكاة في احتساب معدل الربحية (معدل الخصم) وفق النموذج المقترح ستؤدي إلى تضخيم معدل الربحية (معدل الخصم)، مما يؤدي إلى رفض عدة مشاريع مقترحة للتمويل بواسطة بنك البركة الجزائري.

ثانياً : حساب نسبة الأرباح السنوية للبنك :

إن نسبة الربح السنوي تم حسابها بمقارنة النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة مع قيمة إجمالي أصول بنك البركة الجزائري خلال النشاط السنوي لعام 2010، اعتماداً على الميزانية المحاسبية للبنك والنتيجة الصافية التي تم حسابها سابقاً، وذلك وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة الربح السنوي} = \left[ \frac{\text{النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة}}{\text{مجموع أصول البنك}} \right] \times 100 .$$

حيث أن :

- إجمالي أصول بنك البركة الجزائري = 120508888168,18 دج؛
- النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة = 2823619830,0336 دج.

وبالتطبيق على العلاقة السابقة نجد :

$$\text{نسبة الربح السنوي} = \left( \frac{120508888168,18}{2823619830,0336} \right) \times 100 = 2,34 \% .$$

$$R = 2,34 \%$$

ونكتب :

وهذه النسبة سيعتمد عليها في حساب معدل الربحية (معدل الخصم) المقترح .

### الفرع الثالث :

#### حساب معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي وفق النموذج المقترح.

لغرض حساب معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي وفق النموذج المقترح ، لا بد من حساب كلا من نسبة متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية العاملة في الجزائر ، معدل التضخم ومعدل هامش الربح الإضافي الذي يطلبه بنك البركة الجزائري ، وذلك خلال سنة 2011 بالاعتماد على معطيات سنة 2010 .

#### أولا : نسبة متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية العاملة في الجزائر.

ينشط حاليا في الساحة المصرفية الجزائرية بنكين إسلاميين ، هما بنك البركة الجزائري - محل الدراسة - وبنك السلام \* - الإماراتي الأصل - ونظر لغياب المؤشرات المالية والمحاسبية لبنك السلام الجزائري ، سواء في شكل تقارير سنوية أو في تصريحات لمسؤولي البنك في وسائل الإعلام السمعية أو المكتوبة ، وامتناعهم بإفادتنا بالمعلومات الضرورية للبحث بعد زيارتنا للمصرف في مقره الرئيسي ، وعلى هذا نكتفي بنك إسلامي واحد ألا وهو بنك البركة الجزائري بافتراض وجود بنك إسلامي واحد يعمل في ظل المنظومة المصرفية الجزائرية .

وبالتالي فإن :

نسبة متوسط أرباح البنوك الإسلامية في الجزائر = نسبة أرباح بنك البركة الجزائري خلال عام 2010 .

لدينا سابقا نسبة الربح السنوي لبنك البركة الجزائري خلال العام 2010 كما يلي :

نسبة الربح السنوي = [ النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة / مجموع أصول البنك ]  $\times 100 = 2,34\%$   
ونكتب :

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N} = R = 2,34\%$$

\* بدأ مصرف السلام الإسلامي الخاص بممارسة نشاطاته في الجزائر من خلال تقديم مجموعة من الخدمات المالية وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية في عام 2008 ، ليكون بذلك ثاني مصرف (بنك) إسلامي يقتحم السوق الجزائرية .

ثانيا : معدل التضخم في الجزائر .

معدل التضخم المتحصل عليه من طرف السلطات النقدية الجزائرية ، وهي ممثلة في البنك المركزي ، كانت قد بلغت نسبة 3.9 % في الجزائر لعام 2010<sup>1</sup> .

ونكتب :

$$I = 3,9 \%$$

ثالثا : هامش الربح الإضافي الذي يطلبه بنك البركة الجزائري .

كما سبق وأن ذكرنا أن الهدف من هامش الربح الإضافي الذي يطلبه البنك من مشروع ما هو لغرض التعويض عن المخاطر التي قد تشوب المشروع ، وأن تحديد هامش الربح الإضافي ( $m$ ) لا يكون جزافا، ويتم استخراجها من خلال حساب الانحراف المعياري الذي يقيس تشتت توزيع العوائد المحتملة حول قيمتها المتوقعة، وذلك في وفق الصيغة الإحصائية له ، كما يلي :

$$m = \delta = \sqrt{\sum \{r_i - E(r)\}^2 P_i}$$

ولغرض حساب الانحراف المعياري لعوائد المشروع المقترح للتمويل وفق الصيغ التمويلية لبنك البركة الجزائري ، فإن ذلك يتطلب توفر توزيعات احتمالية للعوائد المتوقعة للمشروع ، والتي يتم إعدادها من طرف خبير إحصائي واقتصادي .

ونظرا لعدم توفر هذه التوزيعات الاحتمالية ، فإننا نكتفي بمعدل هامش الربح الإضافي الذي يطلبه بنك البركة الجزائري ، والمعد بصفة تقديرية من طرف خبير لدى البنك الذي توكل إليه دراسة الربحية التجارية للمشروع ، وهو يساوي 1,5 %، ونكتب :

$$m = 1,5 \%$$

<sup>1</sup> الموقع الرسمي للديوان الوطني للإحصاء : التضخم في الجزائر ، تاريخ زيارة الموقع 2012/01/12 .

<http://www.ons.dz/-Indices-.html>.

ومما سبق يمكن التعويض في معادلة معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي، ونجد :

$$K = \bar{R} + I + m \quad \Rightarrow \quad K = 2,34 + 3,9 + 1,5 = 7,74 \%$$

وهو معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي الخالي من سعر الفائدة الربوي المفترض تطبيقه في بنك البركة الجزائري خلال سنة 2011 ، لغرض تحليل الربحية التجارية للمشروعات الاستثمارية المراد تمويلها وفق الصيغ الإسلامية .

### المطلب الثاني :

**خصم التدفقات النقدية للمشروع الجديد على أساس النموذج المقترح .**

سيتم في هذا الجزء من البحث دراسة المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك البركة الجزائري بطرق وتقنيات النموذج الإسلامي للخصم ، وذلك للوقوف على مدى قبول المشروع من رفضه ، من خلال معيار صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية .

### الفرع الأول :

**تكييف البيانات المالية للمشروع وفق نموذج الخصم المقترح .**

لغرض مواءمة بيانات المشروع المراد دراسته جدواه الاقتصادية وفق أطر وتقنيات إسلامية ، ولكي تكون قابلة لدراسة وتحليل ربحيتها التجارية بالتطبيق على النموذج الإسلامي المقترح لمعدل الخصم ، كان لزاما فرض زكاة الشركات على بيانات المشروع المراد تمويله بالصيغ الإسلامية لاستخراج النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة .

**أولا : حساب الزكاة الواجبة على المشروع المقترح للتمويل .**

إن الزكاة التي تجب على البيانات المالية للمشروع تدخل في إطار عروض التجارة ، المعدة للبيع ، ، لكون نشاط الشركة طالبة التمويل من بنك البركة الجزائري هي شركة صناعية تجارية ، ونشاطها الرئيسي هو إنتاج وتسويق جميع منتجات التبريد والتكييف والتدفئة على المستوى المحلي والدولي ، وبذلك تكون البيانات المالية التي تدخل في معادلة حساب الزكاة :



## 1. في جانب الأصول :

باستثناء الأصول الثابتة في الميزانية نجد أن البنود المعنية بحساب الزكاة هي :

- قيمة البضاعة الموجودة ؛
- السيولة المقدرة بالصندوق و البنك ؛
- الدين المرجو السداد لصالح المشروع .

## 2. في جانب الخصوم :

إن حسابات الزكاة في جانب الخصوم ، تتمثل في الديون التي على المؤسسة لصالح الغير ،

وهي :

- مجموع الديون المستحقة على المشروع .

وبإسقاط البيانات الخاصة بالميزانيات المحاسبية التقديرية للمشروع الجديد المقترح للتمويل بواسطة بنك البركة الجزائري على قاعدة حساب الزكاة ( التي سبق عرضها ) ، نتحصل على الزكاة لبنك البركة الجزائري، كما هو موضح في الجدول التالي :

جدول رقم ( 26 ) : حساب قيمة الزكاة الواجبة على المشروع المقترح للتمويل .

الوحدة ألف دج

N+4	N+3	N+2	N+1	N	البيان
61 765	58 491	48 674	44 412	28 158	قيمة البضاعة الموجودة
46 582	29 602	12 971	9 006	7 849	السيولة المقدرة بالصندوق و البنك
101 510	91 355	75 949	53 399	24 166	الدين المرجو السداد
209857	179448	137594	106817	60173	المجموع
(104 911)	(82 942)	(66 966)	(60 953)	(38 696)	الديون على المشروع الجديد
+ 104946	+ 96506	+ 70628	+ 45864	+ 21477	الوعاء الزكوي
2704,98315	2487,44215	1820,4367	1182,1446	553,569675	قيمة الزكاة ( 2,5775% )

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية التقديرية المرفقة مع المشروع .

ثانيا : حساب النتائج الصافية بعد الزكاة والضريبة للمشروع الجديد .

لغرض حساب النتائج الصافية بعد الزكاة والضريبة للمشروع المقترح للتمويل بواسطة بنك البركة الجزائري ، نعتد على الميزانيات التقديرية لخمس سنوات مستقبلية للمشروع والمرفقة مع ملف دراسة المشروع ، وكذلك على قيمة الزكاة الواجبة الدفع عن كل سنة تقديرية والتي تم حسابها في الجدول السابق .

والنتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة يتم حسابها بالعلاقة التالية :

$$\text{النتيجة الصافية} = \text{النتيجة الإجمالية الخام} - \text{قيمة الزكاة} - \text{قيمة الضريبة} .$$

مع العلم أن معدل الضريبة معطى كنسبة مئوية تقدر بـ : 30 % .

ونلخص طريقة حساب النتائج الصافية للمشروع المقترح للتمويل في الجدول التالي :

جدول رقم ( 27 ) : حساب النتائج الصافية للمشروع بعد الزكاة والضريبة .

الوحدة ألف دج

N+4	N+3	N+2	N+1	N	البيان
45 877	41 437	42 302	27 213	15 606	النتيجة الإجمالية الخام
(2704,98315)	) (2487,44215	(1820,4367 )	(1182,1446)	(553,569675)	قيمة الزكاة
43172,01685	38949,55785	40481,5633	26030,8554	15052,430325	النتيجة بعد الزكاة
(12951,605055)	(11684,867355)	( 12144,46899)	(7809,25662)	(4515,7290975)	قيمة الضريبة ( 30 % )
30220,411795	27264,690495	28337,09431	18221,59878	10536,7012275	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية التقديرية المرفقة مع المشروع .

## الفرع الثاني :

خصم التدفقات النقدية للمشروع الجديد وفق أسلوب صافي القيمة الحالية .

يقتضي حساب صافي القيمة الحالية للمشروع الجديد المراد تمويله بصيغ التمويل التي يقدمها بنك البركة الجزائري ، تحديد وحصر التدفقات النقدية الصافية ، ومن ثم خصمها وفق معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي الذي تم حسابه سابقا .

أولا : حساب التدفقات النقدية الصافية .

يتم حساب التدفقات النقدية الصافية المتولدة عن المشروع المراد دراسة جدوها الاقتصادية في ظل معامل خصم إسلامي بالاعتماد على النتائج الصافية بعد الزكاة وبعد الضريبة للسنوات الخمسة المتوقعة مضافا إليها قيمة الإهلاكات ونطرح منها قيمة الديون التي تم تسديدها إن وجدت .

ونلخص الخطوات السابقة في الجدول التالي :

جدول رقم ( 28 ) : حساب التدفقات النقدية الصافية

الوحدة : 1000 دج .

N+4	N+3	N+2	N+1	N	البيان
30220,411795	27264,690495	28337,09431	18221,59878	10536,7012275	النتيجة الصافية.
12 999	13 269	13 294	13 294	9 438	الإهلاك .
43219,411795	40533,690495	41631,09431	31515,59878	19974,7012275	إجمالي التدفقات النقدية
43219,411795	40533,690495	41631,09431	31515,59878	19974,7012275	إجمالي التدفقات النقدية .
0	0	0	0	0	تسديد الديون .
43219,411795	40533,690495	41631,09431	31515,59878	19974,7012275	التدفقات النقدية الصافية

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية وجداول حسابات النتائج المتوقعة للمشروع المقترح للتمويل المرفقة مع دراسة المشروع.

حيث أن :

- إجمالي التدفقات النقدية = النتيجة الصافية + الإهلاك .
- التدفقات النقدية الصافية = إجمالي التدفقات النقدية - تسديد الديون .

❖ بما أن الديون غير موجودة لدى المشروع الجديد ليتم تسديدها فإن التدفقات النقدية الصافية تساوي مباشرة إجمالي التدفقات النقدية ، أما فيما يخص التمويل الذي تحصلت عليه المؤسسة في شكل تمويل تأجيلي منتهي بالتمليك فهو ليس ديون .

ثانيا : حساب صافي القيمة الحالية وفق معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي .  
في الجدول الموالي يتم حساب صافي القيمة الحالية بالاعتماد على معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المحسوب على أساس النموذج المقترح ، والذي يساوي 7,74 % ، كما يلي :

الجدول رقم ( 29 ) : صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية  
للمشروع المقترح للتمويل.

الوحدة : 1000 دج .

السنوات	صافي التدفقات النقدية الداخلة	معامل الربحية (معامل الخصم) $\left[ \frac{1}{(1+K)^n} \right]$	القيمة الحالية للتدفقات النقدية
N	19974,7012275	0,928	18536,52273912
1+ N	31515,59878	0,861	27134,93054958
2+ N	41631,09431	0,799	33263,24435369
3+ N	40533,690495	0,742	30075,99834729
4+ N	43219,411795	0,689	29778,174726755
مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة			138788,870716435
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة			81 984 -
صافي القيمة الحالية (VAN)			56804,870716435 -

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على الميزانيات المحاسبية وجداول حسابات النتائج المتوقعة للمشروع المقترح للتمويل المرفقة مع دراسة المشروع

حيث أن معامل الربحية (معامل الخصم) لكل سنة هو :

$$\begin{array}{l}
 0,928 = \frac{1}{(1+0,0774)^1} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad N \bullet \\
 0,861 = \frac{1}{(1+0,0774)^2} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 1+ N \bullet \\
 0,799 = \frac{1}{(1+0,0774)^3} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 2+ N \bullet \\
 0,742 = \frac{1}{(1+0,0774)^4} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 3+ N \bullet \\
 0,689 = \frac{1}{(1+0,0774)^5} = \frac{1}{(1+K)^n} \quad \leftarrow \quad : \quad 4+ N \bullet \\
 \bullet \text{ معدل الربحية (معدل الخصم) } (K) = 7,74 \% .
 \end{array}$$

إذن :

$$VAN = - 56804,870716435 < 0$$

وبما أن صافي القيمة الحالية للمشروع سالبة ، فإنه يتم التوصية برفض المشروع .

على الرغم أنه في ظل المعايير السابقة لحساب معدل الربحية (معدل الخصم) الربوي المعتمدة في بنك البركة الجزائري أفضت بصافي قيمة حالية موجبة ( +78698 ) ، مما يعني أن الإدارة المخول لها باتخاذ القرار في بنك البركة الجزائري أوصت بقبول المشروع ، و الفارق في النتيجة الصافية المحسوبة وفق معدل خصم إسلامي هي 135502870,7 دج ، وهو فارق كبير جدا .

## ﴿ خلاصة الفصل الرابع ﴾

على ضوء ما تم تقديمه في هذا الفصل ، يتضح جليا أن أسلوب بنك البركة الجزائري في اتخاذ القرار الاستثماري لا يختلف عن الطريقة التقليدية في أي مرحلة من مراحلها ، وأن إسلامية البنك غير واضحة كمنهج يكرس مبدأ العمل المصرفي الإسلامي ، فعلى العكس تماما ، فهي طريقة بسيطة وغير دقيقة .

وفيما يخص الجزء الذي يركز على تحليل الربحية التجارية ، فنجد البنك يعتمد على معيار واحد في التقييم وهو معيار صافي القيمة الحالية دون بقية المعايير الأخرى ، وأن معدل الربحية ( معدل الخصم) المستخدم في ذلك ما هو إلا معدل ربحية ( معدل الخصم) مبالغ فيه أساسه سعر الفائدة الربوية المحرم شرعا ، مما يفتح مجالا للشك حول اختلاف بنك البركة الإسلامي الجزائري عن أي بنك تقليدي يعمل في ظل المنظومة المصرفية التقليدية .

إضافة إلى أنه في هذا الفصل تم تأكيد مدى ملاءمة النموذج المقترح كمعدل للخصم ، من خلال إخضاعه للاختبار على نفس بيانات المشروع المقترح للتمويل على بنك البركة الجزائري .

