

جامعة أحمد دراية - أدرار
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم اقتصادية



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر
ميدان علوم اقتصادية تسيير و علوم تجارية
الشعبة : علوم اقتصادية
التخصص : اقتصاد نقدي و بنكي

الموضوع:

تقييم المشاريع الإستثمارية في ظل الإقتصاد الوضعي
والإسلامي
حالة بنك الخليج الجزائر- وكالة أدرار-

إشراف الأستاذ :
- د.أ.بن العاربية حسين

إعداد الطالبين :
- إيدر علي
- باحمو أحمد

الموسم الجامعي: 2018/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

المائدة: الآية 11

اهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

إلهي لا يطيب الليل إلا بشركي.. ولا يطيب النهار إلى بطاعتك .. ولا تطيب
اللحظات إلا بذكرك .. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب الجنة إلا برويتك
"الله جل جلاله"

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين
"سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم"

إلى من كان دعائهما سر نجاحي وحنانهما بلسم جراحي إلى أعلى الحبايب

والذي العزيز وأمي الحبيبة

إلى من عرفت كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم

أصدقائي

علي / احمد

شكر وعرفان

(رب أوزعني أن اشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن اعمل صالحا ترضاه

وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين)"

النمل-19-

نشكر الله عز وجل الذي أثار لنا درينا وأعاننا على مافيه الخير والصلاح.

نتقدم بالشكر أولا للأستاذ المحترم والمشرف على هذا العمل "الذي أفادنا بنصائحه" القيمة،
كما نتقدم بالشكر الجزيل على كل عمال البنك الخليج الجزائري وكالة ادرار وبالخصوص
الوكالة التي إستقبلتنا وكل من ساعدنا من قريب أو بعيد.

شكرا جميعا

فهرس المذكرة

الإهداء

التشكرات

الفهرس

فهرس الأشكال والجداول

المقدمة..... أ

الفصل الأول: مدخل نظري لتقييم المشاريع الاستثمارية

تمهيد 04

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الإستثمار..... 05

المطلب الأول: ماهية الاستثمار وأهميته..... 05

المطلب الثاني: أنواع وقرارات الاستثمار..... 06

المطلب الثالث: خصائص ومخاطر الاستثمار..... 09

المبحث الثاني: ماهية تقييم المشاريع الإستثمارية..... 11

المطلب الأول: مفهوم وأهمية تقييم المشاريع الاستثمارية..... 11

المطلب الثاني: أهداف المشروع الاستثماري..... 12

المطلب الثالث: طرق تقييم المشروعات الاستثمارية..... 12

خلاصة الفصل الأول 15

الفصل الثاني: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الوضعي والإسلامي

تمهيد: 16

المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في اقتصاد الوضعي..... 17

المطلب الأول: المعايير التقليدية المستخدمة في تقييم المالي للمشروعات الاستثمارية..... 17

المطلب الثاني: المعايير الحديثة المستخدمة في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية..... 21

المبحث الثاني: المعايير المالية وغير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي..... 27

المطلب الأول: المعايير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي..... 27

المطلب الثاني: المعايير غير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي..... 31

34 خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث:دراسة حالة في البنك الخليج الجزائري "AGB"
35تمهيد:
36المبحث الأول: بطاقة تعريفية لبنك الخليج الجزائر AGB
36المطلب الأول: نشأة ومهام واستراتيجية بنك الخليج الجزائر AGB
37المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي بنك الخليج الجزائر وكالة أدرار
39المبحث الثاني: تقييم مشروع استثماري ممول من طرف بنك AGB
39المطلب الأول: : المعلومات المتعلقة بمشروع و الدراسة المالية للمشروع
42المطلب الثاني: تقدير تكلفة رأس المال والقيمة الحالية الصافية
45خلاصة الفصل الثالث
	الخاتمة.
	قائمة المراجع.

قائمة الجداول :

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
41	هيكل رأس مال المشروع	1-2-3
41	جدول حسابات النتائج التقديري بالدينار الجزائري	2-2-3
42	التدفقات النقدية للمشروع	3-2-3
43	تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع	4-2-3
43	كيفية حساب تكلفة رأس المال	5-2-3
44	صافي القيمة الحالية للمشروع	6-2-3

قائمة الأشكال :

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
17	مراحل تقييم الاقتراح الاستثماري وأساليب التقييم	1-1-2
24	العلاقة العكسية بين معدل الخصم و معدل العائد الداخلي	2-1-2
37	الهيكل التنظيمي لبنك الخليج الجزائر وكالة أدوار	3-1-3

تحظى عملية الاستثمار بأهمية كبيرة نظراً لعلاقته الوثيقة بعملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، خاصة في ظل ظروف ثورة المعلومات و الاتصالات التي أصبحت مظهراً من مظاهر العصر الحديث، و التي أصبح من خلالها العالم و كأنه قرية صغيرة، لذا فإن المحدد الأساسي للتنمية لا يتمثل بمدى وفرة أو ندرة الموارد الاقتصادية - كما كان معروفاً سابقاً - بل أصبح المحدد الأساسي للتنمية يتمثل بمدى القدرة على تحقيق الاستخدام و التوزيع الأمثل للموارد المتاحة بين الاستخدامات البديلة و الذي يمكن تحقيقه من خلال ترشيد القرارات الاستثمارية سواء كان ذلك على مستوى المشروعات أو على مستوى الاقتصاد القومي.

من ناحية أخرى، يمكن القول، أن كل عملية استثمار لا بد أن يرافقها مستوى معين من المخاطرة و في نفس الوقت لا بد أن تحقق مستوى معين من العائد. و بالتالي فلا بد أن تخضع عملية الاستثمار للدراسة و التحليل من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم، يمكن من خلاله إيجاد مستوى معين من الأمان للأموال المستثمرة. وعليه يجب إعداد تنبؤات مستقبلية تقوم على افتراض ضمني حيث على متخذ القرارات أن يكون على دراية كاملة بالمستقبل والمعرفة التامة بالنتائج المحتملة و تحقيق أفضلها، وإخراجها إلى حيز التنفيذ لا بد من مصادر تمويلية تكون سواء داخلية أو خارجية و كذلك وسائل تكمن في إمكانيات البنك وتقنياته.

لقد تبين من دراسة الجهود التي بذلت في تقييم المشروعات الاستثمارية أنها تقوم على أساس نظام الفائدة ومنهج القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة والتي تحسب أيضاً على أساس معدل الفائدة، كما تقوم على أساس الربحية المادية وتجاهل الجوانب الشرعية والأخلاقية والاجتماعية والإنسانية للمشروعات الاستثمارية، وحيث أن الإسلام يرفض تماماً الفائدة الربوية ويشترط الشرعية لأي مشروع استثماري، كما أنه يهتم بالجوانب الإيمانية والأخلاقية والاجتماعية للاستثمار، لذلك لا تتناسب المناهج الوضعية لاستثمار المال مع الفكر الإسلامي، ولأبد وأن يكون هناك منهج إسلامي لدراسة جدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية يقوم على قيم ومعايير إسلامية ومما يرفع هذه الأهمية إلى مرتبة الضرورة الحتمية هو إنشاء العديد من المؤسسات الاقتصادية التي تسعى لتطبيق أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية، مثل المصارف الإسلامية، وشركات الاستثمار والتي تقوم بتوظيف أموال المسلمين، وهذه المؤسسات في أشد الحاجة إلى أسس ومعايير ونماذج تساعد في دراسة جدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي وكان هذا من أهم المنطلقات لتناول هذا الموضوع بالدراسة والبحث

لذلك حاولنا تركيز جهودنا حول هذا الموضوع القيم و إثراءه من الجانب النظري ثم التطرق إلى الجانب التطبيقي الذي يعتبر حالة حقيقية لكيفية التمويل و التقييم لبنك الخليج الجزائر AGB وكالة أدرار .

الإشكالية: ولدراسة الموضوع نطرح السؤال الجوهري التالي:

كيف تتم عملية تقييم المشاريع الاستثمارية وفق الإقتصاد الوضعي والإسلامي ؟

والذي تتفرع منه أسئلة فرعية يمكن حصرها في ما يلي:

1. ما المقصود بالاستثمار و بالمشروع الاستثماري؟

ما هي الوسائل والطرق التي تعتمدھا المؤسسة في تقييم المشروع الاستثماري ؟

2. كيف يمكن لبنك الخليج الجزائر AGB اختيار المشروع الأنسب حسب طريقة المراجعة؟

ولتسهيل دراسة البحث نقوم بصياغة الفرضيات التالية:

1. إن القرار الاستثماري يتوقف على الاختيار العقلاني لإحدى البدائل المطروحة

والمبنى أساسا على دراسة دقيقة ومفصلة لعناصر المشروع.

2. إن قرارات الاستثمار تنتج عن جهود متضافرة من عدة أطراف في المشروع وتستند

هذه القرارات على دراسات تسمى دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري.

3. البنوك الإسلامية أو المعتمدة لشبابيك إسلامية ، نعم تلتزم و تراعي الأحكام

الشرعية عند تمويل المشاريع الإستثمارية لمن أراد ذلك من المستثمرين الإسلاميين .

الهدف من الدراسة:

• معرفة مدى تطابق الجانب النظري مع ما هو موجود واقعا من حيث تطبيق

الشرعية الإسلامية في تمويل المشروعات الاستثمارية .

• تحليل طريقة تمويل بنك الخليج الجزائر وفق صيغة المراجعة و الطرق المتبعة

في تقييم المشاريع الاستثمارية

أسباب اختيار الموضوع:

هناك أسباب عديدة جعلتنا نبحث في هذا المجال نذكر منها مايلي:

أولا : الأهمية البالغة التي يكتسبها هذا الموضوع على الساحة الاقتصادية .

ثانيا : التساؤلات الخاصة بنا عن موضوع الاستثمارات في بلادنا و كيفية سيرها.

منهج الدراسة:

لمعالجة موضوعنا هذا اخترنا أن نتبع المنهج الوصفي التحليلي و هذا حتى يتسنى لنا الإلمام بكافة جوانب الموضوع، كما قمنا بدراسة حالة في الجانب التطبيقي ، لتوضيح كيفية اختيار المشروع.

صعوبات البحث

من المشاكل التي اعترضتنا أثناء انجاز هذا البحث بالإضافة إلي الظروف الخاصة نورد بعضها فيما يلي :

- _ صعوبة الحصول و جمع المعلومات من الوكالة نظرا لسرية الملفات و أرقام حسابات الزبائن التي تعد من أسرار المهنة.
- _ قلة المعلومات عن تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل الاقتصاد الإسلامي.
- _ وجود صيغة مالية واحدة لتمويل المشاريع الاستثمارية في ظل الاقتصاد الاسلامي وهي صيغة المرابحة فقط على مستوى الوكالة.

الدراسات السابقة:

- اثر اختيار مصادر التمويل على نجاعة المشاريع الاستثمارية، صيف احمد، 2007 .
- استخدام اساليب الكمية في اختيار موقع المشروع ، بوعزة عبد القادر، 2009.
- تخطيط ومتابعة المشاريع ، بن العارية حسين ، 2005.

خطة البحث على النحو التالي :

- من أجل تغطية الموضوع طبقا للأهداف التي حددناها قمنا بتقسيمه الي ثلاث فصول .
- تناولنا في الفصل الأول مدخل نظري لتقييم المشاريع الاستثمارية ، أما فيما يخص الفصل الثاني حاولنا أن نعطي مفهوما واسعا حول تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل اقتصاد الوضعي والإسلامي.
- أما فيما يخص الفصل الثالث اعتمدنا على منهج دراسة حالة بينك الخليج وكالة ادرار .
- وختمنا هذا الموضوع بجملة من الاستنتاجات و علي ضوءها قمنا باقتراح جملة من التوصيات التي نراها ضرورية.

الفصل الأول

ملخص نظري للفهم المسارع الاستمرارية

تمهيد:

في العصر الحالي تعتبر الاستثمارات من أهم العوامل الهادفة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لدولة ما، وهذا ما جعل الكثير من الأشخاص يهتمون بالاستثمار وذلك لما يجنيه من عوائد كبيرة. بما أن للاستثمار أهمية بالغة فإن المشاريع الاستثمارية ذات أهمية عظمى في الاقتصاد الوطني، لكنها محاطة بالمخاطر لذلك يجب على المستثمر أن يكون على دراية كاملة بكل الجوانب المحيطة به ، ومعرفة جميع العناصر المكونة للمشروع.