# الخاتمة

## الخاتمة

### تمهيد :

إن من أبرز أسباب المخاطر التي تواجهها المصارف الإسلامية هو قصورها عن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية ، إذ يعتبر موضوع القيمة الحالية وسعر الخصم أحد المتغيرات المهمة في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية ، ويمثل سعر الفائدة الربوي الأداة المستخدمة كمعدل لخصم القيم الآجلة في تقدير ربحية المشروعات الاستثمارية، وبخاصة إذا كنا ندرك تماما موقف الاقتصاد الإسلامي من سعر الفائدة وهو التحريم .

ونظرا للنقص في التقنيات و القواعد الناظمة لعملية اختيار و تقييم المشروعات بالطريقة الإسلامية ، أدى ذلك بالبنوك الإسلامية إلى انتهاج أسلوب وطريقة البنوك التقليدية في مجال دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية - عدا بعض الاختلافات الطفيفة من الناحية الشرعية - خاصة فيما يتعلق بخصم التدفقات النقدية للمشروعات المقترحة للتمويل ، إذ أضحى أن سعر الفائدة الربوي هو الفاصل الوحيد في عملية الخصم .

على الرغم من وجود بعض المقترحات الحسابية و التقييمية لعدد من الباحثين في مجال البنوك والاقتصاد الإسلاميين ، فإنه لم يتم حتى الآن تطبيق أي من هذه المقترحات على أرض الواقع بما يحيلها إلى مؤشرات معيارية ترجع إليها صناعة الخدمات المالية الإسلامية على نطاق أوسع، حيث ما زالت الصناعة تعتمد صراحة أو ضمنا على معدلات الفائدة الربوية أو مشتقاتها .

### نتائج الدراسة :

من خلال الأفكار التي استعرضتها الدراسة لموضوع اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية : من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية ، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج ، مقسمة إلى نتائج عامة ، ونتائج خاصة ، وذلك على النحو التالي :



النتائج العامة هي النتائج التي تعنى بالناحية النظرية والأكاديمية للدراسة ، و المتمثلة في ما يلي :

1. يقيم مبدأ المخاطرة في المصارف الإسلامية تلازماً يستند إلى العدل بين الحقوق والالتزامات ، وإن تشابه هيكل العائد والمخاطرة للأدوات المطبقة في المصارف الإسلامية مع نظيرتها التقليدية، يعود إلى اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية أكثر على أدوات الدين، بدلاً من المشاركة والمضاربة والصيغ الأخرى غير المولدة للديون ، مما اضطرها إلى الاستعانة في تسعير منتجاتها بمؤشرات الفائدة المرجعية .

2. إن البنوك الإسلامية في اختيارها وتقييمها للمشروعات المقترحة للتمويل وفق المعايير الإسلامية تجمع بين أهدافها الخاصة من جهة والأهداف الشرعية والقومية من جهة أخرى ، في ظل احترامها للإطار العام لعمل البنوك الإسلامية ألا وهي الشريعة الإسلامية.

3. إن الاتجاه القاضي بربط الفوائد الربوية بعنصر الزمن هو الفكر السائد في الاقتصاد الرأسمالي، والاتجاه الخاطئ لدى الكثيرين إن لم نقل كل المفكرين والباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي ، وأن المبررات الشائعة حول سعر الفائدة الربوي في الواقع هي ليست كل المبررات وليست هي المقصودة بذاتها ، لأن مدلول عملية الإقراض بسعر فائدة تركز على مبدأ تأجير النقود وفق نسبة مئوية محددة سلفاً ، مربوطة بمدة زمنية تختلف في آجالها .

4. إن أكثر ما يؤكد أن سعر الفائدة الربوي هو مقابل تأجير النقود وليس مقابل الزمن - كسبب رئيسي -، هي صيغة القرض الحسن في الاقتصاد الإسلامي ، التي تجعل من عملية الإقراض هي تبرع المقرض للمقترض بمنفعة مؤقتة للنقود خلال مدة زمنية معينة ، ويكون المقابل فيها هو الثواب والأجر في الدنيا والآخرة .

5. يفرق الاقتصاد الإسلامي بين القيم الحاضرة والقيم الآجلة للمبالغ النقدية، و يقيم للزمن قيمة مالية في البيوع دون القروض والأموال الربوية - نظراً لأن القروض مبنية على الإحسان - ويعتمد الاقتصاد الإسلامي على بيع السلم والبيع الآجل ومسألة ضع وتعجل كأدلة شرعية صريحة على ضرورة التفريق بين الحاضر والمؤجل .

6. إن الناظر في أدبيات المعاملات المالية في الفقه الإسلامي يجد أن هناك موقفين تجاه الزمن ، حيث نجده قد أباح الزيادة في البيع بالأجل مقابل التأجيل إذا ما افترن بنشاطات حقيقية ، وفي المقابل نجده قد حرّم الزيادة في الدين الثابت في الذمة عند حلول الأجل .
7. قيمة الزمن في البيع الآجل تجلّت واضحة في زيادة الثمن لأجل الزمن ، هذا وقد ثبت في الفكر الاقتصادي الإسلامي عدم التساوي بين النقد والنسيئة ، ولا بين المعجل والمؤجل ؛ لأن المؤجل أنقص في المالية من المعجل .
8. إن مبدأ التفضيل الزمني في المعاملات المالية والاقتصادية لا يعني بالضرورة إباحة الربا المحرم شرعا ، كما يروج لذلك المؤطرون للاقتصاد الوضعي في جانبه المالي ، وتبرير ذلك استناد الفقهاء في الاعتراف بالهيكل الزمني للإيرادات على البيوع فقط دون سائر المعاملات الأخرى .
9. وجود مؤشرات مالية لتقييم المشروعات تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية منها المؤشرات المالية البسيطة التي لا تعتمد على الخصم ولا تعترف بالقيمة الزمنية للنقود، والمؤشرات التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية والتي تقرباً للنقود قيمة زمنية ، وأهمها صافي القيمة الحالية .
10. تعتبر طريقة القيمة الحالية من أهم طرق التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية ، ولهذا لقيت هذه الطريقة مزيداً من البحث والتحليل في الاقتصاد التقليدي والإسلامي على حد سواء ، وأن الأساس الفكري لمفهوم القيمة الحالية جائز من المنظور الفقهي الإسلامي ولا يعني ذلك أن استخدام سعر الفائدة في استخراج هذه القيمة جائز .
11. إن معامل الربحية (معامل الخصم) المستعمل في حساب القيمة الحالية للمشروعات المراد دراسة جدواها الاقتصادية ، ليس بالضرورة هو سعر الفائدة الربوي المحرم في الشريعة الإسلامية أرباحاً مؤكداً .
12. إن السبب الرئيسي لاستخدام معامل الربحية (معامل الخصم) في تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية يستند إلى مبرر أساسي ألا وهو القيمة الزمنية للنقود، والتي تجعل من الزمن قيمة اقتصادية وجب مراعاة تكلفتها المستقبلية .

13. إن أحد الأخطاء الشائعة الاستخدام بين الاقتصاديين هو الاعتقاد بأن سعر الخصم وسعر الفائدة هما شيء واحد، والحقيقة أنهما سعران مختلفان ومعرفة كل واحد منهما لا تعتمد على معرفة الآخر.
14. لا يمكن التوصل إلى تكييف صيغة شرعية خارج إطار مفهوم سعر الفائدة ما لم يتم الاعتراف بالقيمة الزمنية للنقود، التي أصبحت حقيقة علمية لا يمكن تجاهل تأثيراتها ودورها في البنوك، المحاسبة، المالية والاقتصاد.
15. لا يعترف الاقتصاد الإسلامي باستخدام سعر الفائدة كسعر تخصص به المبالغ الآجلة لإيجاد قيمتها الحاضرة، ولا يمانع من استخدام أدوات أخرى غير مبنية على الفائدة.
16. إن الفكر الاقتصادي الإسلامي يحتوي على عدة صور لنماء المال، منها الربح، وأن الإسلام لم يحدد الربح بنسبة معينة لا يجوز تعديها، وعلى ذلك يعتبر الربح من المنظور الإسلامي هو أساس احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، مما يجعل منه مؤشرا جيدا لبناء نموذج الخصم الإسلامي، المبني على الأرباح الفعلية وليست المحتملة.
17. إن نموذج الخصم الإسلامي الذي يكون صالحا ومقبولا لتحليل الربحية التجارية للمشروعات الاستثمارية يجب أن يعتمد على معدلات أرباح حقيقية واقعية وليست مجرد احتمالات، إضافة إلى أخذه معدل التضخم ومستويات المخاطرة بعين الاعتبار.
18. إن نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح لخصم التدفقات النقدية المستقبلية للمشروعات المراد دراسة جدواها الاقتصادية، يمكن اعتماده كبديل لمؤشر الفائدة الربوية في التطبيق من طرف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية الملتزمة بالتمويل والاستثمار الإسلامي، وذلك نظرا لثبوت صحة هذا النموذج وإمكانية تجسيده على أرض الواقع، عكس المقترحات السابقة في هذا المجال.

النتائج الخاصة هي النتائج التي تعنى بالجانب العملي التطبيقي الخاص بدراسة حالة بنك البركة الجزائري وكذا المشروع المقترح للتمويل ، وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

**1.** إن إسلامية البنك تقضي بالضرورة الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية - و القانون

التأسيسي لبنك البركة الجزائري ينص على ذلك - و استبعاد الربا في كافة الأعمال المصرفية مهما كان شكلها( الربا ) ، هو مبدأ من مبادئ الشريعة الإسلامية ، و الإخلال بمبدأ من هذه المبادئ يثير الشكوك حول مدى إسلامية البنك ، و التي تستدعي بالقائمين على إدارة البنك ، و المستشارين الشرعيين إيجاد مبررات شرعية بالدرجة الأولى ، و مبررات اقتصادية منطقية بالدرجة الثانية ، لدحض أي شكوك تثار حوله.

**2.** هناك نقص في الجانب التدريبي لدى العاملين في بنك البركة الجزائري في جانب تقييم و

اختيار المشاريع وفق المبادئ الإسلامية ، وهذا بسبب اعتماد البنك على إطارات كانت في الأساس موظفة في البنوك الربوية ، مما يؤثر بدوره على سير العمليات الائتمانية ، و خاصة أنه من أسباب تعثر العملاء هو ضعف الكوادر العاملة في مجال منح الائتمان بالبنوك ، و تزايد منطق الحكم الشخصي على الأمور في ممارسة وظيفة منح الائتمان بالبنوك الإسلامية لسبب نقص الخبرة و التكوين .

**3.** إن بنك البركة الجزائري لا يأخذ في الحسبان قيمة الزكاة في حساب صافي التدفقات

النقدية ، وهي لا تظهر أساسا في البيانات والقوائم المالية للبنك ، على الرغم من إقرار مجموعة البركة المصرفية لمبدأ الزكاة في حسابات النتائج الخاصة بها ، وقيمة الزكاة لو حسبت في النتيجة الصافية بعد الضريبة لا كان لها تأثير كبير ، في حين أنه كان من المفترض إدراجها في عملية حساب التدفقات النقدية باعتبار أن البنك إسلامي ، و أن النظام الاقتصادي الإسلامي يقرب ذلك .

**4.** إن معدل الربحية (معدل الخصم) المستخدم في عمليات خصم التدفقات النقدية

المتوقعة للاستثمارات المقترحة للتمويل بواسطة بنك البركة الجزائري، ما هي إلا طريقة بسيطة و تقليدية ، تعترف بسعر الفائدة الربوي المحرم شرعا كأساس لها في عملية حساب معدل الربحية (معدل الخصم) ، و هو أمر غير مقبول ، و من غير المنطقي

اعتماد بنك إسلامي على سعر الفائدة الربوي المحرم شرعا ولو في أبسط و أدنى نشاط مصرفي يقوم به البنك .

5. إن معدل الربحية (معدل الخصم) الذي يعتمد عليه بنك البركة الجزائري مقارنة بالبنوك الربوية العاملة في ظل النظام المصرفي الجزائري ، هو الأكبر على الإطلاق ، و الفارق النسبي بينهما هو الهامش الإضافي الذي يفرضه بنك البركة الجزائري ، على عكس البنوك الربوية الأخرى التي تطبق مباشرة سعر الفائدة السائد في السوق النقدية الجزائرية كمعدل للخصم ، و من المعروف أنه كلما ارتفع معدل الربحية (معدل الخصم) كلما انخفضت صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة ، مما يجعل احتمال رفض المشروع كبيرا ، و العكس صحيح ، و هذا ما يعطي الأفضلية في احتمال قبول المشروعات المقترحة للتمويل للبنوك الربوية مقارنة ببنك البركة الجزائري ، و بالتالي ميزة تنافسية في صالح البنوك الربوية .

6. إن النتيجة التي تحصلنا عليها بخصوص التدفقات النقدية الصافية بعد تطبيق النموذج المقترح للخصم ، هي تختلف تمام الاختلاف عن تلك المتحصل عليها من طرف بنك البركة الجزائري وفق أسلوب الخصم الربوي ، و هذا نظرا لعدم أخذ عامل الزكاة بعين الاعتبار ، سواء في النتيجة الصافية لبنك البركة الجزائري ، أو سواء للنتائج المالية للمشروع المقترح للتمويل .

## ثانيا : التوصيات .

1. على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة، يوصي الباحث بما يلي :  
1. ضرورة صياغة معايير جادة و واقعية لمراحل وخطوات تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية وفق أسس شرعية ،تصادق عليها هيئة إسلامية عليا مكونة من مجموعة من العلماء المسلمين و المستشارين القانونيين إضافة إلى عدد من الخبراء والفنيين في عدة مجالات مختلفة ، بحيث تكون المعايير أكثر منطقية و استقراراً و وضوحاً و ممكنة التطبيق، و بمثابة قوانين إلزامية على البنوك الإسلامية .
2. ضرورة إجراء مزيد من الدراسات في مجال المؤشرات المالية والمحاسبية وصولاً إلى معايير مالية إسلامية قابلة للاستخدام من قبل المؤسسات الملتزمة بالتمويل الإسلامي .

3. ضرورة استحداث قسم خاص يعنى بدراسات الجدوى الاقتصادية وفق معايير إسلامية ، يكون ظاهرا في الهيكل التنظيمي للبنك الإسلامي ، ويؤطره مجموعة من الخبراء والفنيين المتخصصين الذين يشكلون فيما بينهم الفريق الكامل والمتكامل لدراسة الجدوى وبمراقبة المستشار الشرعي في البنك الإسلامي .
4. ضرورة اعتماد البنوك الإسلامية معدلا لخصم التدفقات النقدية - في تقييم واختيار البدائل الاستثمارية - مستقل تماما عن سعر الفائدة الربوي المحرم شرعا ، وذلك لاستكمال استقلاليتها عن المنظومة الربوية المصرفية .
5. بالنسبة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المناسب لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروعات الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي ، نوصي باعتماد النموذج الإسلامي المقترح للخصم ، لأنه الأنسب في تحليل الربحية التجارية ، وتم إثبات واقعيته وجدواه من خلال التطبيق على المشروع المقدم للتمويل لدى بنك البركة الجزائري .
6. ضرورة اهتمام بنك البركة الجزائري بتطوير وتدريب إطاراته بمختلف مستوياتهم ، على طرق وتقنيات التمويل الإسلامي ، ونقترح لذلك إنشاء معهد أو أكاديمية إسلامية بالاتفاق مع وزارة التعليم العالي و البحث العلمي الجزائرية تحت رعاية البنك، تعنى بمنح شهادات عليا متخصصة في أعمال الصيرفة الإسلامية و البنكية بصفة خاصة ، و في الاقتصاد الإسلامي بصفة عامة ، مع تنفيذ برنامج يرسل بموجبه الفنيون والتنفيذيون في المصرف والمؤسسات الاستثمارية الإسلامية إلى دورات أكاديمية ، ويرسل طلاب الاقتصاد الإسلامي إلى دورات تدريبية في المؤسسات الاقتصادية الإسلامية.
7. ضرورة مباشرة بنك البركة الجزائري بنشر الوعي الاقتصادي والمصرفي الإسلامي بين جمهور المستثمرين والمدخرين وخصوصاً فيما يتعلق بأدوات الاستثمار والتمويل الإسلامي .

### أفاق الدراسة :

إن موضوع اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية : من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية ( دراسة حالة بنك البركة الجزائري ) ، يقدم رؤية حول

طرق وتقنيات تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية وفق منهج الاقتصاد الإسلامي ، مع التركيز على جانب مهم في الدراسة ألا وهو عملية خصم التدفقات النقدية ومحاولة اقتراح بديلا للخصم الربوي تمت تسميته ب : معدل الربحية (معدل الخصم)الإسلامي .

وأكد أن طريقة طرحنا ومعالجتنا للموضوع ليست نهائية ، لأن مجال الابداع والابتكار لا زال متاحا أمام الباحثين في الاقتصاد الإسلامي ، ونظرا لأهمية وحيوية الموضوع ، وبغية استكمال المسار التنظيري للعمل المصرفي الإسلامي ، بما يخدم مصالح البنك و المجتمع معا في إطار احترام لمبادئ ومعايير الشريعة الإسلامية في مجال فقه المعاملات المالية ، واستكمال ما بدأناه في إثارة الموضوع ، نقترح مجموعة من العناصر التي نراها مناسبة كمواضيع للدراسة والبحث مستقبلا في هذا المجال ، والمتمثلة فيما يلي :

**1.** تطوير المؤشرات المالية والمحاسبية في مجال تقييم الاستثمارات في ظل المعايير الإسلامية .

**2.** القيمة الزمنية للنقود في الاقتصاد الإسلامي ودورها في المعاملات المالية والاقتصادية الآجلة .

**3.** تكييف صيغة مالية شرعية خارج إطار مفهوم سعر الفائدة للمعاملات الآجلة .

# قائمة المراجع .



## ﴿ قائمة المراجع ﴾

### I . المراجع باللغة العربية :

#### أولا : الكتب .

1.	إبتهاج مصطفى عبد الرحمن : إدارة البنوك التجارية ، دار النهضة العربية ، الطبعة الثانية - القاهرة - 2000 .
2.	إبراهيم دسوقي أباطة : الاقتصاد الإسلامي مقوماته و مناهجه ، دار لسان العرب للنشر - لبنان - بدون سنة نشر .
3.	إبراهيم محمد مهدي : رياضيات الاستثمار ، دراسة متقدمة في مجال التمويل والاستثمار ، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع - المنصورة ، مصر - 2009 .
4.	إبراهيم يوسف : النظام الاقتصادي الإسلامي خصائصه ، أهدافه ، آثار تطبيقه ، الراية الدولية للطباعة و الكومبيوتر ، الطبعة الرابعة - القاهرة - 2000 .
5.	أبو الأعلى المودودي : فتاوى الزكاة ، سلسلة المطبوعات العربية (18)، المركز العربي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز ، الطبعة الأولى - المملكة العربية السعودية - 1985 .
6.	أحمد الزرقاء : شرح القواعد الفقهية ، دار الغرب الإسلامي ، الطبعة الأولى - دون بلد نشر - 1983 .
7.	أحمد غنيم : الديون المتعثرة والائتمان الهارب ، مجموعة النيل العربية للنشر - بورسعيد ، مصر - 2001 .
8.	أحمد غنيم : صناعة قرارات الائتمان والتمويل في إطار الاستراتيجية الشاملة للبنك ، مجموعة النيل العربية للنشر - بورسعيد ، مصر - 2002 .
9.	أحمد ماهر : اتخاذ القرار بين العلم و الابتكار ، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية - 2008/2007 .

10.	أشرف محمد دوابة : نحوى دراسة جدوى إسلامية ، دار السلام للطباعة و النشر - القاهرة - 2008.
11.	الإمام محي الدين أبي زكريا يحيى بن شرف النووي : أحاديث الأربعون النووية ، سندس للفنون المطبعية ، الطبعة الأولى _ بئر خادم الجزائر - 2001.
12.	أميرة عبد اللطيف مشهور ، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، دار الإشعاع للطباعة - القاهرة - 1990.
13.	أمين السيد أحمد لطفي : تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة ، الدار الجامعية ، - الإسكندرية - 2006 .
14.	أمين السيد أحمد لطفي : دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية ، الدار الجامعية للنشر - الإسكندرية ، مصر - 2004 .
15.	بدر الدين أبي عبد الله محمد بن علي الحنبلي البعلبي : مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية ، دار الكتب العلمية - بيروت ، لبنان - دون سنة نشر .
16.	بكري ربحان: دور المصارف الإسلامية في الحد من الآثار السلبية للعولمة و أبعادها الاقتصادية ، جامعة الزرقاء الأهلية - الأردن - 2001 .
17.	بكري عبد الرحيم بشير ، التيجاني سيدي محمد : دليل تقييم و اختيار و تنفيذ المشروعات بواسطة البنوك الإسلامية ، - السودان - دون سنة نشر .
18.	جمال الدين محمد موسى و مصطفى محمود أبو بكر : دليل خدمة العملاء ومهارات البيع ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، دون سنة نشر.
19.	حسن أيوب : فقه العبادات بأدلتها في الإسلام ، دار السلام للطباعة و النشر والتوزيع ، الطبعة الثانية - القاهرة - 2003 .
20.	حمدي عبد العظيم : دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي ، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - القاهرة - 1996 .
21.	حمزة محمود الزبيدي : الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر و التوزيع الطبعة الثانية - عمان ، الأردن - 2008.
22.	حمزة محمود الزبيدي : الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر و التوزيع الطبعة الثانية - عمان ، الأردن - 2008.
23.	حمزة محمود الزبيدي ، إدارة المصارف استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان ، مؤسسة الوراق ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2000.

24.	خالد أمين عبد الله و حسن سعيد سعيان : العمليات المصرفية الإسلامية الطرق المحاسبية الحديثة ، داروائل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2008 .
25.	خالد بن عبد الرحمن المشعل : الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، منشورات جامعة الإمام محمد ابن مسعود الإسلامية - المملكة العربية السعودية - 2002.
26.	خالد وهيب الراوي : إدارة المخاطر المالية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 1999 .
27.	خليل محمد خليل عطية : دراسات الجدوى الاقتصادية ، مركز تطوير الدراسات العليا و البحوث كلية الهندسة ، الطبعة الأولى - جامعة القاهرة - 2008.
28.	خيرت ضيف و آخرون : المحاسبة المالية ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر - بيروت - 1981.
29.	دريد كامل آل شبيب : الاستثمار و التحليل الاستثماري ، دار اليازوري للعلمية للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - 2009.
30.	دريد كامل آل شبيب : مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، دار المسيرة للطباعة والنشر الطبعة الثانية ، - عمان ، الأردن - 2009 .
31.	رانية زيدان شحادة العلاونة : إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية ، عماد الدين للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - 2008.
32.	رفيق يونس المصري : الربا و الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، دار المكتبي للطباعة و النشر ، الطبعة الثانية - دمشق ، سورية - 2009 .
33.	زياد رمضان : مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دائر وائل للنشر ، الطبعة الثالثة - عمان ، الأردن - 2005 .
34.	سامي السويلم : صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي ، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار - جدة ، المملكة العربية السعودية - ديسمبر 2000 .
35.	سامي بن إبراهيم السويلم : مدخل إلى التمويل الإسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية - 2011.
36.	سعد الله رضا : مفهوم الزمن في الاقتصاد الإسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، الطبعة الثانية - المملكة العربية السعودية - 2000.
37.	سليمان أبو صبحة : الإدارة المالية ، الشركة العربية المتحدة - القاهرة ، مصر - 2008.

38.	سمير محمد عبد العزيز : دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات ، أسس ، إجراءات ، حالات ، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر - الإسكندرية - 1997.
39.	شوقي إسماعيل شحاتة : نظرية المحاسبة المالية من منظور إسلامي ، الزهراء للإعلام العربي، الطبعة الأولى - القاهرة - 1987.
40.	شمس الدين أبو بكر محمد بن أبي سهل السرخسي: المبسوط للسرخسي ، دراسة وتحقيق خليل معي الدين الميس، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - بيروت، لبنان - 2000.
41.	صادق راشد الشمري : أساسيات الصناعة المصرفية الإسلامية...أنشطتها التطلعات المستقبلية ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2008.
42.	صالح صالح: السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي ، دار الوفاء - المنصورة - 2001.
43.	صلاح الدين حميد : دراسة الجدوى كيف تعدها بنفسك ، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى - القاهرة ، مصر - 2000 .
44.	ضياء مجيد الموسوي : البورصات، أسواق المال وأدواتها ، مؤسسة شباب الجامعة - الإسكندرية- 2003 .
45.	طارق عبد العال حماد : تقييم أداء البنوك التجارية ، تحليل العائد و المخاطرة ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 1999.
46.	طاهر حردان : أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 2009.
47.	طاهر حيدر حردان : الاقتصاد الإسلامي ، المال ، الربا ، الزكاة ، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 1999.
48.	طلال الكدواي : تقييم القرارات الاستثمارية ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع - عمان، الأردن - 2008.
49.	الطيب لحليح : النقود والمصارف والسياسات النقدية في اقتصاد إسلامي، هيئة الأعمال الفكرية. السودان - 2002.
50.	عاشور عبد الجواد عبد الحق : البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية ، دار الصحابة للتراث للنشر والتوزيع - طنطا ، مصر - 1992 .

51.	عائشة الشرقاوي المالقي : البنوك الإسلامية بين التجربة الفقه و القانون و التطبيق ، المركز الثقافي العربي ، الطبعة الأولى – الدار البيضاء ، المغرب - 2000 .
52.	عبد الحميد الشواربي و محمد عبد الحميد الشواربي : إدارة المخاطر الائتمانية من وجهة النظر المصرفية و القانونية ، منشأة المعارف – الإسكندرية – 2002 .
53.	عبد الستار أبو غدة : البيع الآجل ، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب ، البنك الإسلامي للتنمية – المملكة العربية السعودية – 1419 هـ .
54.	عبد العزيز مصطفى عبد الكريم : دراسة الجدوى و تقييم المشروعات ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن – 2004 .
55.	عبد الغفار جنفي: الإدارة المالية ، مدخل اتخاذ القرارات ، المكتب العربي الحديث – الإسكندرية – دون سنة نشر .
56.	عبد الغفار حنفي : أساسيات التمويل و الإدارة ، دار الجامعة الجديدة – الإسكندرية - 2002 .
57.	عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص : أساسيات الاستثمار و التمويل ، مؤسسة شباب الجامعة – الإسكندرية - 2004 .
58.	عبد الله بن محمد بهجت و إيمان بنت عبد الله كردي : القرار طريقك إلى المثالية ، دار الزمان للنشر و التوزيع – المملكة العربية السعودية – 2008 .
59.	عبد الله صادق دحلان : اقتصاديات المشروعات ، شركة المدينة للطباعة و النشر - جدة - 1990 .
60.	عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 2000 .
61.	عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، الدار الجامعية للنشر – الإسكندرية - 2007 .
62.	عبد المطلب عبد الرزاق حمدان : المضاربة كما تجرّها المصارف الإسلامية و تطبيقاتها المعاصرة ، دار الفكر الجامعي – الإسكندرية - 2005 .
63.	عبد المعطي رضا أرشيد و محفوظ أحمد جودة : إدارة الائتمان ، دار وائل للطباعة و النشر – عمان ، الأردن – 1999 .
64.	عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد : جودة إدارة الائتمان، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان 1999 .

65.	عدنان تايه النعيمي و أرشيد فؤاد التميمي : الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2009.
66.	عطية السيد السيد فياض : التحديات الداخلية للمصارف الإسلامية وأثرها في تعويق الاستثمار والتنامي ، الطبعة الأولى ، دار الكلمة للنشر والتوزيع - مصر - 2002.
67.	علاء الدين زعتر : الخدمات المصرفية و موقف الشريعة الإسلامية منها ، دار الكلم الطيب ، الطبعة الأولى - دمشق ، سوريا - 2002.
68.	عمر مصطفى جبر إسماعيل : ضمانات الاستثمار في الفقه الإسلامي وتطبيقاتها المعاصرة ، دار النفائس للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2010.
69.	عيسى ضيف الله المنصور : نظرية الأرباح في المصارف الإسلامية ، دراسة مقارنة، دار النفائس - الأردن - 2007.
70.	غسان قلعاوي : المصارف الإسلامية ضرورة عصرية ، لماذا ؟ و كيف؟ ، دار المكتبي ، الطبعة الأولى - سورية - 1998.
71.	فرد وستون و يوجين برجام ، فرد وستون و يوجين برجام ترجمة عبد الرحمن دعالة بيك و عبد الفتاح السيد النعماني : التمويل الإداري ، الجزء الثاني ، دار المريخ للنشر - المملكة العربية السعودية - 1993.
72.	فهي مصطفى الشيخ ك التحليل المالي ، دون دار نشر ، الطبعة الأولى - فلسطين - 2008.
73.	فؤاد السرطاري : التمويل الإسلامي ودور القطاع الخاص ، دار المسيرة ، الطبعة الأولى - عمان ، الأردن - 1999 .
74.	فيصل مفتاح شلوف و صالح الصبار سعيد : أسس دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية الزراعية ، منشورات جامعة عمر المختار البيضاء - ليبيا - 1996 .
75.	كاسر نصر منصور : الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية ، دار الحامد للنشر والتوزيع - الأردن - 2006 .
76.	مجدي علي محمد غيث نقلا عن أحمد سعيد : نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - فرجينيا ، الولايات المتحدة الأمريكية - 2010.
77.	محسن أحمد الخضيرى : التمويل بدون نقود ، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى - القاهرة - 2001 .

78.	محسن أحمد الخضيرى : التمويل بدون نقود ، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى - القاهرة -2001.
79.	محسن أحمد الخضيرى : الديون المتعثرة ، الظاهرة، الأسباب والعلاج ، إترك للنشر والتوزيع - القاهرة -1997 .
80.	محفوظ جبار: سلسلة التعريف بالبورصة، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، دارهومة، الطبعة الأولى- الجزائر- 2002.
81.	محمد الشحات عبد الحميد الجندي: القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية ، دراسات في الاقتصاد الإسلامي رقم 15 ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، الطبعة الأولى - القاهرة - 1996.
82.	محمد ديب : دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع ، دار المنهل ، الطبعة الثانية - بيروت ، لبنان-2009.
83.	محمد سعيد عبد الهادي : الإدارة المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - 2008.
84.	محمد شيخون ، المصارف الإسلامية دراسة في تقويم المشروعات الدينية و الدور الاقتصادي والسياسي ، داروائل للنشر- عمان ، الأردن - 2001.
85.	محمد صالح الحناوي : أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية ، دار الجامعات المصرية - الإسكندرية - دون سنة نشر.
86.	محمد صالح الحناوي : الإدارة المالية و التمويل ، الدار الجامعية - الإسكندرية -1994.
87.	محمد صالح الحناوي و رسمية قرياقص : الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات ، الدار الجامعية - الإسكندرية - 2009 .
88.	محمد عبدا لحليم عمر: الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر، منشورات المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب ، البنك الإسلامي للتنمية، الطبعة الثانية _ المملكة العربية السعودية - 2004.
89.	محمد عبيد الله : تمويل الشركات من منظور إسلامي ، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية _ فيفري 2006.
90.	محمد فتوح ، ترجمة وإعداد محمد عبد الكريم وعمر عبد الكريم : الإدارة المالية مفاهيم أساسية ، تقييم الأدوات المالية ، الجزء الأول ، شعاع للنشر و العلوم ، الطبعة الأولى - حلب ، سوريا - 2010.

91.	محمد فريد صحن ،إسماعيل السيد وإبراهيم سلطان : مبادئ الإدارة ، الدار الجامعية للنشر – الإسكندرية – 2002.
92.	محمد كمال خليل الحمزاوي : اقتصاديات الائتمان المصرفي دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته ، منشأة المعارف – الإسكندرية ، مصر-1997.
93.	محمد محمود المكاوي : أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين المخاطرة و السيطرة ، المكتبة المصرية للنشر- المنصورة ، مصر- 2009 .
94.	محمد محمود العجلوني : البنوك الإسلامية أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة – عمان ،الأردن - 2008.
95.	محمد محمود المكاوي :أسس التمويل المصرفي الإسلامي بين الخاطرة والسيطرة ، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع – المنصورة ، القاهرة -2009.
96.	محمد نور علي عبد الله :تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية ، دون دار نشر – عمان،الأردن-1998.
97.	محمود عوف الكفراوي : النقود و المصارف في النظام الإسلامي ، دار الجامعات المصرية – الإسكندرية – دون سنة نشر.
98.	محمود فتوح ، ترجمة عمر عبد الكريم : الإدارة المالية ، أسس تقييم المشاريع ، الجزء الثاني ، شعاع للنشر والعلوم ، الطبعة الأولى – حلب ، سوريا – 2010.
99.	مصطفى كمال السيد طایل : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية ، المكتب الجامعي الحديث ،- الإسكندرية – 2006.
100.	مصطفى كمال السيد طایل : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية ، مطابع غباشي – طنطا ، مصر- 1999 .
101.	منصور بن يونس بن إدريس البهوتي: شرح منتهى الإرادات المسعى دقائق أولي النهى لشرح المنتهى ، الجزء الثاني ، عالم الكتب للنشر- بيروت ، لبنان- 1996 .
102.	معبد علي الجارحي : نحوى نظلم نقدي ومالي إسلامي ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز – جدة ، المملكة العربية السعودية – 1981.
103.	منصور بن عوف عبد الكريم : مدخل إلى الرياضيات المالية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثالثة – الجزائر – 2003 .