لذلك إرتأينا أن نقسم الفصل الأول إلى مبحثين أساسيين هما :

المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار

المبحث الثاني: ماهية تقييم المشاريع الإستثمارية.

المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار

مصطلح الاستثمار من المصطلحات التي يصعب وضع تعريف محدد له بحيث يتفق عليه الجميع، فنظرة الأفراد إلى عملية الاستثمار تختلف باختلاف ظروفهم و المهن التي يشغلونها والأغراض التي يريدون تحقيقها من وراء استثماراتهم.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار وأهميته

الفرع الأول: ماهية الاستثمار

لقد ظهرت تعاريف متعددة للاستثمار، نظرا لتعدد الزوايا التي يمكن أن ينظر من خلالها لعملية الاستثمار.

يعرف الاستثمار بأنه "التخلي عن استخدامات أموال حالية و لفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة.

أما vizzanova فعرفه انه "عملية اقتناء ملك بقصد الحصول على امتيازات مستمرة منها خدمات ونقود... الخ، ونميز بين الاستثمارات المنتجة لكسب المبيعات وغير المنتجة لكسب المبيعات التجارية".

أما Guilton يعرفه انه "تكاثر معدات الطاقة الموجودة، وهو عبارة عن تضحية لضمان المستقبل وهذا يأخذ بتوازن الحاضر و المستقبل".

كما نجد للاستثمار عدة مفاهيم ومن عدة جهات نظر سواء المحاسبية، المالية، الاقتصاد وهي كما يلي:
1- من الناحية المالية : يعرف الاستثمار بأنه توظيف رأس مال في وقت وانتظار التدفقات الناتجة عنه وذلك في المدى الطويل كما هو عبارة عن استحقاق المدفوعات و المخرجات

2- من ناحية المحاسبة: هو عبارة عن الزيادة في أصول المؤسسات كسواء العقارات، التجهيزات والمعدات والأسهم، فهو أصل ثابت يسجل في الصنف الثاني للمخطط الوطني للمحاسبة ويعرف بصنف الاستثمارات.¹

¹ - كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المناهج، الاردن، سنة 2001ص 16.

الفرع الثاني: أهمية الاستثمار

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية التي حظيت باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين و السياسيين و المفكرين وخاصة بعد الحرب العالمية الثانية.

إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين و التشريعات المشجعة للاستثمار, ليس على مستواها فقط بل ليشمل كافة الدول الأخرى.

ويظل ذلك واضحا من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال و يظهر جليا من خلال نشاط الشركات المتعددة الجنسيات كما يلاحظ أن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار والمواضيع المتعلقة به انحصرت بنواحي كمية تتمثل في:¹

✓ خلق مناصب شغل، وبالتالي زيادة الإنتاج ومنه زيادة الاستهلاك المحقق للرفاهية الاجتماعية.

✓ هو الصورة المعبرة للنمو و التقدم الوطني ومدى تحقيق المعيشة والرفاهية الاجتماعية.

✓ يعمل على إشباع الحاجيات الأساسية لأغلبية السكان.

ثم امتد ليشمل النواحي النوعية و التي تتمثل في:

✓ زيادة وتحسين إنتاجية رأس المال و العمل على تحسينها باستمرار.

✓ تحقيق الاستخدام و التوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة.

المطلب الثاني : أنواع وقرارات الاستثمار

إن استثمار أي مال, قد يتخذ أشكالا عدة, ونتيجة للتطور العلمي والتقني, فقد توفر أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية, وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة واتخاذ القرار الأمثل.

الفرع الأول: أنواع الاستثمار²

تتعدد أنواع الاستثمار تبعا لظروف ومتطلبات المشروع, و نتيجة لذلك فان هناك عدة تصنيفات للاستثمار هي :

1. الاستثمار المادي : هو الشكل التقليدي لعملية الاستثمار و يشتمل على الاستثمار في الآلات والبناء

و العقار... الخ, وهناك حالتان تستحقان التمييز هما:

¹ - كاظم جاسم العيسوي, مرجع سبق ذكره, ص 19

² - عقيل جاسم عبد الله, مدخل في تقييم المشروعات, دار الحامد, عمان, 2011 ص 13.

- **الاستثمار المستقر** : وهو يحدث مثلا في حالة زيادة الطلب على منتج أو سلعة معينة, مما يهدف بالمنشأة المنتجة إلى التوسع لمقابلة الزيادة المستمرة في الطلب وتشمل هذه الحالة كذلك مشاريع التحديث في المنشأة بهدف زيادة قدرتها على المنافسة عن طريق خفض كلفة الإنتاج وتحسين النوعية.
- **الاستثمار المستقل أو المباشر** : وهو الاستثمار الذي يحدث نتيجة لقرار إداري علوي له علاقة بالسياسة العامة للمنشأة مثل قرارات التوسيع أو التبديل في نوع المنتج أو طرح منتج جديد أو خلق شركة... الخ.

تتميز هذه الحالة من الاستثمار عن سابقتها بارتفاع عنصر المخاطرة في القرار المتعلق بها الأمر الذي يجعل اعتبار المردود المتوقع من وراء عملية الاستثمار فرضيا و ليس أكيد.

2. **الاستثمار البشري** : يعتبر توظيف شخص ذو كفاءة معينة في مشروع معين من الاستثمار باعتبار أن ما يقدمه من خدمات لمصلحة منشأته يؤدي بالتالي إلى زيادة أرباحها و إنتاجيتها و يعتبر ذلك أكبر بكثير من كلفة ذلك الشخص على المنشأة، كما تعتبر النفقات أو التكاليف الخاصة بتدريب العاملين بهدف رفع مهارتهم و كفاءتهم الإنتاجية نوعا من الاستثمار في المجال البشري، إلا أن هذا النوع من الاستثمار لا يخلو من عنصر المخاطرة حيث أن من الصعب إعطاء ضمانات حول مدى كفاءة الشخص المعني و المتدرب و دوره في رفع مستوى إنتاجية المشروع.

3. **الاستثمار المالي** : و يتجسد هذا النوع من الاستثمار من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم و السندات. الأمر الذي يقوي من مركز تلك المنشأة و قد ينعكس في تحسين إنتاجيتها.

4. **الاستثمار التجاري أو الدعائي** : تعتبر حملات الدعاية و الإعلان لأهداف تجارية استثمارات قائمة بذاتها و غالبا ما تكون غير مادية، فالمردود المتوقع من وراء مصاريف الدعاية و الإعلان يختلف عن المردود المتوقع من الاستثمارات الأخرى فهذا المردود قد يكون لحظيا و قد يكون آجلا و من هنا تأتي الصعوبة في تحديد مدى تأثيره الفعلي على زيادة حجم المبيعات مثلا أو على تحسين سمعة الشركة.¹

5. **الاستثمار الاستراتيجي**: (الاجتماعي) : يصعب تحديد المردودية المادية لهذا النوع من الاستثمار سواء على المدى القصير أو البعيد إذ يغلب الطابع النوعي والكيفي فيه على الطابع الكمي مثل إنشاء الملاعب و النوادي الرياضية أو نوادي الترفيه الاجتماعي... الخ. فالمردودية في هذا النوع من الاستثمار تقاس بمدى التحسن الذي يحصل في طبيعة العلاقات الاجتماعية بين أفراد المنشأة مما يرفع من معنوياتهم و يزيد من انتمائهم إلى المنشأة بحيث يؤدي إلى خفض عدد التاركين للعمل وخفض نسبة الغياب عن العمل و يقع ضمن

¹ - عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 14.

إطار الاستثمار الاستراتيجي الكثير من المشاريع الحكومية الخاصة بالأمن، الصحة العامة و الاقتصاد الوطني...الخ.

6. الاستثمار في مجال البحث والتطوير : يكتسب هذا النوع من الاستثمار أهمية خاصة بالنسبة للمنشأة و المشاريع الكبرى الصناعية منها بشكل خاص، إذ غالباً ما تكون منتجاتها عرضة للمنافسة بالمنشأة التي تطور منتجاتها و تحسنها سواء من حيث النوعية أو الكلفة باستطاعتها السيطرة على الأسواق الأمر الذي يؤدي إلى إبعاد المنشآت الأخرى التقليدية من المنافسة من خلال إضعاف قدراتها التنافسية وبالتالي يؤدي إلى كساد سلعها و خروجها من السوق.

الفرع الثاني : قرارات الاستثمار

توجه المنشآت باستمرار مشكلة اختيار أفضل الاقتراحات الاستثمارية للقيام بتنفيذها في المستقبل،ويقتضي هذا الاختيار إعداد خطط استثمارية بعيدة المدى بجانب الخطط القصيرة المدى،بما يمكن المنشأة من ترشيد الإنفاق الاستثماري واختيار نسب الاقتراحات التي تستهدف في النهاية تعظيم ثرة الملاك و من المعتقد أن ترشيد الإنفاق الرأس مالي يعد ضرورة حيوية لكافة المنشآت سواء كانت منشآت القطاع الخاص أو منشآت القطاع الحكومي¹ فعندما يقرر الفرد المسئول في مؤسسة خاصة أو عامة القيام بمشروع معين

(باستثمار) فهو بالواقع يتخذ قرار بالتخصيص الموارد المتاحة له لتنفيذ المشروع المنتقي وبإعطائه أفضلية وأسبقية على غيره من المشاريع الممكنة فاستعرضها وحللها وقارن نتائجها من حيث تحقيقها للأهداف التي يأمل بالحصول عليها نتيجة تنفيذ الإستثمار ثم انتفى منها ما اعتقد انه الأحسن والأفضل،أي انه يسعى للحصول على الأقصى " المنافع " من الموارد المتاحة² وعليه فأن سياسة الإستثمار في المؤسسة ناجمة عن سلسلة من التفاعلات والتدخلات التي تعكس الجانب التقني والجانب التنظيمي،حيث أن هذا الأخير يأخذ بعين الإعتبار مراكز القرار التي تتدخل في اختيار الإستثمار وتخلق التفاعلات إما فيما يتعلق بالصفة والتقنية المتواجدة في المؤسسة فهي تخص كل التقسيمات والتطبيقات الخاصة بمختلف معايير الإستثمارات والتي تتعلق بصفة مباشرة بعمل المؤسسة³.

¹د.منير إبراهيم هندي " تنظيم المشروعات في مجال الإستثمار ، 1999 ،ص 227.
²د. زكي حنوشي " تنظيم المشروعات الصناعية "مديرية الكتب والمطبوعات الجامعة 1999 بمشاركة د. إبراهيم حباني ،ص9.

³ Echos-hors " les discisions d'investissement" (diagnostic et dynamique de l'entreprise) imprimerie

المطلب الثالث: خصائص ومخاطر الاستثمار

يتميز الاستثمار بخصائص وأهداف يسعى إليها المستثمر تتمثل فيما يلي:

الفرع الأول: خصائص الاستثمار

1- التكلفة الأولية للمشروع الاستثماري

وهو عبارة عن الإنفاق الذي تقوم به المؤسسة في بداية الفترة لتنفيذ الاستثمار، و بطبيعة الحال، يفترض أن هذا المبلغ يدفع بالكامل في بداية الفترة، فإذا افترضنا أن هذا الاستثمار يتمثل في شراء آلة قيمتها الإجمالية 10000ون (بما فيها كل المصاريف المتعلقة بها) فإن التكلفة الأولية للاستثمار في هذه الحالة هي 10000ون.

2 - عمر المشروع الاستثماري

ويقصد بعمر المشروع المدة التي يبقى أثناءها الاستثمار في الاستعمال في المؤسسة، فإذا كانت الآلة التي تكلمنا عنها تستعمل في المؤسسة لمدة خمس (05) ، يكون ذلك هو عمر هذه الآلة.

3- التدفقات النقدية

خلال سنوات عمر المشروع، تحقق المؤسسة من ورائه عائدات سنوية (متوقعة)، و تتمثل بصفة رئيسية في المبيعات المنتظرة، و تسمى هذه العائدات " التدفقات النقدية الواردة "، كما تقوم المؤسسة بدفع نفقات سنوية لتشغيل هذا الاستثمار أو المشروع، وتتمثل بصفة أساسية في اليد العاملة والمواد الأولية، وتسمى هذه المصاريف بالتدفقات النقدية الصادرة أو الخارجة.

أما التدفق النقدي السنوي الصافي، فهو يتمثل في الفرق بين التدفقات النقدية الواردة السنوية، وحصاة اهتلاك هذا الاستثمار إلى جانب ما تم دفعه من ضرائب و فوائد.

الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار

تتمثل مخاطر الإستثمار في عدم التأكد من تحقيق العائد المتوقع من راء الإستثمار بل قد تمتد تلك المخاطر لتشمل المال المستثمر (رأس المال) بالإضافة إلى العائد المتوقع.

ولما كان نوع من أنواع الإستثمار عائد فإنه أيضا لكل نوع من أنواع الإستثمار مخاطر و لكن هذه المخاطر قد تكون كبيرة مرتفعة وقد تكون قليلة متدنية¹

تنقسم المخاطر إلى قسمين رئيسيين: أ. مخاطر نظامية ب. مخاطر غير نظامية

¹- جودان طاهر حيدرة "مبادئ الاستثمار" دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان الأردن 1997 (الطبعة الأولى) [ص 16]

أ . المخاطر النظامية: هي تلك المخاطر التي تنشأ عن البيئة والمحيط وتتعلق بالنظام المالي العام، وليس للمشروع بعد ذاتي دور رئيسي فيها حيث أن التطورات التي تطرأ على الساحة الدولية والمحلية سياسيا واقتصاديا واجتماعيا هي مصدر رئيسي للمخاطر النظامية نتيجة اختلاف العوائد بسبب تغيير أسعار الأدوات الإستثمارية نظرا للظروف المحيطة والتي تتمثل أساسا في :

1 . مخاطر أسعار الفائدة: لتقلبات أسعار الفائدة أثرها على أرباح فترة معينة ارتفعت أسعار الفائدة، فإن ذلك سوف يؤثر سلبا على معظم الفوائد.

2 . مخاطر السوق: أن تعرض السوق للهزات و الإنهيارات المفاجئة و تقلب أسعاره فجأة فالإنخفاض سيؤثر على المتعاملين نتيجة عمليات المضاربة.

3 - مخاطر التضخم و الإئتمان: للقوة الشرائية للنقود سيؤدي إلى انخفاض القيم الحقيقية للموجودات والوصول الإستثمارية الأمر الذي يؤدي إلى مأزق مالي وربما عسر مالي كذلك لصاحب المشروع جراء عدم تمكنه من سداد ما عليه من التزامات مالية نتيجة الاقتراض والتسهيلات الإئتمانية الممنوحة، نظرا لتغير القوة الشرائية للنقود.

ب . المخاطر الغير نظامية: وهي المخاطر التي تنشأ عن طبيعة ونوع الإستثمار وليس من طبيعة النظام المالي العام مما يجعلها خاصة بالمشروع وتأتي نتيجة بعض التعاملات الإستثمارية فتؤثر على مستثمر معين أو مشروع محدد.

نجد أن المخاطر النظامية هي مخاطر عامة بينما المخاطر الغير نظامية هي مخاطر خاصة تخص إستثمار دون غيره فتؤثر على سعر المشروع والمخاطر غير النظامية تتمثل في :

1 . مخاطر النشاط الصناعي: مثل تطور العلمي وظهور أنواع مناسبة للآلات والمعدات المستعملة.

2 . مخاطر قانونية واجتماعية: كالتأمين على بعض المشاريع مما يؤثر على مصلحة المستثمرين.

3 . مخاطر إدارية ومالية: سوى التخطيط والتنبؤ لعدم كفاءة القائمين على إدارة المشروعات واتخاذ القرارات¹ .

¹ - د ناظم محمد نوري الشمري بالمشاركة مع د طاهر فاضل البياني و د احمد زكريا صيام "أساسيات الإستثمار العيني والمالي " الطبعة الأولى عمان الأردن 1999 ص 317 - 318 - 319 - 320-320

المبحث الثاني: ماهية تقييم المشاريع الاستثمارية.

إن الفكرة الأساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية الجديدة، هي ضرورة الافتتاح بأن المبدأ الأساسي في اتخاذ القرارات هو تقييم قيمة المشروع

و هذا ما سنحاول معالجته في هذا المبحث، الذي ارتأينا تناوله في ثلاث مطالب، نتطرق في الأول لبعض المفاهيم الأساسية وأهمية عملية التقييم، أما الثاني فيعالج أهداف عملية تقييم المشروعات، وأما ثالثاً فتطرقنا إلى طرق تقييم المشروعات الاستثمارية

المطلب الأول: مفهوم وأهمية تقييم المشاريع الاستثمارية

الفرع الأول: مفهوم تقييم المشاريع.

تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة و استناداً إلى أسس علمية.

الفرع الثاني: أهمية تقييم المشاريع الاستثمارية

إن الاهتمام الكبير بموضوع تقييم المشاريع، ما هو إلا انعكاس للوظائف أو الأهداف العديدة لذلك الموضوع، و التي تتمثل فيما يلي:

- 1 - تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.
- 2 _ تعتبر بمثابة وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.
- 3 _ تساعد عملية التقييم في توجيه المال المراد استعماله إلى المجال الذي يضمن تحقيق النتائج المراد تحقيقها.

- 4 _ يمكن أن تكون عملية التقييم بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.¹

¹ - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2002، ص 99.

المطلب الثاني: أهداف عملية تقييم المشروعات¹

من جملة الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها متخذ القرار الاستثماري نذكر:

✓ تعتبر بمثابة وسيلة يمكن أن تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، حيث كما قلنا سابقاً أن جوهر هذه العملية يتمثل بمحاولة تبني قرار استثماري يتعلق باختيار مشروع معين من بين عدة مشروعات مقترحة.

✓ تعتبر وسيلة تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة، حيث انه من خلال عملية تقييم المشروعات يمكن اختيار البديل المناسب من بين عدة بدائل.

✓ تساعد عملية تقييم المشروعات على توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة. فمن خلال المقاضلة بين المشروعات المقترحة يمكن التوصل إلى اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة.

✓ يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

المطلب الثالث: طرق تقييم المشروعات الاستثمارية

إن الاستثمارات متعددة وكثيرة وإن أية منشأة اقتصادية تهدف إلى تحقيق استثمار ما لرأسمالها ، يجب أن تختار الاستثمار الأكثر عائداً وذلك لتعزيز وضعها الاقتصادي، وتدعيم قدرتها التنافسية . لذا لا بد من ربط عملية اختيار الاستثمار بمعدل ربحية الاستثمار.

إن الربط بين عملية التمويل وعملية الاستثمار ، يقودنا إلى المقارنة بين تكلفة الأموال المستثمرة وريعية الاستثمار، أي أن الاستثمار يجب أن يحقق كحد أدنى ربحاً يعادل تكلفة الأموال المستثمرة.

وإن تقدير الربح المتوقع من الاستثمار الجديد يتوقف على تحديد طول مدة الاستثمار الإنتاجية، وعلى قيمته الباقية (قيمة النفاية) بعد انتهاء حياته الإنتاجية، وعلى الطريقة المتبعة في التقييم.

ويمكن التمييز بين أربع طرق مختلفة لكل منها مزاياها ومساوئها وهذه الطرق هي² :

¹ -كاظم جاسم العيسوي، مرجع سبق ذكره، ص102.

² - محمد قويدري، أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات، مذكرة نيل شهادة ماجستير، 2009، ص45.

1 طريقة الاختيار على أساس المدة اللازمة لاسترداد الأموال المستثمرة :

تعتمد هذه الطريقة على تحديد عامل أساسي وهو المدة اللازمة لاسترداد الأموال التي مَوَّل بها الاستثمار، أي معرفة المدة التي تكون المنشأة قد استعادت أموالها المصروفة لتحقيق استثمارها.

وحسب هذه الطريقة نختار الاستثمار الذي يحقق أقصر مدة ممكنة لاستعادة رأس المال الموظف أي الهدف الأساسي لهذه الطريقة هو هدف نقدي أي تحقيق درجة سيولة كافية.

ومن مزاياها زيادة دورة رأس المال الموظف وبالتالي تعظيم الأرباح بالإضافة إلى تقليل الخطر المالي والاقتصادي، ولكن يؤخذ عليها أنها تهمل ثلاث نقاط هامة تتعلق بريعية الاستثمار وتطورات الدخل خلال حياة الاستثمار ومدة الفترة الإنتاجية للاستثمار .

2 طريقة الاختيار على أساس العائد المتوسط للأموال المستثمرة :

تعرف هذه الطريقة بأنها عبارة عن العلاقة بين متوسط الإيراد السنوي المنتظر تحقيقه من الاستثمار ورأس المال المستثمر لتحديد معدل الربحية أو معدل العائد على رأس المال المستثمر .

$$\text{معدل العائد المتوسط} = \text{متوسط الإيراد السنوي للأموال المستثمرة}$$

وتعتبر هذه الطريقة عكس السابقة حيث نختار الاستثمار الذي يحقق أفضل عائد للأموال المستثمرة .

ولكن هذه الطريقة تهمل أيضاً مدة الحياة الإنتاجية للاستثمار وتطور الإيراد السنوي طوال الحياة الإنتاجية للاستثمار المزمع تنفيذه .¹

3 طريقة القيمة الحالية الصافية :

وتستند هذه الطريقة إلى نظرية القيمة الحالية ، وتتضمن مقارنة القيمة الحالية للإيرادات مع القيمة الحالية للمصاريف التي أنفقت لتحقيق استثمار ما ويتم ذلك باستعمال معدل القيمة الحالية الذي يحدد من قبل الإدارة .

إن الفرق بين القيمة الحالية للإيرادات (تدفقات نقدية داخلية) والقيمة الحالية للمصاريف (تدفقات نقدية خارجة) يسمى بالقيمة الحالية الصافية .

وينفذ الاستثمار عندما تكون 1 - القيمة الحالية الصافية = 0 هناك أهداف غير الربح

2 - القيمة الحالية الصافية < 0

ويرفض الاستثمار عندما تكون القيمة الحالية الصافية سالبة

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية : مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002 . ص.252.

خلاصة الفصل الأول

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى موضوع الاستثمار والذي من خلال الدراسة تبين لنا المفهوم الرئيسي له، ألا وهو تخصيص الأموال في مجالات مختلفة يؤدي إلى تعظيم العائد من هذه الموارد إلى المجالات الأكثر منفعة.

كما أن لقرارات الاستثمار أهمية خاصة لأن نتائجها تؤثر بشكل كبير على المنشأة حيث أنها تحدد حجم المشروع وسرعة تطوره واتجاه نموه.

الفصل الثاني

مظاهر القيم المسارية في الاقتصاد الوطني والإسلامي

التمهيد:

ان عملية تقييم المشروعات هي عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادا إلى أسس عملية.

وكذلك تستهدف دراسات الجدوى وتقييم المشروعات التي تقوم بها البنوك الإسلامية بإجراء دراسات تشمل مختلف جوانب المشروع. وفيما يلي نستعرض أهم العناصر التي يتم الوقوف عندها لدراسة المشروع من الناحية المالية وغير المالية

لذلك قسمنا الفصل الثاني إلى مبحثين أساسيين هما :

المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع في اقتصاد الوضعي

المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع في الاقتصاد الإسلامي

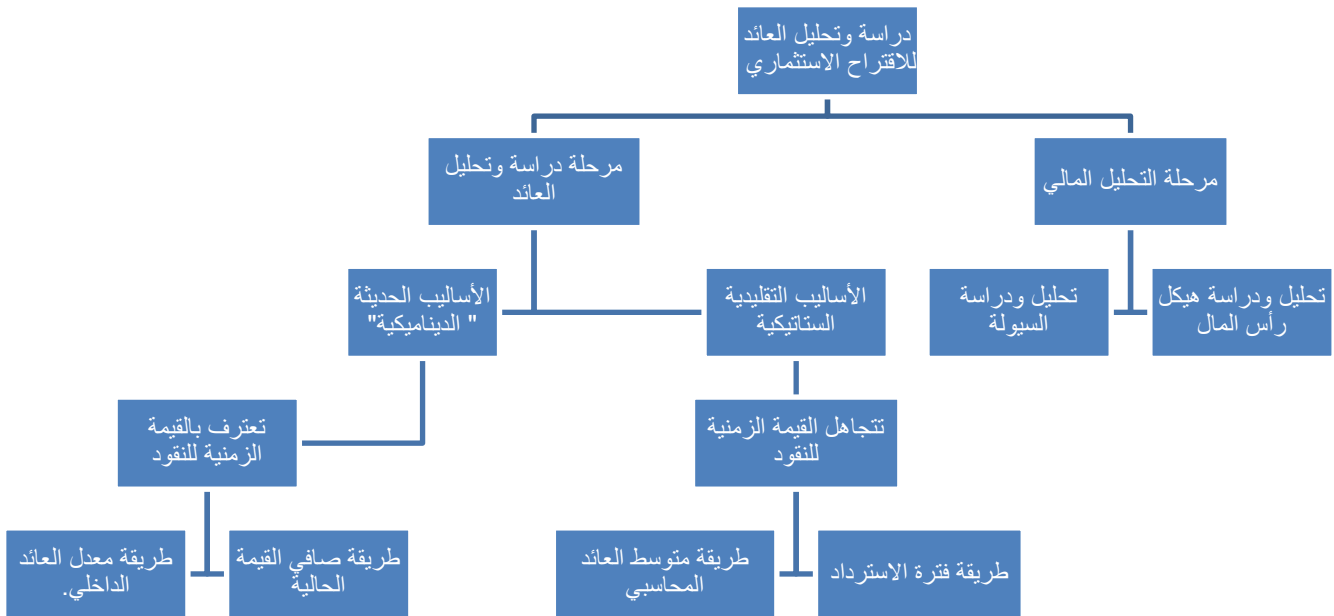
المبحث الأول: معايير تقييم المشاريع في اقتصاد الوضعي

المطلب الأول: المعايير التقليدية المستخدمة في تقييم المالي للمشروعات الاستثمارية.