منور إقبال وآخرون : التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية، ورقة عرضية رقم 2 ، الطبعة الأولى – جدة – 1998.	<b>104.</b>
منير إبراهيم هندي : الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات ، الجزء الأول ، منشأة المعارف - الإسكندرية - 2002 .	<b>105.</b>
منير إبراهيم هندي : الفكر الحديث في الاستثمار ، منشأة المعارف، الطبعة الثانية – الإسكندرية – 2004.	<b>106.</b>
منير إبراهيم هندي : أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف- الإسكندرية- 1999.	<b>107.</b>
منير إبراهيم هندي : شبهة الربا في البنوك التقليدية والإسلامية دراسة اقتصادية وشرعية ، دار النهضة العربية – الإسكندرية – 2000 .	<b>108.</b>
مؤيد عبد الحسين الفضل : الإبداع في اتخاذ القرارات الإدارية ، إثراء للنشر والتوزيع – الأردن -2009.	<b>109.</b>
ناصر دادي عدون : تقنيات مراقبة التسيير ، دار المحمدية – الجزائر – 1990.	<b>110.</b>
نزار بن عبد الكريم بن سلطان الحمداني : مشكلة إفلاس المدين و الحل الإسلامي ، دار المجتمع للنشر والتوزيع -جدة – دون سنة نشر.	<b>111.</b>
نعيم نصير: إدارة و تقيم المشروعات ، المنظمة العربية للتنمية الإدارية- القاهرة - 2003	<b>112.</b>
نواف كنعان : اتخاذ القرارات الإدارية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع – عمان ، الأردن - 2009.	<b>113.</b>
وليد مصطفى شاويش : السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي – ردمك ، المملكة العربية السعودية – 2011.	<b>114.</b>
وليد ناجي الحياي : التحليل المالي ، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك – الدنمارك – 2007 .	<b>115.</b>
يحي عبد الغني أبو الفتوح : دراسات جدوى المشروعات ، دار الجامعة الجديدة – الإسكندرية - 2003 .	<b>116.</b>
يوحنا عبد السلام و سليمان اللوزي : دراسة الجدوى الاقتصادية و تقيم كفاءة أداء المنظمات ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الأولى – عمان – 2000.	<b>117.</b>

118.	يوسف القرضاوي : دور الزكاة في معالجة المشكلات الاقتصادية وشروط نجاحها ، دار الشروق ، الطبعة الأولى - القاهرة ، مصر - 2001.
<b>ثانيا : الموسوعات .</b>	
119.	الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية : دليل تحليل الجدوى و تقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي ، ملحق موسوعة الاستثمار ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية - القاهرة - 1404 هـ .
<b>ثالثا : المجلات والدوريات .</b>	
120.	المجلة العلمية ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر ، العدد الأول ، السنة الأولى - مصر - 1978.
121.	مجلة الرافدين ، العدد السابع ، جامعة الموصل - العراق - سنة 1982.
122.	مجلة البنوك الإسلامية ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، العدد 29 - القاهرة - أبريل 1983.
123.	مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 02، العدد 02، جامعة الملك عبد العزيز - المملكة العربية السعودية _ 1405 هـ/1985 م.
124.	مجلة جامعة دمشق ، المجلد الأول ، 1999.
125.	مجلة الاقتصاد الإسلامي ، جامعة الملك عبد العزيز - جدة ، المملكة العربية السعودية - 1991 .
126.	رسائل البنك الصناعي الكويتي ، العدد 77 ، يونيو 2004.
127.	مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية ، مجلد 24 ، العدد الثاني - دمشق - 2008 .
128.	مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي ، مجلد 02 ، العدد 02 - المملكة العربية السعودية - 2008 .
129.	مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، م 23 ع 2 - المملكة العربية السعودية - 2010 .
130.	المجلة الإسكندنافية ( مجلة إلكترونية ) ، المجلد الأول ، العدد الأول ، كانون الثاني /يناير 2010.

مجلة الاقتصاد والمجتمع ، العدد السادس ، جامعة منتوري - قسنطينة - 2010.	<b>.131</b>
<b>رابعا: البحوث والمؤتمرات .</b>	
ندوة خطة الاستثمار في البنوك الإسلامية ، الجوانب التطبيقية و القضايا والمشكلات . 18-21 حزيران 1987 .	<b>.132</b>
ندوة البنك الإسلامي للتنمية /ندوة رقم 34 ، البنوك الإسلامية و دورها في تنمية اقتصاديات المغرب العربي -جدة- 1990 .	<b>.133</b>
المؤتمر التاسع لمجمع الفقه الإسلامي ، المنعقد في أبوظبي من 01 إلى 06 أبريل 1995.	<b>.134</b>
الدورة التدريبية الدولية ، تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية ، جامعة فرحات عباس ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير -سطيف- 25-28 ماي 2003 .	<b>.135</b>
المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع ، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة ، جامعة الزيتونة - المملكة الأردنية الهاشمية -18 نيسان / إبريل 2007.	<b>.136</b>
ندوة الأسواق المالية الإسلامية ، المؤشرات المالية البديلة عن معدل الفائدة - الرياض - 1-2 ماي 2007 م .	<b>.137</b>
مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول - دبي ، الإمارات العربية المتحدة - 31 ماي إلى 03 جوان 2009.	<b>.138</b>
<b>خامسا: الرسائل الجامعية.</b>	
بلعوز بن علي: أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية حالة الجزائر ، رسالة مقدمة لنيل دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية ( غير منشورة ) ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2003 / 2004.	<b>.139</b>
بولعيد بعلوج : المنهج الإسلامي لدراسة و تقييم المشروعات الاستثمارية ( دراسة مقارنة ) : رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة قسنطينة - دون تاريخ .	<b>.140</b>
جميل أحمد : الدور التنموي للبنوك الإسلامية ، رسالة دكتوراه دولة ( غير منشورة ) في التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - الخروبة ، جامعة الجزائر - 2005/2006.	<b>.141</b>

جميلة قاري :البعد المقاصدي لدور المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ،رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الإسلامية ،تخصص فقه وأصول ،كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية ،قسم الشريعة –جامعة الحاج لخضر باتنة -2009/2008.	<b>.142</b>
سير عبد الله رابح: عملية صنع القرار وتطبيقاته في الإدارة العامة بالجزائر ، أطروحة دكتوراه دولة(غير منشورة ) في العلوم السياسية ،فرع التنظيم السياسي والإداري، كلية العلوم السياسية والإعلام ، جامعة الجزائر – الجزائر – 2007/2006.	<b>.143</b>
قاسم موسى قاسم أبو عيد : المتأخرات في المصارف الإسلامية دراسة حالي البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار والبنك العربي الإسلامي الدولي ، رسالة دكتوراه (غير منشورة )، تخصص المصارف الإسلامية ، كلية العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية – عمان ، الأردن – 2005.	<b>.144</b>
مجدي محمد علي غيث : نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي ، رسالة دكتوراه ( غير منشورة ) ، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، جامعة اليرموك – أربد ، الأردن – 2006.	<b>.145</b>
منصوري الزين : آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ، أطروحة دكتوراه( غير منشورة ) في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر – الجزائر - السنة الجامعية: 2006/2005 .	<b>.146</b>
موسى عمر مبارك أبو مجيد : مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2 ،أطروحة دكتوراه (غير منشورة) ،قسم المصارف الإسلامية ، كلية العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية – عمان ،الأردن - 2008 .	<b>.147</b>
ميساء منير حسن ملحم : دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية الخاصة من منظور إسلامي ، رسالة دكتوراه ( غير منشورة ) ، تخصص الاقتصاد و المصارف الإسلامية ، جامعة اليرموك – أربد ، عمان – 2009 .	<b>.148</b>
<b>سادسا : المطبوعات .</b>	
مطبوعات بنك البركة الجزائري ، 2003.	<b>.149</b>
مطبوعات بنك البركة الجزائري، 2004 .	<b>.150</b>

وثائق داخلية لبنك البركة الجزائري : تمويل المؤسسات ، 2011 .	<b>.151</b>
<b>سابعا :التقارير السنوية .</b>	
تقرير مجلس الفكر الإسلامي في باكستان : إلغاء الفائدة من الاقتصاد ، ترجمة عبد العليم السيد منسي ، سلسلة المطبوعات العربية رقم 07 ، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي - المملكة العربية السعودية - 1983 .	<b>.152</b>
التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ،سنة 2003 .	<b>.153</b>
التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري ،سنة 2010 .	<b>.154</b>
التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية ،سنة 2006 .	<b>.155</b>
التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية ، سنة 2007 .	<b>.156</b>
التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية ، سنة 2008 .	<b>.157</b>
التقرير السنوي لمجموعة البركة المصرفية ، سنة 2009 .	<b>.158</b>
<b>ثامنا : الأقراص المضغوطة ( CD ) .</b>	
سليمان الأشقر ، و مجموعة من العلماء : فقه المعاملات، الطبعة الأولى في شكل قرص مضغوط ( cd ) ،شركة صخر و مؤسسة دالة البركة- - 1996 .	<b>.159</b>
الفتاوى الاقتصادية ، الإصدار الثاني - شركة صخر و مؤسسة دالة البركة- 1997 .	<b>.160</b>

## II . المراجع باللغة الأجنبية :

### أولا : الكتب .

<b>161.</b>	A.Boukhear et P. conso : la gestion financière adaptée au contexte algérien, op / dunod- France – 1984.
<b>162.</b>	Carry Behadar : Risk-Based ,Auditing May 2002.
<b>163.</b>	Didier VITRAC: Tout savoir sur la bourse, City and York et Gualino éditeur - Paris - 2001
<b>164.</b>	G. Depalace : Gestion financière de l' entreprise ,Ed Sirey – s . p - 1997 .
<b>165.</b>	Georges Legros: Mini Manuel de Finance d' entreprise , Dunod - Paris – 2010.

<b>166.</b>	Hubert de La Bruslerie : Analyse financière, 4 e édition, Dunod -paris-2010.
<b>167.</b>	Jean- François Dhénin et Brigitte Fournie : 50 thèmes d'initiation à l'économie d'entreprise, Edition Breal - Paris-1998
<b>168.</b>	Jean-Marc Béguin et Arnaud Bernard : L'essentiel des techniques bancaires , Éditions Groupe Eyrolles – paris _ 2008.
<b>169.</b>	Laurence H Meyer: Governor of The Board of Governors of The US Federal Reserve System; “Why Risk Management Is Important For Global Financial Institutions” Speech; Before The Bank Of Thailand Symposium, Risk Management Of Financial Institutions; Held In Bangkok, On 31 August 2000; BIS Review 68/2000
<b>170.</b>	M. Darbelet: Economie d'entreprise. Ed: Foucher. Paris. 1992. P : 20.
<b>171.</b>	Mondher CHERIF et Stéphane DUBREUILLE :Création de valeur et capital-investissement , Pearson Education- France – 2009.
<b>172.</b>	Norbert Guedj :finance d'entreprise ,les règles du jeu ,édition d'organisation –France – 2001,p(364).
<b>173.</b>	Pascal BARNETO et Georges GREGORIO : Finance ,MANUEL ETAPPLICATIONS, 2 <sup>e</sup> édition , , Dunod -paris- 2009 .
<b>174.</b>	Philippe herlen :Finance ‘le nouveau paradigme, Éditions d'Organisation Groupe Eyrolles – Paris-2010.
<b>175.</b>	Pierre cabane : l'essentiel de la finance à l'usage des managers , édition de l'organisation –parais – 2004 .
<b>176.</b>	Pringle, J. and Harris : Essentials of managerial finance, Scott foresman,-Unites State of America-1984.
<b>177.</b>	Sylvie de Coussergues : Gestion de la Banque , 3ièm édition , DUNOD – Parais – 2003

### III . المواقع الإلكترونية .

<b>.178</b>	<a href="http://www.aazs.net">.http://www.aazs.net</a>
<b>.179</b>	<a href="http://www.islamonline.net">. http://www.islamonline.net</a>
<b>.180</b>	<a href="http://e-su.no/index.php">http://e-su.no/index.php</a>
<b>.181</b>	<a href="http://infotechaccountants.com">http://infotechaccountants.com</a>
<b>.182</b>	<a href="http://isegs.com">http://isegs.com</a>

<b>.183</b>	<a href="http://vb.aleppoeconomics.com">http://vb.aleppoeconomics.com</a>
<b>.184</b>	<a href="http://www.albaraka.com">http://www.albaraka.com</a>
<b>.185</b>	<a href="http://www.albaraka-bank.com">http://www.albaraka-bank.com.</a>
<b>.186</b>	<a href="http://www.alghad.com">http://www.alghad.com</a>
<b>.187</b>	<a href="http://www.almadapaper.com">http://www.almadapaper.com</a>
<b>.188</b>	<a href="http://www.alzatari.net">http://www.alzatari.net</a>
<b>.189</b>	<a href="http://www.arab-api.org">http://www.arab-api.org</a>
<b>.190</b>	<a href="http://www.arriyadh.com">http://www.arriyadh.com.</a>
<b>.191</b>	<a href="http://www.balagh.com">http://www.balagh.com</a>
<b>.192</b>	<a href="http://www.barakaonline.com">http://www.barakaonline.com.</a>
<b>.193</b>	<a href="http://www.bouti.com">http://www.bouti.com</a>
<b>.194</b>	<a href="http://www.businessdictionary.com">http://www.businessdictionary.com</a>
<b>.195</b>	<a href="http://www.cbj.gov.jo">http://www.cbj.gov.jo.</a>
<b>.196</b>	<a href="http://www.darelmashora.com">http://www.darelmashora.com</a>
<b>.197</b>	<a href="http://www.fibsudan.com">http://www.fibsudan.com</a>
<b>.198</b>	<a href="http://www.iifef.com">http://www.iifef.com.</a>
<b>.199</b>	<a href="http://www.islam-qa.com">http://www.islam-qa.com.</a>
<b>.200</b>	<a href="http://www.Kantkji.org">http://www.Kantkji.org .</a>
<b>.201</b>	<a href="http://www.ons.dz">http://www.ons.dz</a>
<b>.202</b>	<a href="http://www.tagvaluation.com">http://www.tagvaluation.com.</a>
<b>.203</b>	<a href="http://www.zakathouse.org.kw">www. zakathouse.org.kw.</a>
<b>.204</b>	<a href="http://www.Cisco.com">www.Cisco.com.</a>
<b>.205</b>	<a href="http://www/islamiccenter.kaau.edu.sa">www/islamiccenter.kaau.edu.sa</a>

# قائمة الجداول والأشكال .



## ﴿أولا : فهرس الجداول﴾

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
11	أنواع المخاطر التي تواجه المؤسسات المصرفية .	.1
38	المخاطر الرئيسية في صيغ التمويل الإسلامية.	.2
61	التعثر المالي في البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية .	.3
113	نموذج مبسط للهيكل التمويلي المقترح للمشروع.	.4
114	نسب السيولة و الجدارة الائتمانية	.5
125	نموذج الهيكل العام لقائمة التدفقات النقدية	.6
224	أهم مساهمات بنك البركة	.7
232	تطور إجمالي أصول بنك البركة الجزائري ( 2006 – 2010 ) .	.8
233	تطور حقوق الملكية لبنك البركة الجزائري ( 2006 – 2010 )	.9
234	تطور إجمالي ودائع بنك البركة الجزائري(2006 – 2010 ) .	.10
235	تطور إجمالي التمويل الممنوح للزبائن(2006 – 2010 ) .	.11
235	تطور النتيجة الصافية السنوية لبنك البركة الجزائري (2006 – 2010) .	.12
241	آلات الإنتاج الحالية في المؤسسة .	.13
242	بطاقة تعريفية للمشروع المقترح للتمويل .	.14
243	نسب تمويل المشروع الجديد .	.15
246	مواد ومؤن الاستهلاك السنوي للمشروع .	.16

246	المبيعات الإجمالية للمشروع الجديد .	.17
247	المبيعات المقررة خلال السنوات الخمس القادمة .	.18
249	مناصب الشغل المستحدثة في المشروع الجديد .	.19
251	قيمة استثمارات المشروع.	.20
251	التجهيزات المطلوبة بالتفصيل للمشروع الجديد .	.21
253	حساب التدفقات النقدية الصافية .	.22
254	صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية	.23
259	حساب زكاة بنك البركة الجزائري لسنة 2010 .	.24
260	النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة لبنك البركة الجزائري .	.25
265	حساب قيمة الزكاة الواجبة على المشروع المقترح للتمويل	.26
266	حساب النتائج الصافية للمشروع بعد الزكاة و الضريبة .	.27
267	حساب التدفقات النقدية الصافية.	.28
268	صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للمشروع المقترح للتمويل.	.29

## ﴿ ثانيا : فهرس الأشكال ﴾

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1.	التوزيعات الاحتمالية للعوائد.	5
2.	ميول المستثمرين للمخاطرة .	7
3.	الطرق المختلفة لمواجهة المخاطرة	18
4.	قياس المخاطر الائتمانية .	20
5.	أنواع الخطر في المبادلات المالية	23
6.	مخاطر البيئة الخارجية التي تواجه البنوك الإسلامية	29
7.	أقسام صيغ التمويل و الاستثمار في البنوك الإسلامية	35
8.	مصادر المخاطرة في صيغ التمويل و الاستثمار في البنوك الإسلامية .	37
9.	منهجية متابعة الائتمان في البنوك الإسلامية .	57
10.	مراحل عملية اتخاذ القرار	73
11.	تموقع ا لقرار الاستثماري في الهيكل التنظيمي لإدارة الاستثمار	77
12.	أولويات وأشكال الاستثمار.	81
13.	مراحل القرار الاستثماري	83
14.	العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري	88
15.	تأثير عنصر الزمن على اتخاذ القرار الاستثماري	90
16.	دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية	97

100	هرم الأولويات الإسلامية .	.17
107	مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية .	.18
111	علاقة المخاطرة بالربحية .	.19
116	نموذج تحليل الربحية التجارية الخاصة في البنوك الإسلامية	.20
148	التمثيل البياني لعملية خصم التدفقات النقدية.	.21
151	العلاقة العكسية بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة الحالية	.22
153	العلاقة الطردية بين معدل الربحية (معدل الخصم) والقيمة المستقبلية	.23
180	مصادرة الزكاة للأموال المكتنزة .	.24
230	الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .	.25
245	الطلب المتوقع على منتجات المشروع.	.26

# الملاحق

# الملاحق رقم 01

**BANQUE AL BARAKA D'ALGERIE  
AGENCE DE BATNA 403**

**CANEVAS D'ETUDES DU PROJET  
D'INVESTISSEME**

**SECTEUR D'ACTIVITE :**

INDUSTRIE ET TRANSFORMATION	X
SERVICES ET TELECOMMUNICATIONS	
AGRICULTURE ,AVICULTURE ET PECHE	
COMMERCE	
BATIMENT ET TRX PUBLICS	
PROFESSIONS LIBERALES	

## Fiche de Renseignement

**Nom ou raison sociale :** SARL FREE WAY

**Adresse :** 48, Rue Bougara, Belle vue El Harrach/ Alger

**Montant du financement :** 81 983 690,00

**Montant du financement :** cent millions de dinars

**Forme de Financement :** Leasing

**Date de mobilisation :** 30 juillet 2004

**Durée du financement :** 20

**Mode de remboursement :** trimestres

**Durée de différé :** 2

**Taux de marge annuel :** 7,5

**Annuité TTC :** 6 013 021,89

**Montant en lettres :**

**Total remboursement :**

## I) IDENTIFICATION DU PROMOTEUR

IDENTIFICATION BANCAIRE	IDENTIFICATION COMMERCIALE
DOSSIER N° 104/2004	SOCIETE :
DATE DE DEPOT LE : 21/03/2004	VOCATION : Fabrication de radiateurs à gaz et de climatiseurs
ENTREPRISE EN ACTIVITE : CREATION NOUVELLE	CAPITAL : DA
MONNAIE DE COMPTE : EN DINARS	FORME JURIDIQUE : SARL
MONNAIE DE DEVISE : DIVERS	ADRESSE :
TAUX DE CHANGE : 1 POUR 1	WILAYA : ALGER
N° DE CPTÉ :	DAIRA : EL HARRACH
N° D'AUTORISATION :	COMMUNE : EL HARRACH
	TEL / FAX :
	Gérant associé : M

### B/ REFERENCES DES PROMOTEURS et présentation du projet

Est une Société à Responsabilité Limité (SARL) au capital de xxxxxxDA, créée par devant maître ALLAOUA BOUTEGHRAR, à BATNA en date du 03/09/2001, et inscrite au registre de commerce le 13/02/2002 sous lexxxxxx. Le siège social est à : 48, Rue BOUGARA, Bellevue/ EL HARRACH- ALGER.

L'entreprise est le fruit d'une association entre deux entités, à savoir; la SARL, dont le siège social est à DUBAI, représentée par M. en sa qualité de mandataire de la dite société, et la, dont le siège social est à la Commune d'El MADHER/ BATNA, et représentée par son gérant M.

Il s'agit d'une société industrielle et commerciale, dont l'activité principale consiste en la production et la commercialisation locale et internationale de tous les produits de climatisation, de réfrigération et de chauffage. L'unité de production y afférente est implanté au niveau de la zone industrielle de, acquise à titre de location pour une durée de 23 années à compter du 01/02/2004.

Pour cette demande, il s'agit d'une extension envisagée, des moyens de production de la société, afin de mieux adapter le capital expérience et le savoir faire acquis jusqu'à présent à la demande sans cesse croissante existante sur le marché. A ce titre la relation projetée d'une part, l'acquisition de nouveaux moyens de production destinés essentiellement à augmenter la capacité de production de l'entreprise et de lancer en parallèle une nouvelle gamme de produits, à savoir ; les produits de climatisation et de réfrigération. D'autre part l'acquisition d'une nouvelle unité de production en toute propriété, finalisée à environ 90%, localisée à la zone industrielle de BATNA .

L'unité sus indiquée, bâtie sur une surface de base de 8.800 m<sup>2</sup>, regroupe :

- Un bâtiment destiné à la production et au stockage d'une superficie de 3.600m<sup>2</sup>(en cours d'achèvement)
- Un bâtiment administratif de deux niveaux d'une superficie de 400m<sup>2</sup>
- Des bâtiments annexes (loge de garde, poste transfo, cuisine, sanitaire et vestiaires)

L'évaluation globale de ces biens s'élève à environ 80.700.000,00 (selon expertise jointe). Toutefois, et afin de pouvoir recevoir les équipements de production, des travaux complémentaires demeurent indispensables.

Cette perspective d'extension est motivée par plusieurs facteurs, notamment :

- La disponibilité de l'unité en question, dont l'emplacement est doté de différents moyens de communication, à savoir :
- ✓ Réseau routier : routes nationales, n° 05 vers SETIF, n°03 vers BISKRA, n°10 vers TEBESSA et n°04 vers TIARET- ORAN
- ✓ Chemin de fer (800 mètres environ de l'unité)
- ✓ Aéroport situé à 25 KM de la ville de BATNA
- L'existence d'une demande potentielle très importante dans la région Est du pays, particulièrement les hauts plateaux et le Sahara, réputés pour leur forte demande en produits de climatisation et de chauffage.

- La proximité de la ville de BATNA, permettra à la société de disposer d'une main d'œuvre variée et qualifiée, mais surtout disponible pour les besoins d'un travail posté.

D'autre part, cette extension s'inscrit également, dans le cadre d'un large programme stratégique de développement à plusieurs niveaux de l'entreprise.

Il importe par ailleurs, de faire allusion au savoir faire capitalisé par le gérant de la société en matière de management, qui est l'aboutissement de sa longue expérience en tant que gestionnaire et créateur d'entreprise (25 ans), en l'occurrence :

- ❖ "AFRILEC" spécialisée dans l'électricité du bâtiment
- ❖ Une entreprise de production industrielle de lits convertibles
- ❖ Un bureau d'affaires spécialisé dans le conditionnement agroalimentaire
- ❖ Une société de génie climatique,....

#### C/ GAMME DE PRODUITS ACTUELS :

La société fabrique actuellement les produits de chauffage (ci-joint catalogue y afférent). A ce titre, pour l'année en cours, l'entreprise a déjà prévu la commercialisation de 12000 pièces, dont 6000 pièces sont déjà disponibles, 3000 autres en entrepôt, aux magasins de l'entreprise et 3000 pièce en cours de production. La valeur vénale de ce stock s'élève d'après le promoteur à un montant global de 170.000.000,00 DA (ci-joint pièces justificatives).

#### D/ PATRIMOINE DE LA SOCIETE

NATURE	DATE D'ACQUISITION	VALEUR DECLAREE	VALEUR MARCHANDE
<b>PATRIMOINE MOBILIERS</b> Matériel de production			43.999
<b>MATERIEL ROULANT</b>			
<b>TOTAL</b>			<b>43.999</b>

Le montant figurant sur le tableau ci-dessus, concerne le matériel de production disponible actuellement au niveau de l'unité de BENI AMRANE, évalué par l'expert en risque industriels, MBELARIF ABDELOUAHAB, demeurant à :

#### II ) LE PROJET :

##### A ) ETAT

<b>NOUVELLE CREATION</b>	
<b>RENOUVELLEMENT</b>	
<b>EXTENSION</b>	X

##### B ) GAMMES DE PRODUITS ENVISAGES :

Les produits envisagés par l'entreprise se présente comme suit :

##### 1- Chauffage

- Radiateur à gaz 11000 CKL
- Radiateur à gaz 9000 CKL
- Radiateur à mazout
- Chauffe eau

##### 2- Climatisation

- WINDOW TYPE
- SPLIT UNIT
- MULTI SPLIT
- Armoires
- Humidificateurs

##### 3- Réfrigération

- Fontaine réfrigérée



- réfrigérateurs

il demeure bien entendu, qu'il s'agisse de produits de large consommation, dont le marché est en constante évolution.

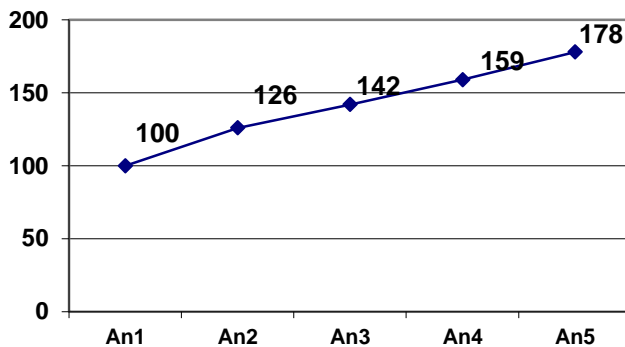
### C) LOCALISATION DU PROJET

**WILAYA : BATNA      DAIRA : BATNA      COMMUNE : BATNA**

### D) UTILITES :

	OUI	NON
Eau	X	
Gaz	X	
Electricité	X	

### E) EMPLOI A CREEER :



	N	N+1	N+2	N+3	N+4
CADERE	12	12	12	12	12
MAITRISE	10	10	10	10	10
EXECUTION	78	104	120	137	156
<b>TOTAL ...</b>	<b>100</b>	<b>126</b>	<b>142</b>	<b>159</b>	<b>178</b>

D'après le promoteur, l'entreprise compte renforcer le personnel existant par le recrutement progressif des personnels nécessaires à la mise en place des différentes activités de la société comme détaillé au tableau ci-dessus.

### F ) AVANTAGES FISCAUX ET PARAFISCAUX :

Pour ce qui est des avantages fiscaux et parafiscaux, le promoteur dispose d'une décision portant agrément d'ouverture d'entrepôt privé sous douane au sein même de l'unité de production, portant n°, permettant ainsi à la société de procéder avec souplesse au dédouanement des matières importées.

COUT DE L'INVESTISSEMENT		U 10 ^3 DA	
NATURE DE FINANCEMENT DESIGNATIONS	DEVISE	DINARS	TOTAL
<b>FRAIS PRELIMINAIRE</b>			
DONT			
FRAIS D'ETABLISSEMENT			
FRAIS D'APPROCHES			
<b>INVESTISSEMENT</b>			
TERRAIN		60.400	60.400
TRANSFORMATION / LOCAUX		39.600	39.600
AGENCEMENT ET INSTALLATION			
EQUIPEMENT DE PRODUCTION			
MATERIEL ET OUTILLAGE	199.250USD	17.119	17.119
MATERIEL DE TRANSPORT			
EQUIPEMENT DE BUREAUX			
MONTAGE			
P/LES EQUIPEMENTS IMPORTES			
<b>FRAIS D'APPROCHE</b>			
FRET/Taux 2.46 % + ASSURANCE			
- DROIT DE DOUANE			
- REDEVANCES DOUANIERES			
- HONORAIRES TRANSIT			
<b>TOTAL.....</b>		<b>117.119</b>	<b>117.119</b>

\* Pour un cours de change de : 1 USD = 85.92 DA

**DETAIL DES EQUIPEMENTS** U 10 (3)  
DA

Sources d'Acquisition DESIGNAT	UNI TE	QTE	FOURNISSEUR R EN ALGERIE	FOURNISSEUR A L'ETRANGER	DEVISE USD	DINARS
<b>Matériel de production</b>						
1-Equipements pour unité de climatisation				<b>RTC corporation LTD</b>	151.250	12.995
2-Poinçonneuse Hydraulique type EUROPE 2510				<b>OMADA S.A</b>	18.000	1.546
3- Presse Plieuse Hydraulique type HFT 50-20				<b>OMADA S.A</b>	30.000	2.578
<b>T O T A L</b>					<b>199.250</b>	<b>17.119</b>

\* Pour un cours de change de : 1 USD = 85.92 DA

La liste ci-dessus concerne uniquement le matériel à importer par la société pour les besoins de son extension, les factures pro forma y afférentes sont jointes à la présente étude.



## RESUME SUCCINT DU PROCES DE FABRICATION

Il s'agit d'une unité de montage de différents appareils de chauffage, de climatisation et de réfrigération, réalisé à base de composants importés.

### E/-SOURCES DE FINANCEMENT :

La société sollicite pour cette extension deux types de financement :

- Un financement d'investissement de l'ordre de 81.983MDA, représentant 70% du montant global de l'extension prévue, soit 117.119MDA

Les 81.983MDA, représentent le produit des sommes :

- 70.000MDA, soit 70% du montant de l'unité de production estimée à 100.000MDA
- 11.983MDA, soit 70% du montant de l'équipement complémentaire dont la valeur est de 17.119MDA

- Une ligne de crédit documentaire pour un montant global de 80.000.000,00DA, margé à 25% à l'ouverture et le reste relayé par un financement.

#### Financement de l'investissement :

RUBRIQUES	MONTANT	%
ORIGINE DU FINANCEMENT		
<b>APPORT PROPRE DE LA SOCIETE)</b>	<b>35.136</b>	<b>30 %</b>
Fonds propres		
Dettes envers les associés	35.136	
<b>EMPRUNT BANCAIRE</b>	<b>81.983</b>	<b>70 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>117.119</b>	<b>100 %</b>

## III ) INFORMATION COMMERCIALES

### A )CLIENT POTENTIEL ET REEL

D'après les statistiques avancées par le promoteur (émanant du site WEB de SONELGAZ), l'Algérie comptait près de 4.500.000 ménages en 2001, avec un taux de croissance annuel de 1.5%, soit un nombre avoisinant les 4.567.500 ménages actuellement avec un taux de raccordement de l'ordre de 40% en GAZ et de 60% en électricité.

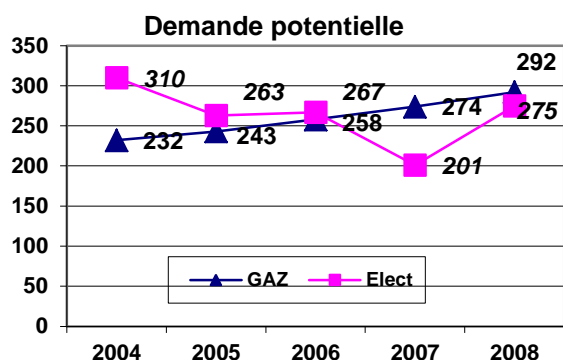
D'autre part, environ 210.000 logements tous types confondus sont construits annuellement, et dans le même ordre d'idées, 80% des ménages utilisent des appareils électroménagers avec un taux de renouvellement d'appareillages de l'ordre de 10% chaque année 10%.

Dans un cadre plus général, cette demande Pour ce qui est du domaine de la climatisation, est plus concentrée aux régions du sud Algérien, où les températures avoisinent la moyenne des 40°C en été, elle émane surtout des:

- Compagnies pétrolières, l'ANP
- Le secteur des services et administrations
- Les ménages dont la demande devient de plus en plus importante.

Par contre en matière de chauffage le besoin est manifesté particulièrement des régions des hauts plateaux, et à un degré moindre du littoral. Quant au domaine de la réfrigération, la demande est généralisée à toutes les régions du pays.

Ceci dit, la demande potentiel prévisionnelle tout type d'appareillages confondus est représentée selon le graphique ci-dessous. (En milliers de ménages).



## B) L'OFFRE :

Les principaux concurrents de, sont bien cernés par cette dernière. Il s'agit de différentes marques nationales et internationales. L' ENIEM figure parmi les plus importantes au niveau du marché avec une part moyennant les 35%. L'offre actuelle, toute marque confondu demeure insuffisante par rapport à une demande sans cesse croissante et exigeante, en matière de qualité. La maîtrise du procès de production, a permis aux entreprises nationales, à l'image de la SARL FREE WAY de concurrencer les produits d'importation et d'offrir un meilleur rapport qualité - prix.

## C) PRIX DE REFERENCE

L'inscription de la au programme de mise à niveau des entreprises (PME-PMI), initié par le ministère de l'industrie avec l'union Européenne, visant la qualité de management et la performance dans la gestion des coûts, permettra à l'entreprise d'offrir sur le marché un produit concurrentiel, de meilleur rapport qualité – prix.