الخطوة الأولى في عملية التقييم والمفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية هي التعرف على المنافع المتوقعة ومقارنة هذه المنافع بالتكاليف، حيث يتم مقارنة التدفقات النقدية الداخلة بالتدفقات النقدية الخارجة¹.

ويمكن تبيان مراحل تقييم الربحية التجارية واهم الطرق التي تستخدم في التقييم من خلال الشكل التالي:

شكل (01): يبين مراحل تقييم الاقتراح الاستثماري وأساليب التقييم.



المصدر: عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية،

مصر، 2002، ص 270.

من الشكل يتضح لنا دراسة وتحليل العائد لمختلف المشروعات الاستثمارية يقسم إلى مرحلتين:

➤ **لمرحلة الأولى:** تسمى مرحلة التحليل المالي، حيث يتم فيها الأخذ في الحسبان الآثار أو المعاملات

المالية المترتبة على تنفيذ الاقتراح أي المشروع الاستثماري، هذه المرحلة عموماً خاصة بالتمويل.

¹ - عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2002، ص 269.

➔ **لمرحلة الثانية:** هي مرحلة قياس العائد المتوقع من الاستثمار أي قياس الربحية المتوقعة من المال المستثمر بصرف النظر عن المعاملات المالية التي تحدث خلال حياة المشروع، وهي تلك الخاصة بالفوائد على القروض وكذا أقساط سداد هذه القروض، وبصفة عامة يمكن تقسيم طرق تقييم المقترحات الاستثمارية إلى مجموعة تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتسمى بالطرق الستاتيكية، وأخرى تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود يطلق عليها مجموعة الطرق الديناميكية.

الفرع الأول: طريقة معدل العائد المحاسبي

يمكن تعريفه: "على أنه معيار من المعايير المستخدمة في تقييم الجدوى المالية للمقترحات الاستثمارية"، ويقاس معدل العائد المحاسبي للمشروع الاستثماري كما يلي¹:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط الربح المحاسبي الصافي}}{\text{مبلغ الإنفاق الاستثماري المبدئي}} * 100.$$

كيفية حساب التدفق النقدي الصافي بعد الضريبة²:

يطلق عليه كذلك صافي المكاسب النقدية بعد الضريبة أو الربح المحاسبي الصافي.

$$1- (\text{التدفقات النقدية الداخلة} - \text{التدفقات النقدية الخارجة}) = \text{التدفقات النقدية الصافية قبل الضريبة}$$

$$2- (\text{التدفقات النقدية الصافية قبل الضريبة} - \text{الاهتلاك}) = \text{التدفقات النقدية الخاضعة للضريبة}$$

$$3- (\text{التدفقات النقدية الخاضعة للضريبة} * (1 - \text{معدل الضريبة})) = \text{التدفق النقدي بعد الضريبة}$$

$$4- (\text{التدفق النقدي بعد الضريبة} + \text{الاهتلاك}) = \text{صافي المكاسب النقدية}$$

مثال (01):

ليكن لدينا مشروع استثماري كلفته المبدئية 5000000 دج مدة حياته 05 سنوات، يحقق ربح سنوي

صافي (صافي المكاسب النقدية بعد الضريبة) قدره: 50000 دج سنويا

المطلوب: ماهو معدل العائد المحاسبي لهذا المشروع

$$\text{الحل: معدل العائد المحاسبي} = \frac{500000}{5000000} * 100 = 10\%.$$

¹- عبد الحفيظ الأرقم، مرجع سابق، ص 06.

²- عبد الغفار حنفي، مرجع سابق (بتصرف)، ص 274.

تقييم طريقة معدل العائد المحاسبي:

لطريقة معدل العائد المحاسبي مزايا وعيوب نذكر منها:

• المزايا¹:

✓ هذا المعيار يتسم بسهولة الحساب خاصة إذا توفرت تقديرات دقيقة للعائد السنوي.

✓ تؤدي إلى سرعة اتخاذ القرار لاستبعاد المشاريع قليلة الأهمية.

• العيوب²:

✓ لا يسمح بالوصول إلى استنتاج أن العائد موجب أو سالب أو منخفض جدا، أو مرتفع جدا.

✓ يحتاج هذا المعيار إلى معدل نموذجي حيث يكون المشروع الذي يحصل على عائد أعلى منه يعتبر مربحا والعكس بالعكس.

✓ قد يكون هناك مشروعات متساوية في متوسط العائد لكن قد يفضل الواحد على الآخر نظرا لاختلاف

التوقيت الزمني للتدفقات النقدية التي يحققها كل مشروع بسبب اختلاف القيمة الزمنية للنقود³.

✓ لا تصلح هذه الطرق لتحليل إمكانية الاستثمار في اقتراحات لا تظهرها القوائم المالية كالجملة الإعلانية

أو إعادة التنظيم⁴... الخ.

الفرع الثاني: طريقة فترة الاسترداد⁵.

تسمى كذلك فترة الاسترجاع، وهي الفترة الزمنية اللازمة لاسترجاع الإنفاق الاستثماري المبدئي

للمشروع من تدفقاته النقدية السنوية الصافية.

وتحسب فترة الاسترداد كما يلي:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الإنفاق الاستثماري المبدئي } (i_0)}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي } (S)}$$

ويعتبر معيار فترة الاسترداد من أبسط المعايير المستخدمة في تقييم المشروعات، وقد ساد استخدامه

في كل من الولايات المتحدة وأوروبا⁶.

¹ - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2004، ص 129.

² - عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 130.

³ - كاظم جاسم العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص 135.

⁴ - عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 291.

⁵ - عبد الحفيظ الارقم، مرجع سبق ذكره، ص 07.

⁶ - كاظم جاسم العيساوي، مرجع سابق، ص 118.

مثال:

نفرض انه لدينا مشروعين استثماريين (A) و (B) تطلب كل منهما انفاق استثماري مبدئي بقيمة 1000000 د ج قدرت تدفقاتهما النقدية السنوية الصافية كما يلي: الوحدة: 1000 دج.

الحياة الاقتصادية للمشروع	1	2	3	4	5	6	7	سنوات
مشروع (A)	250	250	250	250	250	250	250	250
مشروع (B)	250	350	500	100	50	50	50	50

المطلوب: أي المشروعين أفضل، بطريقة فترة الاسترداد؟

الحل:

المشروع " A "

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{i_0}{S} = \frac{1000000}{250000} = 4 \text{ سنوات}$$

أي خلال أربعة (4) سنوات تسترجع الإنفاق الاستثماري وبداية السنة الخامسة (5) تحقق عائدات.

المشروع " B "

لا نقول فترة الاسترداد 3 سنوات بل هي :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{3500000 + 250000}{500000} = 7.5 \text{ سنوات} = 12 \text{ شهر} * 12$$

$$\left\{ \begin{array}{l} 1 \text{ شهر} \leftarrow 30 \text{ يوم} \\ 0.6 \text{ شهر} \leftarrow \text{س يوم} \end{array} \right. \leftarrow \text{س} = 18 \text{ يوم.}$$

ف إ = 2 سنة و 9 أشهر و 18 يوم.

ومنه فترة الاسترداد المشروع " B " هي سنتان و 9 أشهر و 18 يوم و هو المشروع الأفضل

تقييم طريقة معدل فترة الاسترداد:

لطريقة فترة الاسترداد مزايا وعيوب نذكر منها:

• المزايا¹:

- ✓ تمتاز بالسهولة الكبيرة في الحساب.
- ✓ فترة الاسترجاع قد تكون معيار ملائماً للمؤسسات التي توضح أمامها احتمالات متعددة من المجالات الاستثمار، ولكنها مقيدة بالوسائل التمويلية (عند احتياج مثلا المؤسسات للسيولة).
- ✓ يمكن استخدام هذا المعيار للحكم على نوعية الاستثمارات ذات المخاطر العالية في المجالات المختلفة حيث يكون فيها التقدم الفني سريع جدا لان التأخر في ذلك يعمل على تقادم المعدات قبل أن يحين موعد اهتلاكها المادي ويستوجب استبدالها.

• العيوب:

- ✓ هذا المعيار لا يأخذ بعين الاعتبار فترة حياة المشروع. حيث انه يتجاهل ماذا سيحصل بعد فترة الاسترجاع.
- ✓ إهماله للقيمة الزمنية للنقود².
- ✓ طريقة تعتمد على الذاتية في تحديد فترة الاسترداد القياسية³.

المطلب الثاني: المعايير الحديثة المستخدمة في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية.

- يعتبر طرق خصم التدفقات النقدية بمثابة الطرق الحديثة المستعملة على نطاق واسع في التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية. وتعتمد هذه الطرق من ناحية، على التدفقات النقدية الصافية، ومن ناحية أخرى على مبدأ القيمة الزمنية للنقود، وذلك باستعمال بعض تقنيات الرياضيات المالية.
- إن مبدأ الخصم هو أن كمية جاهزة من النقد في الحال أفضل من توفرها خلال سنة أو سنتين أو عشرة سنوات⁴ . . .

¹- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص122.

²- كاظم جاسم العيساوي، مرجع سابق، ص 125.

³- عبد الحفيظ الارقم، مرجع سابق، ص 09.

⁴- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سابق، ص131.

الفرع الاول : صافي القيمة الحالية (VAN)

تعرف صافي القيمة الحالية بأنها "الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة المتوقعة (العوائد) والتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف) طيلة سنوات المشروع".¹

ووفقاً لهذا المعيار يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إذا حقق صافي قيمة حالية موجبة وفي حالة المقارنة بين مجموعة من المشاريع الإستثمارية نختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية ويُعطى قانون صافي القيمة الحالية بالعلاقة التالية:²

1 في حالة تدفقات نقدية غير متساوية (غير منتظمة):

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^n CF_t (1 + K)^{-T}$$

حيث أن:

I_0 : التكلفة الأولية للإستثمار.

VAN: القيمة الحالية الصافية.

CFT: التدفق النقدي للفترة T.

T: مدة حياة الإستثمار.

2 وفي حالة تساوي التدفقات النقدية تكون العلاقة كالتالي :

$$VAN = -I_0 + CF_t \frac{[1 - (1 + K)^{-T}]}{K}$$

K : تمثل تكلفة رأس المال أو معدل الاستحداث.

وعند استخدام معيار VAN نفرق بين ثلاث حالات لقيم صافي القيمة الحالية:

(1) $VAN > 0$: يحقق المشروع الاستثماري ربحية اقتصادية, لذا فهو مقبول.

(2) $VAN < 0$: يحقق المشروع الاستثماري خسارة, فلا تكون له ربحية اقتصادية. لذا يتم رفضه.

(3) $VAN = 0$: وفي هذه الحالة التكلفة الأولية للمشروع مساوية لمجموع التدفقات النقدية المستحدثة، ويمكن للمؤسسة قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

¹ - سليمان اللوزي، يوحنا عبد الأدم، دراسة الجدوى الاقتصادية و تقييم كفاءة أداء المنظمات، كلية التجارة جامعة طنطا الطبعة الثالثة 2000 ، ص 154.