## D) ANNEE DE CROISIERE

### MATIERE & FOURNITURES A CONSOMMER

P.Unitaire en DA , Montant en U .10 (3) DA

RUBRIQUES	U	QUANTITE	PRIX D'ACHAT	MONTANT GLOBAL
DESIGNATION Fres				
MATIERES & FOUR CONSOMMES				777.180
<b>TOTAL .....</b>				<b>777.180</b>

## E/ DETAIL DES VENTES ( année de croisière )

U 10<sup>3</sup> DA

RUBRIQUES	UNITE	QUANTITE	P . UNITAIRE	MONTANT
DESIGNATIONS				
Vente d'appareils de chauffage, de climatisation et réfrigération				928.200
<b>TOTAL</b>				<b>928.200</b>

NB renseignements communiqués par le client

F) MONTEE EN CADENCE DES VENTES  
DA

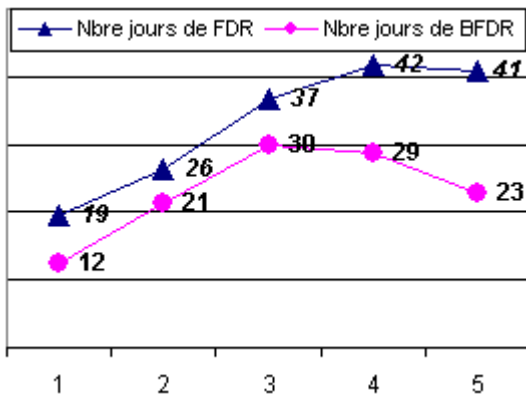
U 10^3

RUBRIQUES DESIGNATIONS	AN 1	AN 2	AN 3	AN 4	AN 5
Vente d'appareils de chauffage, de climatisation et réfrigération	397.520	627.000	694.100	835.000	928.200
<b>T O T A L</b>	<b>397.520</b>	<b>627.000</b>	<b>694.100</b>	<b>835.000</b>	<b>928.200</b>

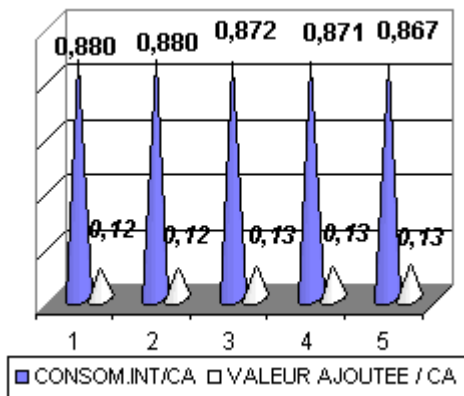
PRINCIPAUX RATIOS

	EXE1	EXE2	EXE3	EXE4	EXE5
CONSOM.INT/CA	0,880	0,880	0,872	0,871	0,867
Nbre jours de FDR	19	26	37	42	41
Nbre jours de BFDR	12	21	30	29	23
Disp/`DCT	0,20	0,15	0,19	0,36	0,44
Dettes L&MT/F.PERM	0,85	0,71	0,51	0,41	0,24
VALEUR AJOUTEE / CA	0,12	0,12	0,13	0,13	0,13
RESULTAT D'EXP / CA	0,04	0,04	0,06	0,05	0,05
Résultat net/Fonds propres	0,41	0,35	0,31	0,23	0,20
RESULTAT NET / VA	0,23	0,25	0,33	0,27	0,26
RESULTAT NET / CA	0,03	0,03	0,04	0,03	0,03
F.PERS/VA	0,37	0,31	0,30	0,35	0,38
MB.d'autofin cum / M.Eqt.brut	0,16	0,39	0,67	0,93	1,18
MB.AUTOFIN Cum / F.d'emprunt	0,23	0,56	0,96	1,33	1,69

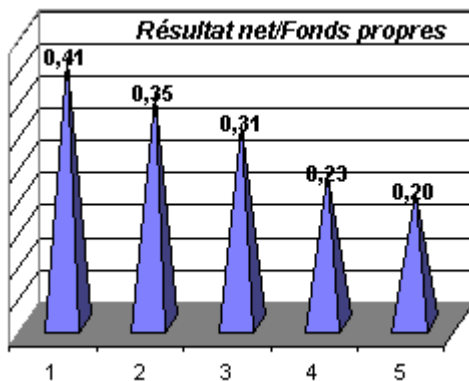
# Représentation Graphique



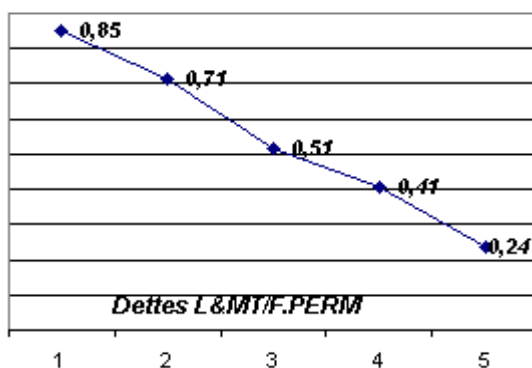
Les bilans prévisionnel de la société, présente une structure financière caractérisée par un fonds de roulement positif et croissant, assurant ainsi un marge de manœuvre couvrant respectivement, 19, 26, 37, 42 et 41 jours de chiffre d'affaires pour les cinq exercices prévisionnels. la structure dégage un besoin en fonds de roulement également positif, et qui est couvert en totalité par les fonds de roulement.



Les consommations intermédiaires constituent la majeure partie du chiffre d'affaires de l'entreprise, avec des taux respectif de 88%, 88%, 87%, 87% et 86% pour les cinq exercices prévisionnels. Ceci reflète la nature de l'activité, dont le procès se résume au montage de composants importés en majorité, sans pour autant, avoir besoin d'une main d'œuvre importante. D'autre part la valeur ajoutée demeure négligeable avec une moyenne de 12,5% du CA, mais elle reste quand même intéressante en valeur absolue.



Le rapport évolue de manière dégressive, traduisant ainsi l'augmentation de fonds propres de l'entreprise au fur et à mesure, par leur consolidation à chaque exercice par les résultats dégagés durant l'activité. Toutefois, ces mêmes résultats demeurent appréciables en valeur absolue.



## VALEUR ACTUELLE NETTE :

La valeur actuelle nette = Marge d'autofinancement actualisé cumulé – Coût de l'investissement  
= 138.303 – 81.984 = 56.320

La marge d'autofinancement est non seulement positive. L'excédent très conséquent sera réservé pour l'expansion de l'entreprise.

## EVALUATION DU TRI

Le taux de rentabilité interne selon les données existante est estimé à 30%. Soit un taux dépassant de loin le taux de placement au niveau des banques.

## DELAIS PRVISIONNEL DE REMBOURSEMENT

### A ) INDICE DE SOLVABILITE

#### 1- SUR LA BASE DE 05 AN D'EXPLOITATION

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT CUMULE  
----- = **1.69**  
FINANCEMENT PROPOSE

### B) DUREE PROBABLE DE REMBOURSEMENT

TOTAL DES ANNUITES DE REMBOURSEMENT  
----- = **2.96** (soit environ trois ans)  
MOYENNE DES CASH FLOW ANNUEL

## AVIS DU CHARGE D'ETUDES

<i>Appréciation de l'activité de la société</i>		<i>U 10<sup>3</sup> DA</i>	
<i>PERIODES</i>		<i>EXERCICES</i>	<i>1 SEM 2003</i>
<i>DESIGNATIONS</i>			<i>du</i>
			<i>01/01au31/06</i>
<i>Mouvement confié au confrère BADR</i>		<i>2003</i>	<i>7.420MDA</i>
<i>// // // // // CPA</i>		<i>2003</i>	<i>25.165MDA</i>
<i>TOTAL MVT Confié</i>		<i>2003</i>	<i>32.585MDA</i>
<i>Mouvement confié au confrère BADR</i>		<i>Au 16/03/04</i>	<i>7.133MDA</i>
<i>// // // // // CPA</i>		<i>Au 16/03/04</i>	<i>6.837MDA</i>
<i>TOTAL MVT Confié</i>		<i>Au 16/03/04</i>	<i>13.970MDA</i>
<i>Engagements Utilisé .....</i>		<i>/</i>	<i>/</i>
<i>Chiffre d'affaires réalisé ou à réaliser</i>		<i>Au 31/12/02</i>	<i>47.382MDA</i>
<i>% de centralisation du Mvt d'activité</i>		<i>/</i>	<i>69%</i>
<i>Solde</i>	<i>Solde enregistré au confrère</i>	<i>/</i>	<i>/</i>
	<i>« « « à la Baraka</i>	<i>/</i>	<i>/</i>

Le résultat de l'étude ci-dessus détaillée, traduit des impacts positif du projet à plusieurs titres, notamment ;

- En matière d'emplois, par la création graduelle d'un nombre appréciable de postes permanent, permettant ainsi d'absorber un part du chômage existant.



- *Sur le plan économique, en dynamisant l'activité industrielle dans la région et en participant à générer un produit local de qualité conquérant les produits importés.*
- *En prenant en charge les préoccupations d'une partie considérable de la clientèle*

*Par ailleurs, la bonne réputation de la marque FREE WAY sur le marché, garantie à la société un écoulement rapide de son produit, et par conséquent une rentabilité certaine du projet.*

*Aussi et lors de notre visite sur cite, nous avons touché une maîtrise parfaite de notre relation, de son domaine d'activité, ce qui constitue un élément supplémentaire de sécurité pour la banque.*

*Compte tenu des éléments d'appréciation ci-dessus relevés, nous émettons un avis favorable pour un financement à moyen terme de 80.000MDA dont 70.000MDA pour l'acquisition de l'unité envisagée, et 10.000MDA pour l'acquisition du matériel, pour une durée de cinq(05) année dont six (06) mois de différé.*

**Conditions :**

- *Mobilisation préalable de la part d'autofinancement*
- *Centralisation des mouvements d'affaires*
- *Marge sur financement conformément aux taux en vigueur*
- *Amortissement trimestriel du financement*

**Garanties :**

- *Hypothèque de l'unité de production*
- *Nantissement du matériel financé*
- *Souscription d'une ASSURANCE Multirisque Professionnelle*
- *Complément de garantie hypothécaire en cas d'insuffisance de celles existante.*

**Le Chargé d'Etudes**

**Batna, le**

**RELATION:**

**ACTIVITE : Fabrication de radiateurs à Gaz et de climatiseurs**

**Adresse de l'unité : Zone industrielle de BATNA**

**Visite effectuée par : MM.**

## **COMPTE RENDU DE VISITE**

A l'issue de notre visite de ce jour du 17 mars 2004, au niveau de la zone industrielle de Batna, afin de vérifier la consistance des travaux effectués au niveau de l'unité de production devant faire l'objet d'acquisition de la part de notre relation citée en marge pour les besoins de son projet d'extension, nous avons relevé ce qui suit :

Le bien en question d'une superficie globale de 8800m<sup>2</sup>, totalement clôturé par un mur en dur et viabilisé. Il est doté de toutes les utilités nécessaire au fonctionnement de l'activité, à savoir ; eau, électricité, Gaz...

Il regroupe entre autres :

- ❑ Un hangar de type charpente métallique lourde, d'une superficie globale de 3600m<sup>2</sup>, de 8m de hauteur et 90m de longueur, sans couverture, ni plate forme, avec bardage en parpaing en cours de réalisation.
- ❑ Un immeuble en béton, fini à 100%, construit en R+1, sur une surface de base de 200m<sup>2</sup>. disposé en administration au RDC et d'un logement type F5.
- ❑ Des bâtiments annexes fini à 100% (loge de garde, poste transfo, cuisine, sanitaire et vestiaires)

L'emplacement de l'unité convient parfaitement à ce type d'activité. Sa proximité du centre ville de Batna, ainsi que par rapport aux différents moyens de communication, à savoir ; Aéroport, chemin de fer, est routes nationaux, lui permet d'exercer avec plus de souplesse et d'efficacité en matière de contact avec la clientèle.

Par ailleurs, le bien en question est évalué par un bureau d'études agréé auprès des tribunaux à un montant global de 80.691.224,15.

Tels sont nos constatations.

# الملحق رقم 02

## معلومات محاسبية

6

### الأصول

البيان	السنوات المالية		الفوارق بالقيمة %
	2009	2010	
1 الصندوق، بنك الجزائر، مركز الصكوك البريدية	33 611 691 740,97	56 609 931 855,72	68%
2 أصول أخرى ممسوكة لأغراض تجارية			
3 أصول مالية قابلة للبيع			
4 قروض و حقوق على مؤسسات مالية	123 389 810,11	81 590 721,94	-34%
5 قروض و حقوق على الزبائن	59 637 313 438,32	55 688 886 139,74	-7%
6 أصول مالية ممسوكة الى غاية تاريخ الاستحقاق			
7 ضرائب جارية -أصول	691 122 360,21	1 100 686 586,47	59%
8 ضرائب مؤجلة-أصول	84 082 428,69	104 241 139,11	24%
9 أصول أخرى	1 822 880 358,05	4 279 823 307,68	135%
10 حسابات التسوية	542 829 069,20	14 713 455,84	-97%
11 المساهمة في شركات، مؤسسات و وحدات	274 669 000,00	305 634 265,79	11%
12 عقارات لغرض التوظيف			
13 أصول ثابتة	2 314 839 215,01	2 321 057 674,62	0,2%
14 أصول غير ثابتة	3 008 609,04	2 323 021,27	-23%
15 فارق الاقتناء			
مجموع الأصول	99 105 826 029,60	120 508 888 168,18	22%

## شركاء في الإنجاز



الخصوم

الموارد	السنوات المالية		البيان
	2009	2010	
%	بالقيمة		
			البنك المركزي، مركز الادارة العامة للتربية
-4%	-620 543,47	15 063 676,57	14 443 133,10
			ديون اتجاه الميكسملت الثانية.
14%	7 954 716 278,37	57 294 514 353,22	65 249 230 631,59
			ديون اتجاه الزبائن الذين
28%	5 469 779 836,03	19 244 458 340,11	24 714 238 176,14
			ديون ممتلئة بسند
21%	270 307 193,94	1 277 982 434,15	1 548 289 628,09
			صرايب جارية-خصوم
			صرايب مؤجلة-خصوم
156%	5 048 808 397,23	3 244 935 178,38	8 293 743 575,61
			خصوم اخرى.
55%	651 165 391,32	1 194 465 232,25	1 845 630 623,57
			تسليمات التسوية
26%	97 209 389,55	379 120 745,02	476 330 134,57
			مؤهلات علمية او باطال و التكاليف
			لغات اعتماد واعلانات اخرى او استثمارات
32%	739 897 548,62	2 329 409 506,09	3 069 307 054,71
			مذوق المخاطر للحد عرفية/العامه
			ديون مرتبطة
		10 000 000 000,00	10 000 000 000,00
			رأس المال الاجتماعي
			عليه طاق رأس المال
671%	782 856 137,98	116 704 842,03	899 560 980,01
			التحتياطات
			طرق التقييم
		894 671 917,24	894 671 917,24
			ماور عادة، التقييم
		260 285 098,24	260 285 098,24
14%	388 942 509,01	2 854 214 706,30	3 243 157 215,31
			نتيجة مرحلة (-/+) )
			نتيجة السنة المالية (+)
22%	21 403 062 138,58	99 105 826 029,60	120 508 888 168,18
			مجموع الخصوم

شركاء في النماء



## حسابات النتائج - تكاليف

الموارد		السنوات المالية		البيان	
%	بالقيمة	2009	2010		
16%	901 722 584,08	5 795 636 790,14	6 697 359 374 22	+ إيرادات الاستغلال	7
15%	166 083 038,93	1 110 753 679,75	1 276 836 718,68	- تكاليف الاستغلال	12
-28%	-119 688 817,20	432 176 285,78	312 487 468,58	+ عمولات (إيرادات)	13
41%	65 084 674,73	159 671 025,77	224 755 700,50	- عمولات (تكاليف)	14
				+/- ربح أو خسارة صافية على الأصول المالية محكومة لغرض البيع	5
				+/- ربح أو خسارة صافية على الأصول المالية متاحة للبيع	6
25%	350 256 259,40	1 404 163 874,94	1 754 420 134,34	+ إيرادات النشاطات الأخرى	17
-81%	-91 044 089,39	112 463 050,76	21 418 961,37	- تكاليف النشاطات الأخرى	18
20%	1 272 413 650,55	6 249 089 194,58	7 241 255 596,59	الإيرادات المصرفية الصافي	15
6%	91 554 574,79	1 481 611 022,29	1 573 165 597,08	- تكاليف استغلال عامة	10
6%	9 955 684,36	167 697 484,47	177 653 168,83	مخصصات الأهلاكات على خسارة على الأصول الثابتة و غير الثابتة	11
19%	890 656 142,86	4 599 780 687,82	5 490 436 830,68	نتيجة الاستغلال الظمة	12
20%	991 318 267,88	4 881 199 521,21	5 872 517 789,09	- مخصصات المؤنات، و على الخسائر على القيم و الديون غير المسترجعة	113
17%	697 666 098,64	4 183 533 422,57	4 881 199 521,21	+ استرجاع مؤنات على الخسائر على القيم و استرجاع الديون المهلكة	114
15%	597 003 973,62	3 902 114 589,18	4 499 118 562,80	نتيجة الاستغلال	15
				+/- ربح أو خسارة صافية على الأصول الأخرى	135
				+ عناصر غير عادية (إيرادات)	176
				+ عناصر غير عادية (تكاليف)	178
15%	597 003 973,62	3 902 114 589,18	4 499 118 562,80	النتيجة قبل الضرائب	19
20%	208 061 464,61	1 047 899 882,88	1 255 961 347,49	- الضرائب على النتائج و ما شابهها	20
14%	388 942 509,01	2 854 214 706,30	3 243 157 215,31	النتيجة بعد الضريبة	21