² Calcul De La Valeur Actuelle nette, 2008, <www.encapafrika.org/SME/French_materials/exercices_handouts/SME-CPHandout-CalcNPV_fr.pdf>

. تقييم معيار صافي القيمة الحالية (N A V)¹

على الرغم من انصاف معيار صافي القيمة الحالية بالدقة والموضوعية، إضافة إلى كونه معيار يعتمد على خصم التدفقات النقدية، وصولاً إلى القيم الحالية (أي أنه يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود)، كما يعتبر احد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية، إلا أن نقطة الضعف فيه، هي أنه ينظر فقط إلى العوائد المتحققة، دون الأخذ في الحسبان مقدار رأس المال المستثمر الذي استخدم في تحقيق تلك العوائد.

الفرع الثاني: طريقة معدل العائد الداخلي (T.R.i).

الفكرة الأساسية له هي²: إيجاد سعر الخصم الذي باستخدامه تتساوى قيمة الاستثمار مع القيمة الحالية لصافي التدفق النقدي طيلة عمر المشروع، يعني ذلك هو معدل الخصم الذي يعطي للمشروع قيمة حالية للتدفق النقدي تساوي صفراً.

إذا يمكن تعريف معدل العائد الداخلي كما يلي:

معدل العائد الداخلي هو³ طريقة ثانية من الطرق المستعملة في تقييم المالي للمشروعات الاستثمارية والتي تأخذ بعين الاعتبار العامل الزمني للنقود، ومعدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي بموجبه تتساوى مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الصافية مع مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، وبمعنى آخر هو معدل الخصم الذي بموجبه تكون صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري تساوي الصفر أي أن:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \sum_{i=1}^n \frac{S_i}{(1+\bar{r})^i} - I_0 = 0$$

حيث:

S: التدفقات السنوية الصافية.

r: معدل العائد الداخلي .

I₀: الاستثمار المبدئي.

¹- كاظم جاسم العيسوي، مرجع سابق، ص 152.

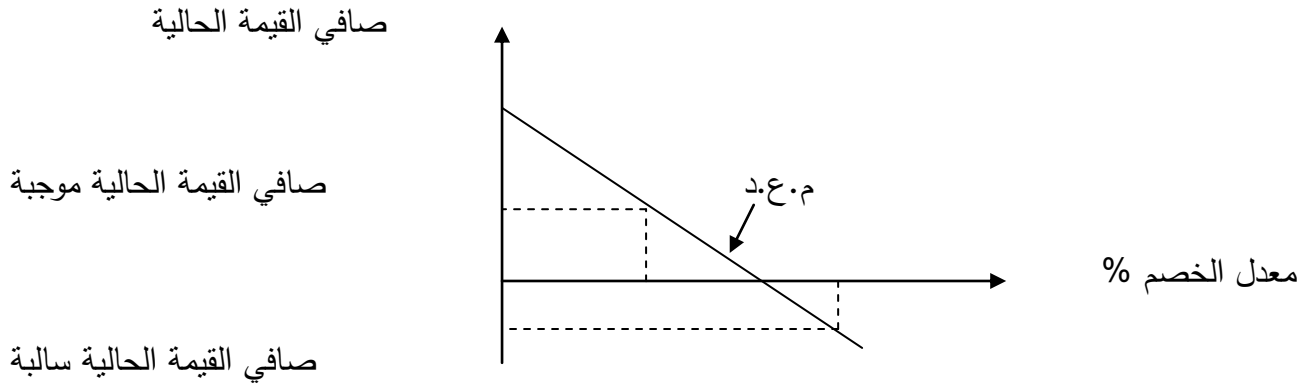
²- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار حامد، طبعة (1)، الاردن، 2004، ص 142.

³- عبد الحفيظ الارقم، مرجع سابق، ص 16.

بحيث كلما زاد سعر الخصم قل صافي القيمة الحالية للمشروع والعكس صحيح ويمكن إيضاح ذلك بالشكل

الآتي¹:

شكل (2): العلاقة العكسية بين معدل الخصم و معدل العائد الداخلي.



المصدر: عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، ص 142.

نلاحظ من خلال الشكل العلاقة العكسية بين معدل الخصم (معدل الفائدة) ومعدل العائد الداخلي، فلو تم مثلا اقتراض مبالغ الاستثمار للمشروع بفائدة مقدارها معدل العائد الداخلي فان هذا المشروع سوف يتمكن من تسديد الأقساط والفائدة المترتبة عليها بلا ربح ولا خسارة. أما إذا اقتترضت مبالغ بسعر فائدة أدنى \bar{r}_1 من معدل العائد الداخلي فهذا يعني أن المشروع يستطيع تسديد الأقساط والفوائد المترتبة عليها ويعطي عائدا إضافي يتمثل في (صافي القيمة الحالية) والعكس بالعكس.

طريقة حساب معدل العائد الداخلي

• حالة عدم تساوي مبالغ التدفقات النقدية²:

نقوم باختيار معدل خصم بطريقة عشوائية ثم نحسب صافي القيمة الحالية للمشروع بتطبيق ذلك المعدل، فإذا كان صافي القيمة الحالية على أساس المعدل السابق موجبة نختار معدل خصم أعلى منه (والعكس بالعكس) وذلك من اجل إيجاد معدل خصم آخر يعطينا نتيجة سالبة لصافي القيمة الحالية، وبهذين المعدلين نقوم بعملية الحصر من اجل استخراج معدل العائد الداخلي ولتوضيح ذلك ندرج المثال التالي:

¹- عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، المرجع السابق، ص 142.

²- عبد الحفيظ الارقم، مرجع سابق، ص 17.

ليكن لدينا المشروع التالي الذي يحقق خلال 3 سنوات:

S_3	S_2	S_1	I_0
278	500	452	1000

المطلوب: إيجاد معدل العائد الداخلي (\bar{r})

الحل: 1- نضع $\bar{r} = 8\%$ ونحسب VAN أي صافي القيمة الحالية

1067.8

$$VAN = \frac{452}{1.08} + \frac{500}{(1.08)^2} + \frac{278}{(1.08)^3} - (1000)$$

$$VAN = 67.8$$

2- نضع $\bar{r} = 15\%$ ونحسب VAN أي صافي القيمة الحالية

954.1

$$VAN = \frac{452}{1.15} + \frac{500}{(1.15)^2} + \frac{278}{(1.15)^3} - (1000)$$

$$VAN = -45.9$$

مما سبق نلاحظ:

عندما يكون $\bar{r} = 8\%$ ← صافي القيمة الحالية تكون موجبة.

عندما يكون $\bar{r} = 15\%$ ← صافي القيمة الحالية تكون سالبة.

ومنه معدل العائد الداخلي يكون محصورا بين 8% و 15% ولذلك سنقوم بعملية الحصر.

1067.8	→	8%		1067.8	→	8%
954.1	→	15%		1000	→	س؟
113.7	→	7%		67.8	→	؟
113.7	→	7%				
67.8	→	س؟				
					→	س=4%

ومنه فإن r معدل العائد الداخلي هو $12\% = 8\% + 4\%$.

- حالة تساوي مبالغ التدفقات النقدية (دفعات):
في مثل هذه الحالات يكون حساب القيمة الحالية أسهل:
نعلم انه: لقيمة الحالية = $\frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$ * دفعة

تقييم طريقة معدل العائد الداخلي¹:

يمكن ذكر بعض المزايا والعيوب لهذه الطريقة فيمايلي:

• المزايا:

- ✓ يعتبر معيار م معدل العائد الداخلي كافيا عند قبول أو رفض المشروع، فإذا كان المعدل الداخلي للمشروع أعلى من المعدل الخصم في السوق المالية الذي بواسطته تستطيع الحصول على التمويل يمكن تنفيذ المشروع.

• العيوب:

- ✓ في حالة الاختيار بين عدة مشاريع غير متجانسة، معدل العائد الداخلي لا يكفي لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الكلفة الحقيقية لرأس المال المستثمر.

¹- عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، مرجع سابق، ص143.

المبحث الثاني: المعايير المالية وغير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي

تستهدف دراسات الجدوى وتقييم المشروعات التي تقوم بها البنوك الإسلامية بإجراء دراسات تشمل مختلف جوانب المشروع. وفيما يلي نستعرض أهم العناصر التي يتم الوقوف عندها لدراسة المشروع من الناحية المالية وغير المالية من خلال.

المطلب الأول: المعايير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي.

الفرع الأول: معيار فترة الاسترداد

يعتبر حساب فترة الاسترداد أحد مقاييس ربحية المشروع ويستهدف من حسابها الوصول إلى عدد السنوات التي يستطيع خلالها المشروع أن يجمع إيرادات نقدية صافية، تكفي قيمة إجمالي استثماراته¹ وهناك عدة طرق لحساب فترة الاسترداد منها ما يلي:²

الطريقة الأولى: يتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة، إما بالاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الجارية، أو بالاعتماد على المجموع التراكمي لتلك التدفقات.

ففي حالة الاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الجارية، يمكن اعتماد الصيغة التالية:

فترة الاسترداد = الكلفة الاستثمارية الأولية / الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية الجارية

الطريقة الثانية: هذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً واستعمالاً من الطريقة السابقة، ويتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة من خلال احتساب التدفقات النقدية الجارية وبعد خصم الضريبة.

وتستخدم هذه الطريقة للمفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل الذي يتميز بفترة استرداد أقل.

ويتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة حسب الصياغة التالية:

فترة الاسترداد تساوي = الكلفة الاستثمارية الأولية / صافي التدفق النقدي السنوي (صافي العائد السنوي)

¹ - مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012، ص 213.

² - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011، ص 118.

الفرع الثاني: معيار معدل العائد المحاسبي

يسمى هذا المعيار بمعيار معدل العائد المحاسبي لأنه يحتسب بالاستناد إلى التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية للمشروع؛ ويسمى أيضا المعدل المتوسط للعائد¹.

حيث ينسب الربح المحاسبي إما إلى كلفة الاستثمار وتسمى نسبة معدل العائد البسيط على الاستثمار و إما ينسب الربح إلى حقوق الملكية وتسمى النسبة المستخرجة العائد البسيط على حق الملكية.

1 - معدل العائد البسيط على إجمالي الاستثمار²:

متوسط الدخل السنوي / إجمالي الاستثمار * 100.

وتسمى هذه النسبة أيضا المردود من الموجودات (العائد على الموجودات) ويعرف متوسط الدخل السنوي بأنه الوسط الحسابي للدخل السنوي المحقق خلال عمر المشروع (المفترض) بينما يعرف إجمالي الاستثمار بأنه كلفة الاستثمار وتشمل رأس المال الثابت ورأس المال العامل ونفقات التأسيس الأولية، ولكن على هذه النسبة أيضا معدل العائد (المردود) الوسطي.

2 - معدل العائد على حق الملكية:

ونقيس هذه النسبة من حقوق الملكية حيث ينسب متوسط الدخل السنوي إلى (رأس المال المملوك).

معدل العائد على حق الملكية = متوسط الدخل السنوي / رأس المال المملوك

وقاعدة القرار في ظل هذه الطرق، أنه كلما كان معدل العائد أعلى كلما كان ذلك أفضل، وفي حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المتوقع منه أكبر³.

الفرع الثالث: معيار صافي القيمة الحالية:

تعتمد هذه الطريقة على خصم كل من التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة بمعدل خصم يعكس معدل النمو المرغوب للتنمية الإسلامية لكل مجموعة من المشروعات تتفق في أولوياتها الإسلامية ومخاطرها.

¹ - محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2007، ص183.

² - حسين محمد سمحان، نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس، جامعة الشلف، ص 294.

³ - حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص294.

ويتحدد صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري بطرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة¹.

$$VAN = \sum Vi(1+t)^{-i} - I$$

وتحسب من خلال العلاقة التالية²: $(1+t)^{-i}$: معامل التحيين.

معدل التحيين : وهو معدل المرودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار.

t: والذي يمثل عادة تكلفة رأس المال.

n: العمر الافتراضي للاستثمار.

Vi: التدفق النقدي للسنة.

I: تكلفة الاستثمار.

يعد صافي القيمة الحالية مؤشراً صحيحاً لقياس الجدوى التجارية للمشروع غير أنه معيار مطلق إذ يبين ربحية المشروع بالمطلق ولهذا تلجأ الدراسات إلى حساب نسبة صافي القيمة الحالية بتطبيق الصيغة التالية³:
نسبة صافي القيمة الحالية = صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية/القيمة الحالية لإجمالي الاستثمار.

دلالة مؤشر القيمة الحالية الصافية:

بالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نستنتج الحالات التالية:

VAN: القيمة الحالية الصافية موجبة: ويعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحيئة سيغطي نفقات

الاستثمار وسينتج عن ذلك فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض وفي هذه الحالة إذا كنا بصدد تقييم استثمار واحد، فإن الاستثمار يكون مقبولا من منظور الجدوى المالية، وإذا كنا بصدد المقاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية فالاستثمار المقبول هو الاستثمار ذو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.

VAN: القيمة الحالية الصافية معدومة: يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوى اقتصادية، ذلك لأن

مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يتحقق الربح ولا الخسارة، ومن ثم فإن الاستثمار غير مقبول.

¹ ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، قسم الشريعة، 2008، ص 91.

² إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص339.

³ موسوعة الاستثمار، 1، http://www.arab-ency.com/index.php?module=pnEncyclopedia&func=display_term&id=6248&m=1

VAN: القيمة الحالية الصافية سالبة: وهي أسوأ حالة لهذا المعيار حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها، وبالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو اعتمد المشروع وعليه فالبداية الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة!

الفرع الرابع: معيار معدل العائد الداخلي

وهي من الطرق الحديثة في تقييم المشروعات لأنها تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود خلال فترة حياة المشروع وفي نقطة بدايته، أي تعتمد على مفهوم القيمة الحالية أو مفهوم الاستحداث أو التحيين.

ومعدل العائد الداخلي هو المعدل الذي يساوي ما بين مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الصافية خلال سنوات عمر المشروع والتكلفة الأولية للاستثمار.²

ويتم احتساب معدل العائد الداخلي باستخدام المعادلة التالية:³

$$\text{العائد الداخلي} = \text{ف} + [1 \text{ ق و} (\text{ف} - 2 \text{ ق}) / 1 \text{ ق و} + \text{ق س}]$$

حيث:

ع د :معدل العائد الداخلي للاستثمار.

ف₁: معدل الخصم الأصغر والذي تكون قيمة صافي القيمة الحالية عنده ما تزال موجبة وقريبة من الصفر.

ف₂: معدل الخصم الأكبر حيث تكون صافي القيمة الحالية الصافية بالفعل سالبة ولكن أقرب إلى الصفر.

ق و: القيمة الموجبة لصافي القيمة الحالية (معدل الخصم الأصغر "ف₁").

ق س: القيمة السالبة لصافي القيمة الحالية (معدل الخصم الأكبر "ف₂").

ف₂: في صورة مطلقة أي بإهمال علامة الناقص ومن الضروري أن تكون كلا من ف₁ ، ف₂ قريبتان من الصفر، وهذا يعني ألا يزيد الفرق بينهما مثلاً عن 10 وفي حالة المفاضلة بين المشروعات، فالأفضل هو الذي يحقق معدل عائد داخلي أكبر.

¹ - إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 22

² - سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 79.

³ - مصطفى كمال السيد الطايل، مرجع سبق ذكره، ص 216.

المطلب الثاني: المعايير غير المالية لتقييم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي

الفرع الأول: معيار السلامة الشرعية للمشروع

المقصود بالسلامة الشرعية للمشروعات المطلوب تمويلها بالصيغ الإسلامية، و هو التأكد من عدم مخالفة المشروع المقترح لأحكام الشريعة الإسلامية، ليس فقط على مستوى تجنب الربا والسلع والخدمات المحرمة، بل على مستوى الأولويات الإسلامية والالتزام بالسلوك الإسلامي بشكل عام¹، وغير متجاوز ولا متعدٍ لحدود الله، يقول الله عز وجل:

﴿ تِلْكَ حُدُودُ اللَّهِ فَلَا تَعْتَدُوهَا ﴾² ويدور هذا المعيار حول قاعدة الحلال والحرام في الإسلام،

وهذا يتطلب أن كل ما يتعلق بالمشروع ينبغي أن يقع في دائرة الحلال، وأن ينأى عن دائرة الحرام، وألا يحوم حول دائرة الشبهات³، لقول النبي عليه الصلاة والسلام: "الحلال بين والحرام بين وبينهما أمور مشتبهات لا يعلمها كثير من الناس، فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام"⁴.

الفرع الثاني: معيار السلامة الاقتصادية للمشروع

إن سلامة المشروع الاقتصادية لا تعني أن تتوفر فيه مقومات الجدارة التمويلية فقط، بل لابد أن تتوفر فيه مجموعة من الضوابط التي تؤكد حقيقة الاستثمار في هذا المشروع، وفي إطار تحقيق مقاصد الشرع في تشريع استثمار المال وتنميته.

وعليه فإن سلامة المشروع تتجلى أهميتها في تقييم واختيار المشروعات الاستثمارية التي تعظم مصلحة الاقتصاد الوطني وتتوافق فيها أهداف المشروع مع أهداف البنك الإسلامي، من استخدام الثروات بكفاءة وزيادة الطاقات الإنتاجية، وضمان توجيه حركة الاستثمار بأسلوب عقلاني وبطريقة علمية وعملية وليست متروكة لفوضى سوق الاقتصاد المتخلف الذي تتحكم فيه القوى الخارجية التي تعظم مصلحة الاقتصاديات المتقدمة.

الفرع الثالث: معيار السلامة الاجتماعية للمشروع

إن توجيه الأموال للاستثمار في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي يصب في تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع معاً، في الانتفاع بالأموال في صورة أرباح مع المحافظة على رأس المال التي تحقق مصالح المجتمع ورعاية حق الله في هذه الأمة وفق الترتيب الشرعي للأولويات.

¹ - بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية - ارسنة تطبيقية -، ط1، دار النفائس، الأردن، 2012، ص211

² - سورة البقرة، الآية 229.

³ - سامي عبد الرحمن قابل، تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 121، مجلد 12، ص

⁴ - منفق عليه، انظر صحيح البخاري، الجزء 2، ص 222، صحيح مسلم، الجزء 2، ص 1219

⁵ - ميلود بن مسعودة، مرجع سبق ذكره، ص 111.

وذلك من خلال زيادة التوظيف في المجتمع وتحسين توزيع الدخل وتحسين جودة الحياة المادية والمعنوية¹.

الفرع الرابع: معيار الأخلاق الشخصية

إن أبرز صفة من الصفات الخلقية؛ هي الأمانة، وهي المعيار أو المؤشر الذي يقيس درجة رغبة العميل طالب التمويل وعزمه على الوفاء بالتزاماته عند حلول استحقاقها. ولا شك أن أخلاقيات العميل تنعكس في معاملاته مع البنك وفي تصرفاته، إذ أن العميل الذي لا يتصف بالأمانة يمكن أن يضع البنك في مشكلات حرجة²

كما يمكننا في هذا الصدد أن نشير إلى بعض القيم والأخلاقيات التي حث عليها الإسلام والمنهيات التي زجرها والتي لها ارتباط مباشر بالحياة الاقتصادية مثل:

- عدم أكل أموال الناس بالباطل، وإعطاء الرشوة لتغيير قرارات لصالح المشروع.
- عدم بخر الناس أشيائهم كإتباع أساليب لشراء الأشياء بأثمان غير عادلة.
- عدم التبذير في التصميم الإنشائي والإنفاق بشكل عام؛
- عدم إغفال الزكاة في حسابات المشروع.
- عدم إسناد مسؤولية تنفيذ الأعمال للسفهاء لأي سبب من الأسباب (كالقراية أو المصالح الشخصية)³.

الفرع الخامس: معيار الاختيار بين المشروعات حسب الأولويات الإسلامية

يجب على الممول المسلم أن يوجه تمويله نحو المشروعات التي تلبى الحاجيات التالية وفقا لسلم الأولويات الإسلامية:

➤ **الضروريات** : وهي ما لا بد منه لقيام مصالح الدين والدنيا، ويؤدي عدم إشباعها إلى عدم استقامة أمور الدنيا وضياع نعيم الآخرة، والتعرض للعذاب الأليم بدلا منه⁴، ويراد بها المصالح التي تتوقف عليها صيانة الكليات الخمسة لحياة الفرد في المجتمع، وهي: حفظ الدين والنفس والعقل والنسل والمال⁵.

¹ - بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 210

² - مصطفى كمال السيد طابيل، مرجع سبق ذكره، ص

³ - ميلود بن مسعودة، مرجع سبق ذكره، ص

⁴ - عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي، ورقة مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني المنعقد في طرابلس، ليبيا، بتنظيم المركز العالي 21

أبريل . 2111 موقع: موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي - للمهن المالية والإدارية وأكاديمية الدراسات العليا، في الفترة 22 :

⁵ - بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 212 .

➤ **الحاجيات:** وهي الدائرة الأوسع من الضروريات، بحيث لا يتوقف قيام المقاصد الشرعية عليها، ولكنها مطلوبة من أجل التوسعة والرفق ورفع الضيق المؤدي غالباً إلى الحرج والمشقة التي تحدث من عدم إشباعها، إلا أن ما ينجم من عدم إشباعها من مشقة وحرج يقل عما يحدث من اختلال نظام الحياة الذي يحدث من جراء عدم إشباع الضروريات.

ومن أمثلة الحاجيات إنتاج نوع بسيط من الأغذية يكفي لدفع البرد، وكذلك توجيه التمويل إلى الاستثمار في وسائل النقل بين المدن أو داخل المدن المكتظة بالسكان، ومن الأمثلة أيضاً تعبيد وإنارة الشوارع.

➤ **التحسينات:** هي المصالح والمنافع والسلع والخدمات والأمور والحاجات الإنسانية التي لا تشق الحياة ولا تصعب بتركها، وإنما توافرها يحسن الحياة ويجملها ويزينها ويجعلها أكثر يسراً وسهولة، بلا إسراف ولا تبذير، بحيث يصير المجتمع الإسلامي مجتمع الجمال والحسن في كافة مجالات حياته.

فالتحسينات من قبيل التوسعة الثانية على العباد، ذلك إنما هي توسعة زائدة عن الحاجيات، إذ هي تلي الحاجيات في المرتبة والمستوى، ويمكن القول أنها تعبر عن الحدود العليا للأركان الخمسة بلا إسراف ولا تبذير، ومن أمثلة التحسينات في إنتاج السجاد الفاخر أو بناء أماكن الترفيه أو ما شابهه¹.

¹ - بن إبراهيم الغالي، مرجع سبق ذكره، ص 212 .

خلاصة الفصل الثاني:

اتضح لنا مما سبق أن كل معيار من المعايير السابقة له دلالة معينة، و يمكن استخدام كل معيار عند دراسة مشروع واحد لاتخاذ قرار في قبول أو رفض المشروع، كما يمكن استخدام كل معيار في مقارنة أكثر من مشروع لاختيار أفضلها، و غني عن البيان، أن كل ما سبق يتعلق بتقويم المشروع من وجهة نظر المستثمر الفرد، و لكن لوحظ أيضا أن كل معيار توجه إليه بعض أوجه الانتقادات، و على سبيل المثال فإن معيار فترة الاسترداد يهتم بالمشاريع التي تغطي إيراداتها الأموال المستثمرة بسرعة، لذلك حتى نستطيع أن نتجنب مخاطر الاعتماد على معيار واحد فإنه من الأفضل عند تقويم المشاريع الاستثمارية أن نطبق أكثر من معيار حتى نصل إلى القرار الأمثل.

الفصل الثالث

دراسة حالة في البنك الخليج الجزائري "AGB"

تمهيد:

سوف نحاول في هذا الفصل الثالث استعراض النتائج المتوصل إليها من خلال دراسة الحالة التي قمنا بها

على بنك الخليج الجزائري وختصرنا في دراستنا على الجانب الإسلامي نظرا لأهميته وقلة الدراسة في هذا

الجانب وتطرقنا في هذا الفصل إلى مبحثين هما:

المبحث الأول: بطاقة تعريفية لبنك الخليج الجزائر AGB

المبحث الثاني: تقييم مشروع استثماري ممول من طرف بنك AGB

المبحث الأول : بطاقة تعريفية لبنك الخليج الجزائر AGB**المطلب الأول: نشأة ومهام واستراتيجية بنك الخليج الجزائر AGB****الفرع الأول: نشأة وتعريف بنك الخليج الجزائر**

تأسس بنك الخليج الجزائر في 15 ديسمبر 2003 بموجب القانون الجزائري برأس مال قدره 10 مليار دينار جزائري، والكائن مقره الاجتماعي بطريق الشراقة دالي ابراهيم الجزائر، يملكها ثلاث بنوك ذات سمعة دولية مرموقة (Burgan Bank) بقيمة 60 % وبنك تونس العالمي (Tunis International Bank) ب 30 % و 10% من البنك الأردني الكويتي (Jordan Kuwait Bank) وهي بنوك تنتمي إلى مجموعة مشاريع الكويت القابضة¹.