# فهرس المحتويات

## ﴿ فهرس المحتويات ﴾

العنوان	الصفحة
خطة البحث	III -I
مقدمة عامة	أ- ك
<b>الفصل الأول : المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .</b>	
مقدمة الفصل الأول	2
المبحث الأول :مدخل للتعريف بالمخاطر الائتمانية .	20 -3
المطلب الأول : مفهوم المخاطرة .	9 -2
الفرع الأول : التعريف الموضوعي والإحصائي للمخاطرة .	3
أولاً : التعريف الموضوعي للمخاطرة .	3
ثانياً : التعريف الإحصائي للمخاطرة .	4
الفرع الثاني :المصطلحات ذات الصلة بالمخاطرة .	5
أولاً : عدم التأكد وعلاقته بالمخاطرة .	5
ثالثاً : المخاطرة و العائد .	6
الفرع الثالث : أهمية تحليل المخاطر في القرارات المالية والاستثمارية .	7
أولاً : متجنب المخاطرة .	8
ثانياً : محايد تجاه المخاطرة.	8
ثالثاً :مجازف .	8
المطلب الثاني : المخاطر التي تواجه المؤسسات المصرفية .	15-9
الفرع الأول : أقسام المخاطر المصرفية .	9

9	أولا : المخاطر المالية .
10	ثانيا : مخاطر الأعمال .
12	الفرع الثاني: مفهوم المخاطر الائتمانية .
12	أولا : تعريف المخاطر الائتمانية .
13	ثانيا : الآثار السلبية للمخاطر الائتمانية .
13	الفرع الثالث :مصادر المخاطر الائتمانية .
13	أولا : المصادر مرتبطة بالعميل .
14	ثانيا :المصادر المرتبطة بالبنك نفسه .
15	ثالثا : مصادر خارجية .
20 -15	المطلب الثالث : إدارة المخاطر الائتمانية .
15	الفرع الأول : تعريف وأهداف إدارة المخاطر الائتمانية .
16	أولا : تعريف إدارة المخاطر الائتمانية .
16	ثانيا : أهداف إدارة المخاطر الائتمانية .
17	الفرع الثالث : مكانة إدارة المخاطر في المؤسسات المالية .
17	أولا : مكانة إدارة المخاطرة من حيث أهميتها.
18	ثانيا : مكانة إدارة المخاطرة من حيث طرق التعامل معها.
19	الفرع الثالث : خطوات إدارة مخاطر الائتمان .
19	أولا : تحديد مخاطر الائتمان .
19	ثانيا : قياس المخاطر الائتمانية .
45 -20	المبحث الثاني : تشخيص المخاطر الائتمانية في عمل البنوك الإسلامية .
28-21	المطلب الأول : الأساس الفكري للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .
21	الفرع الأول : المعنى الفقهي للمخاطرة .
22	أولا : الضمان .
22	ثانيا : الغرر .



22	ثالثا : احتمال وقوع الخسارة .
23	رابعا : المجازفة .
24	الفرع الثاني : المعنى المعاصر للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .
24	أولا : التعريف العام للمخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .
24	ثانيا : تعريف المخاطرة وفقا لطبيعتها في الاقتصاد الإسلامي .
25	الفرع الثالث : قواعد فقهية تحكم المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي .
25	أولا : قاعدة الغنم بالغرم .
26	ثانيا : قاعدة الخراج بالضمان .
27	ثالثا : لا ضرر ولا ضرار .
34-28	المطلب الثاني : طبيعة المخاطر في المصارف الإسلامية .
28	الفرع الأول : مخاطر البيئة الخارجية .
29	أولا : المخاطر المرتبطة بالعميل .
30	ثانيا : المخاطر المرتبطة بالسوق المصرفي .
32	ثالثا : مخاطر مرتبطة بالقوانين والأنظمة السائدة .
33	الفرع الثاني : مخاطر البنية الذاتية للمصرف الإسلامي .
33	أولا : مخاطر الهندسة المالية .
33	ثانيا : نقص الموارد البشرية القادرة على قيادة التمويل الإسلامي .
34	ثالثا : خطر عدم وجود هيئات رقابة شرعية في المستوى المطلوب .
45-34	المطلب الثالث : المخاطر التعاقدية
34	الفرع الأول : مخاطر صيغ التمويل والاستثمار .
35	أولا : تقسيم صيغ التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية .
36	ثانيا : منشأ مخاطر الصيغ التمويلية والاستثمارية .
39	الفرع الثاني : مخاطر الصيغ المعتمدة على الملكية .
39	أولا : مخاطر صيغة المشاركة :
40	ثانيا : مخاطر صيغة المضاربة .

41	الفرع الثالث : مخاطر الصيغ المعتمدة على المديونية .
41	أولا : مخاطر المربحة :
42	ثانيا : مخاطر الاستصناع .
44	ثالثا : مخاطر التمويل التأجيري .
44	رابعا : مخاطر السلم .
64-46	المبحث الثالث :أوجه متابعة ومعالجة التعثر المالي في البنوك الإسلامية
53-46	المطلب الأول : مدخل للتعريف بالتعثر المالي
46	الفرع الأول : مفهوم التعثر المالي .
46	أولا : تعريف التعثر المالي .
47	ثانيا : أشكال التعثر المالي في القطاع المصرفي .
48	الفرع الثاني :أسباب التعثر المالي .
48	أولا : الأسباب العامة (خارجية).
49	ثانيا : الأسباب الخاصة .
50	ثانيا : الأسباب التي تعود إلى البنك .
51	الفرع الثالث : مؤشرات التعثر المالي وآثاره .
51	أولا : مؤشرات التعثر المالي .
52	ثانيا : الآثار المترتبة عن التعثر المالي لدى البنك .
58-53	المطلب الثاني : متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية.
53	الفرع الأول : أهداف وأهمية متابعة العمليات التمويلية في البنوك الإسلامية .
53	أولا : تعريف متابعة العمليات التمويلية .
53	ثانيا : أهداف متابعة العمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية .
55	الفرع الثاني : أهمية متابعة العمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية.
55	أولا : بالنسبة للبنوك التقليدية (الربوية) .
56	ثانيا : بالنسبة للبنوك الإسلامية .

56	الفرع الثالث : منهجية متابعة العمليات التمويلية والاستثمارية في البنوك الإسلامية.
57	أولا : المتابعة المكتبية .
58	ثانيا : المتابعة الميدانية .
64-58	المطلب الثالث : أشكال المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية وسبل معالجتها
58	الفرع الأول : أشكال المتأخرات المالية في البنوك الإسلامية .
59	أولا : المماثلة .
60	ثانيا : الإفلاس .
60	ثالثا : وفاة المدين .
62	الفرع الثاني : إجراءات معالجة المتأخرات المالية في حالة المدين المماطل في البنوك الإسلامية .
62	أولا : الإجراءات المطبقة في البنوك الإسلامية على المدين المماطل .
62	ثانيا : ملاحظات حول الإجراءات المطبقة على المدين المماطل في البنوك الإسلامية
63	الفرع الثالث : إجراءات معالجة المتأخرات المالية في حالة إفلاس و وفاة المدين في البنوك الإسلامية.
63	أولا : الإجراءات المطبقة في البنوك الإسلامية على المدين المفلس .
63	ثانيا : ملاحظات حول الإجراءات المطبقة على المدين المفلس في البنوك الإسلامية.
64	ثالثا : وفاة المدين .
64	رابعا : حالات يستحيل فيها رد أصل الدين للبنوك الإسلامية .
65	خلاصة الفصل الأول
143-66	الفصل الثاني : القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .
67	مقدمة الفصل الثاني
90-68	المبحث الأول : ماهية القرار الاستثماري .
76-68	المطلب الأول :مدخل للتعريف بالقرار واتخاذ بالقرار
68	الفرع الأول : مفهوم القرار
68	أولا : تعريف القرار.

69	ثانيا :أنواع القرارات.
70	الفرع الثاني :مفهوم عملية اتخاذ القرار
70	أولا : تعريف عملية اتخاذ القرار.
71	ثانيا :أهمية اتخاذ القرار.
71	ثالثا : عناصر اتخاذ القرار.
72	رابعا : خصائص عملية اتخاذ القرار.
72	الفرع الثالث :مراحل اتخاذ القرار
73	أولا : تحديد المشكلة وتحليلها .
74	ثانيا : تحديد البدائل و تقييمها واختيار أفضلها.
75	ثالثا : تحويل القرار إلى عمل فعال ومتابعته .
82 -76	المطلب الثاني : القرار الاستثماري.
76	الفرع الأول : مفهوم القرار الاستثماري .
76	أولا : تعريف القرار الاستثماري .
77	ثانيا : أهداف القرار الاستثماري .
78	الفرع الثاني : خصائص القرار الاستثماري .
78	أولا : الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني .
78	ثانيا : الخصائص التي ترتبط بظروف القرار الاستثماري .
79	ثالثا : الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي.
80	رابعا : الخصائص العامة .
80	الفرع الثالث :أنواع القرارات الاستثمارية .
80	أولا : قرارات تحديد أولويات الاستثمار.
81	ثانيا : قرارات قبول أو رفض الاستثمار.
81	ثالثا : قرارات الاستثمار المانعة تبادليًا .
90-82	المطلب الثالث : مراحل اتخاذ القرار الاستثماري والعوامل المؤثرة فيه .
82	الفرع الأول : مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

84	أولا : التفكير في المشروع .
84	ثانيا : دراسة الجدوى المبدئية .
86	ثالثا : دراسة الجدوى التفصيلية .
87	رابعا : التقييم المالي والاقتصادي للربحية التجارية .
87	خامسا : اتخاذ القرار الاستثماري .
87	الفرع الثاني :العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار .
88	أولا : تأثير البيئة الخارجية .
89	ثانيا : تأثير البيئة الداخلية .
89	ثالثا : تأثير متخذ القرار .
89	رابعا : تأثير ظروف القرار .
90	خامسا :تأثير أهمية القرار
90	سادسا :تأثير عنصر القرار
115 -91	المبحث الثاني : معايير القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية .
96 -91	المطلب الأول : الأساس الفكري لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي و البنوك الإسلامية .
92	الفرع الأول :أولا : المزايا الاقتصادية لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي .
93	الفرع الثاني :الأساس الفكري لدراسة الجدوى في البنوك الإسلامية .
94	أولا : أهداف البنوك الإسلامية من دراسة الجدوى .
94	ثانيا : مزايا دراسة الجدوى في المصارف الإسلامية .
95	ثالثا : أهمية اختيار المشروعات لدراسة الجدوى للبنوك الإسلامية .
95	الفرع الثالث :مقومات البنوك الإسلامية في دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية
95	أولا : المقومات العقائدية .
96	ثانيا : المقومات الاجتماعية .
96	ثالثا : المقومات الفنية .

96	رابعاً : المقومات البشرية .
105 -96	المطلب الثاني : دراسة السلامة المبدئية للاستثمار في البنوك الإسلامية.
97	الفرع الأول : معيار السلامة الشرعية للمشروع
98	أولاً : مشروعية المعاملات المالية و سلع و خدمات المشروع .
98	ثانياً : الأولويات الإسلامية .
100	ثالثاً : الالتزام بالسلوك الإسلامي .
101	الفرع الثاني : السلامة الاجتماعية.
101	أولاً : المساهمة في زيادة التوظيف في المجتمع .
101	ثانياً : تحسين توزيع الدخل .
102	ثالثاً : تحسين جودة الحياة ( المادية والمعنوية ) .
103	الفرع الثالث : السلامة الاقتصادية.
103	أولاً : صافي القيمة المضافة المحلية الحلال للدخل القومي .
103	ثانياً : كفاءة استخدام الموارد .
104	ثالثاً : تحسين ميزان المدفوعات .
104	رابعاً : الاستقرار الاقتصادي .
115 -105	المطلب الثالث : دراسة الجدوى التمويلية
105	الفرع الأول : تحديد مصادر تمويل الفرص الاستثمارية .
107	أولاً : المصادر الذاتية للتمويل (التمويل الذاتي) .
109	ثانياً : المصادر الخارجية للتمويل (التمويل الخارجي) .
109	الفرع الثاني : اختيار الهيكل المالي .
110	أولاً : تعريف الهيكل المالي .
110	ثانياً : العوامل المحددة لاختيار الهيكل التمويلي الملائم .
114	الفرع الثالث : تحديد نسب السيولة و الجدارة الائتمانية .
142 -116	المبحث الثالث : تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

125 - 117	المطلب الأول : تحديد التدفقات النقدية لغرض تحليل الربحية التجارية
117	الفرع الأول : مفهوم التدفقات النقدية
117	أولا تعريف التدفقات النقدية :
118	ثانيا : أهمية التدفقات النقدية.
118	ثالثا : أقسام التدفقات النقدية .
120	الفرع الثاني : قائمة التدفقات النقدية
120	أولا : تعريف قائمة التدفقات النقدية .
120	ثانياً : أهداف إعداد قائمة التدفقات النقدية.
121	ثالثا : مصادر قائمة التدفقات المالية :
122	الفرع الثالث : مكونات قائمة التدفقات النقدية .
122	أولا : الأنشطة التشغيلية .
123	ثانيا : الأنشطة الاستثمارية .
124	ثالثا : الأنشطة التمويلية .
132 - 126	المطلب الثاني : تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير غير المخصصة
126	الفرع الأول : معيار فترة الاسترداد
126	أولا : تعريف معيار فترة الاسترداد .
126	ثانيا : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار فترة الاسترداد .
127	ثالثا : طرق حساب فترة الاسترداد .
128	رابعا : مزايا طريقة فترة الاسترداد .
128	خامسا : عيوب طريقة فترة الاسترداد .
128	سادسا : تقييم معيار فترة الاسترداد في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .
129	الفرع الثاني : معيار المعدل المتوسط للعائد
129	أولا : تعريف معيار المعدل المتوسط للعائد.
130	ثانيا : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار المعدل المتوسط للعائد .
131	ثالثا : مزايا طريقة المعدل المتوسط للعائد .

131	رابعاً : عيوب طريقة المعدل المتوسط للعائد .
131	خامساً : تقييم معيار معدل العائد المحاسبي في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .
142 -132	المطلب الثالث : تحليل الربحية التجارية في ظل المعايير المخصصة
132	الفرع الأول : معيار صافي القيمة الحالية
133	أولاً : تعريف معيار صافي القيمة الحالية.
134	ثانياً : قاعدة اتخاذ القرار في ظل معيار صافي القيمة الحالية .
134	ثالثاً : مزايا معيار صافي القيمة الحالية .
134	رابعاً : عيوب معيار صافي القيمة الحالية .
135	خامساً : تقييم معيار معدل صافي القيمة في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية .
135	الفرع الثاني : معياري مؤشر الربحية و معيار معدل العائد الداخلي
135	أولاً : معيار مؤشر الربحية .
137	ثانياً : معيار معدل العائد الداخلي .
140	الفرع الثالث : مقترحات لتحليل الربحية في البنوك الإسلامية.
140	أولاً : المقترح الأول .
140	ثانياً: المقترح الثاني.
141	ثالثاً : المقترح الثالث .
143	خلاصة الفصل الثاني
212 -144	الفصل الثالث : معامل خصم بديل وفق تصور إسلامي .
145	مقدمة الفصل الثالث
167 -146	المبحث الأول : خصم التدفقات النقدية .
152 -146	المطلب الأول : مفهوم عملية خصم التدفقات النقدية
146	الفرع الأول : تعريف عملية خصم التدفقات النقدية وعناصرها
146	أولاً : تعريف عملية خصم التدفقات النقدية .
147	ثانياً : عناصر عملية خصم التدفقات النقدية .