وبنك الخليج الجزائر بنك تجاري بدأ عمله في 2004، يمارس عمله الآن في بيئة اقتصادية وبنكية مليئة بالتغيرات والتقلبات.

الفرع الثاني: مهام بنك الخليج الجزائر

-المساهمة في التنمية الاقتصادية و المالية للجزائر، بإعطاء و تقديم للمنشآت و الأفراد مجموعة واسعة و متطورة من المنتجات و الخدمات المالية والحلول الأكثر حداثة من حيث السرعة والتنفيذ.
-تلبية لتوقعات عملائه يقدم بنك الخليج الجزائر الخدمات المصرفية التقليدية وكذلك التي تتوافق مع ما تمليه الشريعة الإسلامية.
-الاستثمار في مجالات تكنولوجيا المعلومات والاتصال والتي مكنته من إتمام جميع عملياته وجعلها أكثر كفاءة .

ومع التوسع المستمر أصبح لبنك الخليج الجزائر شبكة فروع منتشرة في جميع أنحاء البلاد . حيث لديه الآن 52 وكالة تنفيذية.

الفرع الثالث : التوجهات الإستراتيجية لبنك الخليج الجزائر²

تم تحديد إستراتيجية لبنك (AGB) في أوائل عام 2009، في نفس سياق بنك مجمع Burgan Bank بهدف تحقيق مهمتها بحيث تكون ودية لقيمها ومبادئها و تركز هذه الإستراتيجية على خمس مجالات :
-إدارة الجودة الشاملة : هذا يندرج ضمن كل الإجراءات المتخذة من قبل البنك من أجل تحقيق جودة الخدمات المصرفية مع كل العملاء الداخليين والخارجيين.

ويتعلق الأمر بعدة مجالات للتدخل مثل جودة الخدمات و المنتجات والبنية التحتية و الإدارة وإدارة المخاطر وما إلى غير ذلك .

¹ rapport annuel 2009, proposé a partir de (www.ag-bank.com), p2.

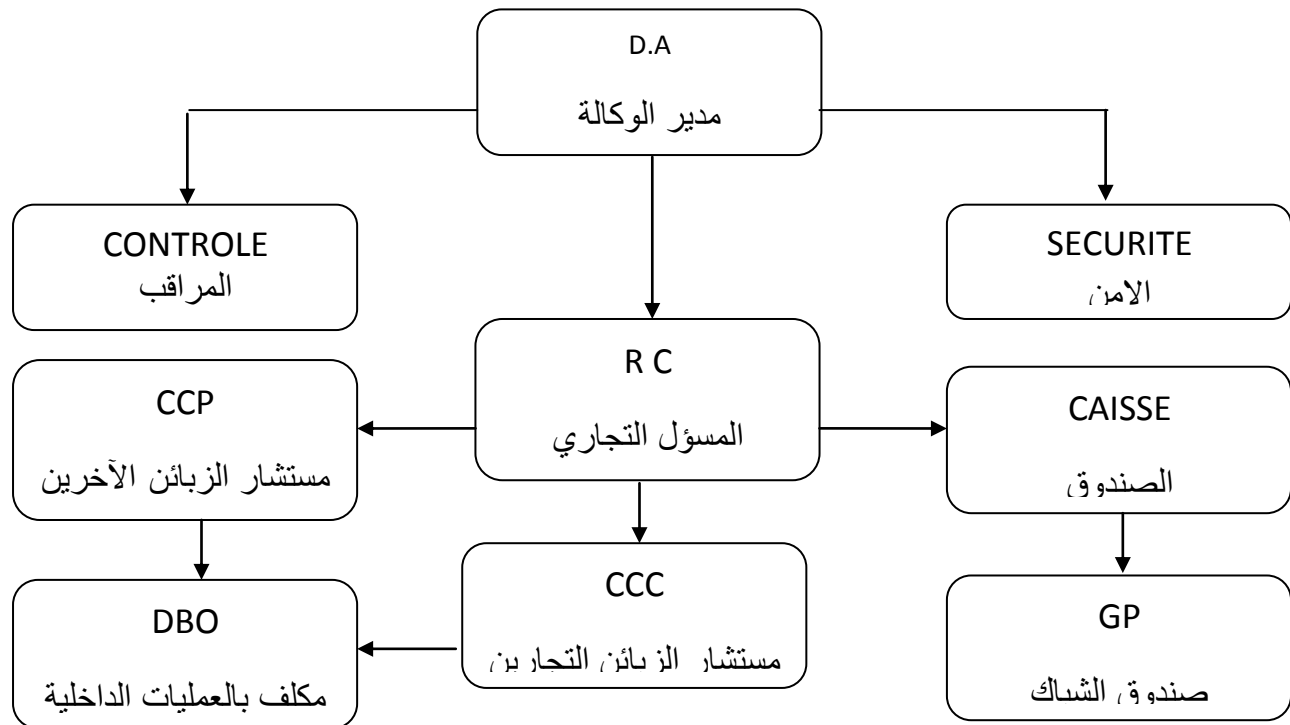
² Rapport annuel 2009, op.cit, p6.

- توسيع شبكة الوكالة : لكي يكون البنك دائما اقرب إلى عملائه و ليسمح لهم بالتمتع بالخدمات والمنتجات العالمية والمتقدمة المصممة لاحتياجاتهم المحلية.
- توسيع عرض المنتجات والخدمات من اجل تلبية جميع التوقعات
- إدارة موارد بشرية تركز على الانجاز بهدف تزويد جميع موظفيه بحياة مرضية ومحفزة.
- نمو حصته السوقية وغزو السوق : يركز البنك سياسته التجارية على منطق النمو و غزو الحصة السوقية للمشاركة في الازدهار الاقتصادي للجزائر.

المطلب الثالث : الهيكل التنظيمي بنك الخليج الجزائر - وكالة أدرار¹

أنشئت وكالة بنك الخليج بأدرار في 19 مارس 2015 و تقع بمحاذاة ساحة الشهداء ، و تبلغ مساحة البنك حوالي 250 م² و مجهزة بكل الوسائل الحديثة ، أما الهيكل التنظيمي لوكالة أدرار فهو كالتالي :

الشكل (3) : المخطط الهيكل التنظيمي لبنك الخليج الجزائر وكالة ادرار



المصدر : مدير وكالة أدرار لبنك الخليج الجزائر

¹ - وفق تصريحات مدير البنك الخليج الجزائري وكالة ادرار

شرح الهيكل التنظيمي للوكالة أدرار:

- 1 - مدير الوكالة: هو المسؤول المباشر للوكالة من مهامه الإشراف على جميع تعاملات الشبكة التي تجريها الوكالة وإبداء الرأي فيها بالقبول أو التحفظ أو الرفض و يقوم بالإشراف العام على جميع مكاتب الوكالة و إصدار التوجيهات اللازمة لضمان حسن سير الوكالة.
- 2 - الأمن: يعمل القائمون على هذه الوظيفة بالحفاظ على الأمن والسلامة داخل الوكالة.
- 3 - المراقب: يعمل على مراقبة الحركة داخل الوكالة وهذا باستعمال أجهزة المراقبة.
- 4 - المسؤول التجاري : مكلف بالنظر والدراسات لملفات الزبائن بمختلف أنواعهم وخاصة التجار والمتعاملين الاقتصاديين في مختلف الميادين حيث يقوم بدراسة جدوى الإقراض والنظر في طلبات الزبائن وإعطاء الرأي المبدئي في الملفات الموجهة له من قبل المستشارين، كما ينسق عمل مختلف مكاتب الوكالة للوصول إلى مستويات مقبولة من خدمة الصيرفة.
- 5 - مستشار الزبائن التجاريين: يقوم باستقبال الزبائن التجاريين سواء كانوا طالبي القرض أو من ذوي حاملي المشاريع حيث أن البنك لا يقتصر على الإقراض بل له تعاملات إسلامية مثل المرابحة .
- 6 - مستشار الزبائن العاديين : يقصد بالزبائن الآخرين هم جميع الزبائن الغير تجاريين الذين لهم دخل ثابت بلا انقطاع قد يكون شهري أو غير ذلك ولهم القدرة بالوفاء بالتزاماتهم ويعمل على استقبال وعرض الخدمات (مبيعات البنك) على هذا النوع من الزبائن وتزويدهم بكافة المعلومات والإجراءات المتبعة التي تمكنهم من الاقتراض سواء كان استهلاكي ،عقاري..... الخ , أو استثمار مدخراتهم، أو إيداع ودائعهم.
- 7 - أمين الصندوق : يعمل القائم على الصندوق بمتابعة دخول و خروج الأموال من خزنة الوكالة حيث يعد كل آخر يوم بعد إقفال كشف يوضح حركة الأموال و الرصيد الذي أقيمت عليه الخزنة .كما يقوم بالإشراف على صندوق الشباك.
- 8 - صندوق الشباك: يسهر على تقديم الخدمات المباشرة كسحب إيداع عبر الشباك.
- 9 - مكتب المكلف بالعمليات البنكية الداخلية: يعمل على تسجيل جميع العمليات اليومية التي أجريت في الوكالة من قبل مختلف المكاتب والمستشارين المختصين بالإقراض¹.

¹ - وفق تصريحات مدير البنك الخليج الجزائر وكالة ادرار

المبحث الثاني: تقييم مشروع استثماري ممول من طرف بنك AGB¹

لقد اعتمدنا في دراستنا هذه على الجانب الإسلامي نظرا لأهميته من جانب المستثمرين و من بين أساسيات تعامل البنوك مع طلبات التمويل الخاصة بالمشاريع هي الدراسة التحليلية للمشروع، من حيث مردوبيته المالية والاقتصادية، والتي تعتبر كضمان لأموال البنك المقترضة.

المطلب الأول: المعلومات المتعلقة بمشروع و الدراسة المالية للمشروع

الفرع الأول: المعلومات المتعلقة بمشروع

يتمثل موضوع المشروع في شراء معدات نقل و معدات تجهيز وهو مشروع محل الدراسة الاقتصادية وتم طلب تمويله بصيغة قرض المرابحة للاستثمار متوسطة المدى من بنك الخليج الجزائر وكالة أدرار.

- شروط عقد التمويل بالمرابحة :

- الشروط البنكية الخاصة بالعملية المصرفية، السارية المفعول لدى بنك الخليج الجزائر، الملحقة بعقد المرابحة تعتبر الإطار المرجعي لشروط العقد.
 - اتفاقية الحساب الجاري الموقعة بين البنك والعميل عند فتح الحساب تعتبر جزءا من العقد.
 - طلب/طلبات التمويل الموقع (ة) من العميل المتضمن(ة) اوامر الشراء الموقعة بموجب العقد تعد جزءا لا يتجزأ منه.
 - طلب العميل من البنك إن يشتري له السلع و/أو البضاعة أو العتاد محل الفاتورة أو الفواتير وأمر /أوامر الشراء المرفقين بالعقد يعتبران جزءا لا يتجزأ منه وكذا التي يتم تسليمها مستقبلا والتي تعد هي الأخرى جزء لا يتجزأ من العقد.
 - تفويض البنك للعميل للتعامل والتعاقد مع المزود في طلب وتسلم السلع و/أو البضائع محل هذه الفاتورة أو الفواتير.
 - الطرفان يتمتعان بكامل الأهلية القانونية.
- تم الاتفاق في العقد على مايلي:

المادة الأولى:

يمنح البنك المقترض الذي يوافق على ذلك تمويلا بالمرابحة في حدود المبلغ المرخص به من قبل البنك ألا وهو 259 881 000.00 دج إي مائتان وتسعة وخمسون مليون وثمان مائة وواحد وثمانون ألف دينار جزائري.

حيث كان مبلغ الدين بالمرابحة للاستثمار متوسط المدى هو: 159 811 000.00 دج أي مائة وتسعة وخمسون مليون وثمانمائة وواحد وثمانون ألف دينار جزائري.