148	الفرع الثاني : معدل الربحية (معدل الخصم) والفرق بين خصم التدفقات النقدية وخصم الديون
148	أولا : تعريف معدل الربحية (معدل الخصم).
149	ثانيا : الفرق بين خصم التدفقات النقدية و خصم الديون .
150	الفرع الثالث : المعادلة الرياضية لعملية الخصم
150	أولا : النموذج العام لعملية الخصم .
151	ثانيا : العلاقة العكسية بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة الحالية
152	ثالثا : العلاقة الطردية بين معدل الربحية (معدل الخصم) و القيمة المستقبلية .
153-158	المطلب الثاني : سعر الفائدة المستخدم في حساب معدل الخصم.
153	الفرع الأول : علاقة سعر الفائدة بمعدل الخصم
154	أولا : تعريف سعر الفائدة .
154	ثانيا : معدل الربحية (معدل الخصم) في ظل معيار سعر الفائدة .
155	ثالثا : مزايا وعيوب طريقة سعر الفائدة .
156	الفرع الثاني : أشكال سعر الفائدة المعتمدة في عملية الخصم
156	أولا : سعر الفائدة الاسمي .
157	ثانيا : سعر الفائدة الجزئي.
157	ثالثا : سعر الفائدة السنوي الفعلي.
158-167	المطلب الثالث : المتوسط المرجح لتكاليف التمويل المستخدم في حساب معدل الخصم وطرق أخرى.
158	الفرع الأول : مفهوم المتوسط المرجح لتكاليف التمويل
159	أولا : تعريف المتوسط المرجح لتكاليف التمويل .
159	ثانيا : حساب المتوسط المرجح لتكاليف التمويل .
160	ثالثا : تحديد الأوزان النسبية لمصادر التمويل.
161	الفرع الثاني : تحديد تكاليف التمويل المستخدمة في حساب معادلة الخصم
161	أولا : تكلفة التمويل بالاقتراض.

161	ثانيا : تكلفة التمويل بالأرباح المحتجزة .
163	ثالثا : تكلفة التمويل بإصدار السندات .
163	رابعا : تكلفة التمويل بإصدار الأسهم العادية .
164	خامسا : تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة .
165	الفرع الثالث : طرق أخرى لتحديد معدل الخصم
165	أولا : معدل العائد المطلوب على الاستثمار.
166	ثانيا : معدل العائد على الاستثمار البديل .
166	ثالثا : معدل العائد المتوقع .
187-167	المبحث الثاني : مدلول معدل الربحية (معدل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي.
171-167	المطلب الأول : القيمة الزمنية للنقود كأساس لعملية الخصم
167	الفرع الأول : تعريف القيمة الزمنية للنقود ، مبررات استخدامها وأهميتها.
167	أولا : تعريف القيمة الزمنية للنقود .
168	ثانيا : مبررات استخدام القيمة الزمنية للنقود .
169	ثالثا : أهمية دراسة القيمة الزمنية للنقود .
170	الفرع الثاني : مجالات استخدام القيمة الزمنية للنقود وعلاقتها بسعر الفائدة الربوي
170	أولا : مجالات استخدام القيمة الزمنية للنقود.
170	ثانيا : علاقة القيمة الزمنية للنقود بسعر الفائدة الربوي .
181-172	المطلب الثاني : القيمة المالية للزمن في التحليل الاقتصادي الإسلامي
172	الفرع الأول : القيمة الزمنية في البيع الآجل
172	أولا : تعريف البيع الآجل ( بيع التقسيط أو النَّسَاء ) .
173	ثانيا : مشروعية الآجل في البيع الآجل .
174	ثالثا : قيمة الزمن بين البيع المؤجل و الفائدة .
175	الفرع الثاني : القيمة الزمنية في بيع السلم وضع وتعجل
175	أولا : القيمة الزمنية في بيع السلم.

176	ثانيا : القيمة الزمنية في ضع وتعجل.
178	الفرع الثالث : القيمة الزمنية في الزكاة
179	أولا : مفهوم الزكاة .
179	ثانيا : دور الزكاة في تفعيل القيمة الزمنية للنقود.
187-181	المطلب الثالث : النظرة الإسلامية لمعامل الربحية (معامل الخصم).
182	الفرع الأول : سعر الفائدة الربوي كأساس لعملية الخصم في الاقتصاد الإسلامي
182	أولا : الخصم الربوي .
182	ثانيا : مبررات الخصم الربوي .
183	الفرع الثاني : الانتقادات الموجهة للخصم الربوي .
183	أولا : الانتقادات الرياضية .
185	ثانيا : الانتقاد الاقتصادي .
185	الفرع الثالث : الربح كأساس لعملية الخصم في الاقتصاد الإسلامي
185	أولا : ضرورة استخدام معامل الربحية (معامل الخصم) في الاقتصاد الإسلامي .
186	ثانيا : استخدام معدل الربح الاحتمالي كمعامل للخصم .
211-188	المبحث الثالث : تحديد معدل الربحية (معدل الخصم) من منظور إسلامي .
194 -188	المطلب الأول : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على الودائع المركزية وآخر على أحسن استثمار بديل.
188	الفرع الأول : مفهوم مقترح معدل العائد على الودائع المركزية
189	أولا : تعريف مقترح معدل العائد على الودائع المركزية .
189	ثانيا : آلية عمل شهادات الودائع المركزية .
190	ثالثا : مميزات شهادات الودائع المركزية .
190	الفرع الثاني : المميزات والانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على الودائع المركزية.
191	أولا : مميزات استخدام المعام .
191	ثانيا : الانتقادات الموجهة للمعام .

192	الفرع الثالث : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل
192	أولا : تعريف معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل.
193	ثانيا: الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمعدل العائد على أحسن استثمار بديل.
195-202	المطلب الثاني :معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط العائد ( الربح ) المتوقع .
195	الفرع الأول : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة
195	أولا : التعريف بمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة.
196	ثانيا : الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة.
197	الفرع الثاني : معدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار
197	أولا : التعريف بمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار.
199	ثالثا : الانتقادات الموجهة لمعدل الربحية (معدل الخصم) المقرون بمتوسط المعدل المتوقع لعوائد الاستثمار.
200	الفرع الثالث : مقترحات أخرى لحساب معدل خصم إسلامي
200	أولا : مقترح حمدي عبد العظيم .
201	ثانيا : مقترح يونس رفيق المصري .
202-211	المطلب الثالث : اقتراح معدل ربحية (معدل خصم) إسلامي.
202	الفرع الأول : مرتكزات نموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح
202	أولا : معيار الربح .
203	ثانيا : معيار الزكاة .
205	ثالثا : معيار التضخم .
205	الفرع الثاني : تحديد متغيرات النموذج المقترح .

205	أولا : متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية .
206	ثانيا : معدل التضخم .
206	ثالثا : هامش الربح الإضافي .
208	الفرع الثالث : الصيغة الرياضية لنموذج معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي المقترح.
208	أولا : الصيغة العامة للنموذج.
209	ثانيا : شروط استخدام معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي .
210	ثالثا : مميزات النموذج المقترح .
213	خلاصة الفصل الثالث
-213	<b>الفصل الرابع : دراسة عملية بالتطبيق على بنك البركة الجزائري .</b>
214	مقدمة الفصل الرابع
236 -215	<b>المبحث الأول : مدخل للتعريف ببنك البركة الجزائري .</b>
220-215	<b>المطلب الأول :تقديم مجموعة البركة المصرفية</b>
215	الفرع الأول :نبذة عن مجموعة البركة المصرفية .
216	أولا : التعريف بمجموعة البركة الإسلامية .
216	ثانيا : الأهداف الاستراتيجية لمجموعة لبركة المصرفية .
217	ثالثا : الشبكة المصرفية لمجموعة البركة الإسلامية .
217	الفرع الثاني : إدارة المخاطر في مجموعة البركة المصرفية.
218	أولا : مخاطر الائتمان .
218	ثانيا : مخاطر الاستثمار المشترك .
219	ثالثا : مخاطر السيولة .
219	رابعا : مخاطر معدل الأرباح ( مخاطر معدل العائد ) .
220	خامسا : مخاطر العملة .
220	سادسا : مخاطر التشغيل.

220	سابعا : مخاطر الالتزام بالشريعة الإسلامية.
226-221	المطلب الثاني :تقديم بنك البركة الجزائري
221	الفرع الأول :التعريف ببنك البركة الجزائري
221	أولا : تعريف بنك البركة الجزائري .
221	ثانيا : نشأة بنك البركة الجزائري .
222	ثالثا : تطور بنك البركة الجزائري .
223	الفرع الثاني : أهداف بنك البركة الجزائري وأهم مساهماته المالية .
223	أولا : أهداف البنك .

224	ثانيا : مساهمات بنك البركة في شركات أخرى .
224	الفرع الثاني :الشبكة المصرفية لبنك البركة الجزائري.
224	أولا : على مستوى الوسط .
223	ثانيا : على مستوى الشرق.
225	ثالثا : على مستوى الغرب .
226	رابعا : على مستوى الجنوب .
236-226	المطلب الثالث : الخدمات المصرفية و الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .
226	الفرع الأول : الخدمات المصرفية لبنك البركة الجزائري .
226	أولا : الخدمات البنكية .
227	ثانيا : الخدمات التمويلية .
228	ثالثا : خدمات التجارة الدولية .
228	رابعا : الخدمات الاجتماعية .
229	خامسا : المنتجات الجديدة .
229	الفرع الثاني :الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري
229	أولا : الشكل العام للهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .
231	ثانيا : ملاحظات حول الهيكل التنظيمي لبنك البركة الجزائري .

232	الفرع الثالث: تحليل الأداء لبنك البركة الجزائري خلال الفترة ( 2006-2010 ) .
232	أولا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي الأصول .
233	ثانيا : تحليل الأداء وفق تطور حقوق الملكية لبنك البركة الجزائري
233	ثالثا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي ودائع بنك البركة الجزائري .
234	رابعا : تحليل الأداء وفق تطور إجمالي تمويلات بنك البركة الجزائري.
235	خامسا : تحليل الأداء وفق تطور النتيجة الصافية السنوية.
256-237	المبحث الثاني : دراسة عملية لمشروع مقترح للتمويل على بنك البركة الجزائري .
240-237	المطلب الأول : الأسس النظرية لدراسة الجدوى الاقتصادية في بنك البركة الجزائري.
237	الفرع الأول : دراسة العميل طالب للتمويل .
237	أولا : الاستعلام عن العميل طالب التمويل .
236	ثانيا : الحكم على الكفاءة الشخصية والمهنية للعميل.
237	الفرع الثاني : المراحل التي تسبق دراسة المشروع
237	أولا : تكوين ملف التمويل .
238	ثانيا: التعريف الشامل و الكامل بالمشروع .
238	ثالثا : الجهات المعنية التي يتوجه إليها الملف .
239	الفرع الثالث :الدراسة التقنو اقتصادية للمشروع.
239	أولا : دراسة أهمية المشروع .
239	ثانيا : الدراسة التسويقية .
239	ثالثا : دراسة ميزانيات المشروع .
239	رابعا: الدراسة المالية للمشروع .
240	خامسا : تقديم الضمانات .
240	سادسا : تحديد طريقة تسديد الأقساط .
247-240	المطلب الثاني :دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع فعلي بواسطة بنك البركة

	الجزائري
240	الفرع الأول: تقديم المؤسسة طالبة التمويل
241	أولا : تعريف المؤسسة طالبة التمويل :
241	ثانيا : مجموعة المنتجات الحالية للمؤسسة .
241	ثالثا : آلات الإنتاج الحالية في المؤسسة .
242	الفرع الثاني: تقديم المشروع المقترح للتمويل من طرف البنك
242	أولا : التعريف بالمشروع المقترح للتمويل.
242	ثانيا : الصيغة التمويلية المقترحة للتمويل .
243	ثالثا : التكلفة الإجمالية للمشروع الجديد .
243	رابعا : الغرض من التمويل المطلوب .
244	خامسا : دوافع التوسع الاستثماري للمشروع .
244	الفرع الثالث : الدراسة التسويقية للمشروع الجديد
244	أولا : دراسة العملاء المحتملين والفعالين.
245	ثانيا : دراسة العرض .
245	ثالثا : مواد ومؤن الاستهلاك السنوي للمشروع الجديد:
246	رابعا : دراسة حجم المبيعات المتوقعة للمشروع .
256-248	المطلب الثالث : دراسة الجدوى الفنية ، التمويلية و المالية .
248	الفرع الأول : دراسة الجدوى الفنية
248	أولا : نبذة موجزة عن عملية التصنيع المقترحة .
248	ثانيا : مجموعة المنتجات المراد إنتاجها في الاستثمار الجديد .
249	ثالثا : مناصب الشغل المستحدثة .
250	الفرع الثاني : مصادر التمويل والتجهيزات المطلوب تمويلها
250	أولا : مصادر التمويل المقترحة للمشروع .
250	ثانيا : الأصول الاستثمارية للمشروع الجديد .
252	الفرع الثالث : خصم التدفقات النقدية للمشروع المقترح للتمويل



252	أولا : حساب معدل الربحية (معدل الخصم) في بنك البركة الجزائري .
253	ثانيا : حساب صافي القيمة الحالية ( van ) :
255	ثالثا : رأي المكلف بالدراسة .
256	رابعا : الضمانات .
269-257	المبحث الثالث : تطبيق نموذج معامل الربحية (معامل الخصم ) الإسلامي المقترح على البيانات المالية للمشروع الجديد .
264-257	المطلب الأول : حساب متغيرات النموذج الإسلامي المقترح لمعامل الربحية (معامل الخصم ) .
257	الفرع الأول: حساب الزكاة لبنك البركة الجزائري
258	أولا : في جانب الأصول .
258	ثانيا : في جانب الخصوم :
260	الفرع الثاني :مواءمة النتيجة الصافية لبنك البركة الجزائري مع نموذج الربحية المقترح .
260	أولا : حساب النتيجة الصافية بعد الزكاة والضريبة لبنك البركة الجزائري .
261	ثانيا : حساب نسبة الأرباح السنوية للبنك :
262	الفرع الثالث :حساب معدل الربحية (معدل الخصم) الإسلامي وفق النموذج المقترح.
262	أولا : نسبة متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية العاملة في الجزائر .
263	ثانيا : معدل التضخم في الجزائر .
263	ثالثا : هامش الربح الإضافي الذي يطلبه بنك البركة الجزائري .
269-264	المطلب الثاني :خصم التدفقات النقدية للمشروع الجديد على أساس النموذج المقترح .
264	الفرع الأول :تكييف البيانات المالية للمشروع وفق نموذج الخصم المقترح .
264	أولا :حساب الزكاة الواجبة على المشروع المقترح للتمويل .
266	ثانيا : حساب النتائج الصافية بعد الزكاة والضريبة للمشروع الجديد .
267	الفرع الثاني : خصم التدفقات النقدية للمشروع الجديد وفق أسلوب صافي القيمة

	الحالية .
267	أولا : حساب التدفقات النقدية الصافية .
268	ثانيا : حساب صافي القيمة الحالية وفق معدل الربحية (معدل الخصم)الإسلامي .
270	خلاصة الفصل الرابع
271	الخاتمة
280	قائمة المراجع
296	قائمة الجداول والأشكال
301	قائمة الملاحق

## المخلص

إن من أبرز أسباب المخاطر التي تواجهها المصارف الإسلامية هو قصورها عن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية ، إذ يعتبر موضوع القيمة الحالية وسعر الخصم أحد المتغيرات المهمة في التقييم المالي للمشروعات ، ويمثل سعر الفائدة الربوي الأداة المستخدمة كمعدل لخصم القيم الآجلة في تقدير ربحية المشروعات الاستثمارية، وبخاصة إذا كنا ندرك تماما موقف الاقتصاد الإسلامي من سعر الفائدة وهو التحريم.

وعلى هذا الأساس أتت هذه الدراسة الموسومة بـ : اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية : من أجل معاميل خصم في ظل الضوابط الشرعية ( دراسة حالة بنك البركة الجزائري ) لتسلط الضوء على المقومات والأسس المعتمدة في البنوك الإسلامية في اتخاذ القرارات الاستثمارية خاصة في الشق المعتمد على التقييم المالي والاقتصادي للربحية التجارية للمشروعات الاستثمارية و ضرورة استخدام الزمن كعامل اقتصادي للمفاضلة بين المشروعات في الاقتصاد الإسلامي من خلال عملية خصم التدفقات النقدية المتولدة عن المشروعات الاستثمارية.

### الكلمات المفتاحية :

البنوك الإسلامية ، القرار استثماري ، معاميل الربحية (معاميل الخصم)، القيمة الحالية ، القيمة الزمنية للنقود .

## Abstract

One of the most prominent reasons for the risks faced by Islamic banks is palaces for a feasibility study for the investment projects, considering present value and the discount rate one of variables of interest in the financial evaluation of investment projects , and represents the interest rate usurious instrument used for the discount values futures in estimating the profitability of investment projects ,especially if we are fully aware of the position of Islamic economics of the interest rate which is forbidden.

And on this basis came this study tagged with: **making investment decisions in Islamic banks: In order to discount factor Within the framework of Shariah (case study Baraka Bank Algeria)** for shed light on the characteristics and principles adopted in Islamic banks in the investment decisions based on the financial and economic evaluation of the profitability of business for investment projects and the need to use time as a trade-off between economic projects in the Islamic economy through the process of discounting the cash flows generated by the investment projects.

### Keywords:

Islamic banks, investment decision, discount factor, the present value, time value of money.