1- وفق تصريحات مدير البنك الخليج الجزائر وكالة ادرار

هامش الربح 9%

نسبة التمويل 80%

المدة 60 شهر

مدة تسديد كل ثلاثة أشهر

تاريخ آخر أجل للاستعمال 2018/01/31

يجب على المقترض أن يقدم للبنك كل عملية مرابحة منجزة في إطار الخط التمويلي موضوع هذا العقد أمرا بالشراء يبين فيه خاصة مبلغ العملية (ثمن المرابحة)، نسبة الربح المتفق عليه ومواعيد التسديد. تنفيذاً لهذا العقد، يبيع البنك للمقترض، الذي يوافق، السلع و/أو البضاعة أو العتاد محل الفاتورة أو الفواتير والأمر أو الأوامر بالشراء المرفقة بهذا العقد والتي تشكل جزء لا يتجزأ منه.

المادة الثانية:

يتم التمويل بتسديد البنك ثمن السلع و/أو البضاعة أو العتاد للمزود وكذا كافة المصاريف التي يوافق على تحملها العميل في حدود المبلغ المذكور في المادة الأولى أعلاه، وهذا بعد تسلم الوثائق الخاصة بها (عقود، فواتير، وثائق الشحن، مستند تسليم، وثائق جمركية.... الخ) يلتزم المقترض بشراء السلع و/أو البضاعة أو العتاد محل أمر /أو أوامر الشراء بنفس المواصفات المذكورة في الفاتورة أو الفواتير الملحقة بها، كما يلتزم بعدم الرجوع على البنك بخصوص أي عيب أو خلل في هذه السلع ويعتبر العميل المسؤول الوحيد فيما يخص نوعية ومواصفات السلع و/أو البضاعة أو العتاد محل هذا العقد وكذلك مطابقتها للقوانين والقواعد والتنظيمات المعمول بها.

المادة الثالثة:

يتمثل ثمن بيع السلع و/أو البضاعة أو العتاد من البنك إلى العميل في مبلغ الفاتورة أو الفواتير المسددة للمزود مضافاً إليها كل المصاريف والملحقات الأخرى ونسبة الربح المتفق عليه.

1- تكلفة المشروع

تقدر التكلفة الإجمالية للمشروع بـ: 199 763 750 دينار جزائري.

2- هيكل التمويل

ما يلاحظ من خلال تكلفة الاستثمار أن بنك الخليج الجزائر وكالة أدرار يمول مانسبته 80%، في حين أن المبلغ المتبقي من قيمة الإستثمار يعتبر أموال خاصة، والجدول التالي يوضح هيكل رأس مال المشروع.

الجدول 01: يوضح هيكل رأس مال المشروع.

النسبة %	المبالغ	
20	39 952 750	أموال خاصة
80	159 811 000	ديون
100	199 763 750	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات بنك AGB.

الفرع الثاني: الدراسة المالية للمشروع

ترتكز هاته الدراسة على أهم العناصر التي تدخل وتؤثر على مردودية المشروع والتي يجب توفرها ليقبل البنك تمويله.

1- دراسة جدول حسابات النتائج التقديري

تتعلق هاته الدراسة بالنتائج المالية التي يحققها المشروع خلال خمس سنوات المقبلة وهذا ما يوضحه جدول حسابات النتائج التقديري لهذا المشروع.

الجدول 02: يوضح جدول حسابات النتائج التقديري بالدينار الجزائري.

البيان	2014	2015	2016	2017	2018
رقم الأعمال	70 143 422	20 876 213	10 554 994	33 401 940	25 051 455
خدمات	36 663 336	21 409 406	10 955 142	9 963 147	8 987 153
القيمة المضافة	24 687 505	21 942 598	11 498 390	10 158 753	9 621 453
المستخدمين	41 504 228	374 482	1 592 136	987 456	873 156
ضرائب ورسوم	10 447 720	7 757 122	613 253	9 697 128	9 547 951
مصاريف مالية	21 269 401	1 254 372	17 743 173	15 921 456	12 456 782
مخصصات الإهلاكات	9 988 187	9 988 187	9 988 187	9 988 187	9 988 187
نتيجة الإستغلال	23 789 508	23 571 453	31 350 410	34 513 432	32 759 731
النتيجة الصافية	23 789 508	23 571 453	31 350 410	34 546 812	32 783 654

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معطيات بنك AGB.

تم الحصول على الجدول السابق بالاعتماد على المعلومات والمعطيات المتوفرة بالنسبة للمشروع، كذلك يلاحظ أن رقم الأعمال والقيمة المضافة يشهدان إرتفاع سنوي بمعدل أكبر من الزيادة في المصاريف، وهذا ما يمثل جانب إيجابي للمشروع.

2- تقدير التدفقات النقدية للمشروع

تعتبر هذه الدراسة أساسية لمعرفة قيمة التدفقات النقدية الحاصلة، وذلك من أجل المقارنة بين المصروفات والإيرادات، ويمكن دراسة التدفقات النقدية للمشروع من خلال الجدول التالي:

الجدول 03: يوضح التدفقات النقدية للمشروع.

البيان	2014	2015	2016	2017	2018
النتيجة الصافية	23 789 508	23 571 453	31 350 410	34 546 812	32 783 654
مخصصات الإهلاك	9 988 187	9 988 187	9 988 187	9 988 187	9 988 187
التدفقات النقدية	33 777 695	33 559 640	41 338 597	44 534 999	42 771 841
التدفقات النقدية المجمعة	33 777 695	67 337 335	74 898 237	119 433 236	162 205 077

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات بنك AGB.

التدفق النقدي = النتيجة الصافية + الإهلاكات.

التدفقات النقدية المتراكمة للسنة N = التدفق النقدي المتراكم للسنة (N-1) + التدفق النقدي للسنة N.

من الجدول السابق نلاحظ أن التدفقات النقدية موجبة فهذا يعني أن البنك سيستفيد من هذه التدفقات، وهذا ما يجعل ربما مبدئياً البنك يقبل بتمويل هذا المشروع.

كذلك ما يلاحظ من الجدول أن تكلفة المشروع الأولية والتي تقدر بـ: 199 763 750 دينار جزائري هي أكبر من التدفق النقدي المتجمع للسنة الأخيرة والذي يقدر بـ: 162 205 077 دينار جزائري، وبالتالي فإن فترة استرداد المشروع ستكون أكثر من خمس سنوات.

المطلب الثاني: تقدير تكلفة رأس المال والقيمة الحالية الصافية

بما أن معظم القرارات المالية تتوقف غالباً على الطريقة التي يتم بواسطتها عملية التمويل من هنا تبرز أهمية تحديد التكلفة الفعلية لكل مصدر تمويلي للمشروع، وبالتالي تحديد تكلفة رأس المال، وسيتم في هذا الجزء تقدير تكلفة رأس المال حسب طريقة التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال "CMPC".

الفرع الأول: تقدير تكلفة الأموال الخاصة

تعتبر تكلفة الأموال الخاصة معدل المردودية الأدنى لتوظيف مال بأموال خاصة ويتم حساب تكلفة الأموال الخاصة حسب العلاقة التالية:

حيث:

$$K_E = \frac{B}{E} \quad \text{B: تمثل النتيجة الصافية (بعد الضريبة).}$$

E: الأموال الخاصة.

وتكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع موضحة في الجدول التالي:

الجدول 04: يوضح تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع.

2018	2017	2016	2015	2014	البيان
32 783 654	34 546 812	31 350 410	23 571 453	23 789 508	النتيجة الصافية B
172 545 547	123 381 471	136 306 130	93 931 764	79 298 360	الأموال الخاصة E
%19	%28	%23	%25	%30	تكلفة الأموال الخاصة K _E

المصدر: من إعداد الباحثين.

بعد حساب تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع سيتم تقدير تكلفة الأموال الخاصة المرجحة وذلك بجمع تكلفة الأموال الخاصة لسنوات المشروع وقسمتها على عدد السنوات:

$$\text{تكلفة الأموال الخاصة } K_E = 5 / (28+19+23+25+30) = 24\%.$$

الفرع الثاني: حساب تكلفة رأس المال لسنوات المشروع

سيتم حساب تكلفة رأس المال حسب طريقة التكلفة الوسطية المرجحة لسنوات المشروع وفق العلاقة التالية:

$$K = K_e \frac{E}{E+D} + K_d \frac{D}{E+D} (1-T)$$

بالنسبة لمعدل هامش الربح بصيغة المرابحة والذي يقدر بـ 9% فإنه سوف يتم اعتباره تكلفة الديون K_D، والجدول التالي يوضح كيفية حساب تكلفة رأس المال للمشروع.

الجدول 05: يوضح كيفية حساب تكلفة رأس المال K.

البيان	القيمة
الأموال الخاصة E	39 952 750
الديون D	159 811 000
الضريبة على أرباح الشركات	30 %
هامش الربح بالمرابحة K _D	09 %
تكلفة الأموال الخاصة K _E	24 %
تكلفة رأس المال K	8.4 %

المصدر: من إعداد الباحثين.

الفرع الثالث: تقدير صافي القيمة الحاليةVAN

بعد تحديد كلاً من قيم التدفقات النقدية الصافية وتكلفة رأس مال المشروع فإنه باستطاعتنا معرفة صافي القيمة الحالية للمشروع والجدول التالي يبين كيفية حساب صافي القيمة الحالية للمشروع وفق العلاقة السابقة.

الجدول 06: يوضح صافي القيمة الحالية للمشروع.

السنة T	التدفق النقدي CF_T	التدفق النقدي المستحدث $CF_T(1+K)^{-t}$
التكلفة الإبتدائية I_0	199 763 750	-
1	80 131 609	43 549 789.5
2	33 559 640	9 912 464.5558
3	41 338 597	6 635 937.1468
4	43 390 127	3 785 468.4355
5	35 039 642	1 661 385.9954

المصدر: من إعداد الباحثين.

من الجدول فإن:

$$VAN = 199\ 763\ 750 - (1\ 661\ 385.9954 + \dots + 9\ 912\ 464.5558 + 43\ 549\ 789.5)$$

$$= - 134\ 218\ 704.4 \text{ دينار جزائري.}$$

مما سبق عرضه نخلص إلى أن التكاليف الاستثمارية للمشروع تسترد خلال مدة أكبر من خمس سنوات، كما أن المشروع يحقق صافي قيمة حالية سالبة للسنوات الخمس الأولى.

وبالتالي فإن المشروع يعتبر غير مقبولاً وغير مفيداً لصاحبه إلا إذا كانت صافي القيمة الحالية موجبة ولذلك لا بد من استمرار المشروع لمدة تفوق خمس سنوات بحيث يمكن للمستثمر استرجاع تكاليف المشروع، وبالتالي تحقيق صافي قيمة حالية موجبة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى موضوع نشأة البنك الخليج الجزائر ومهامه وكذلك استراتيجيه لمدى الطويل كذا طرق تمويل المشاريع الاستثمارية من طرف البنك والتي هيا بصيغة المرابحة اتضح لنا دور الذي تلعبه دراسة الجدوى المشاريع لاستثمارية من طرف البنك أو العميل في اختيار المشروع المناسب وأكثر مردودية.

خاتمة

الخاتمة

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوع تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل الاقتصاد الوضعي والإسلامي تم التوصل إلى النتائج التالية:

- الاستثمار يعني التخلي عن استخدامات أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذا تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة .

- أهم الطرق المستعملة في عملية تقييم المشاريع والمعتمد في بحثنا هذا تتمثل في:

1- طريقة معيار فترة استرداد

2- طريقة معيار معدل العائد المحاسبي

3- طريقة معيار صافي القيمة الحالية

4- طريقة معيار العائد المحاسبي الداخلي

- إن الاستثمار هو توظيف رؤوس أموال على أمل الحصول على أرباح في المستقبل، و ينقسم هذا الأخير إلى عدة أنواع حسب العلاقة و الغرض و المدة ... كما انه له ثلاثة أبعاد مالية و محاسبية واقتصادية.

- إن عملية التقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية، يتم على أساس معطيات متوفرة من خلال دراسات للسوق والمحيط، وأصعب مرحلة في هذه العملية لا تكمن في تطبيق المعايير المتوفرة فحسب، وإنما في مدى دقة المعطيات والعناصر المستعملة لتطبيق هذا المعيار خاصة مدة حياة المشروع، وتدفقاته النقدية، و تكلفة رأس المال. ولذلك يعتبر قرار الاستثمار من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها إدارة المشروع فهي ذات تأثير على بقائه واستمراره ونموه.

بعد الدراسة الميدانية لبنك الخليج الجزائر AGB من حيث طريقة تعامله في تمويل المشاريع الاستثمارية توصلنا إلى أن البنك يعتمد في ذلك على طريقة العمل بالمرابحة وبعد اطلاعنا على إحدى المشاريع الممولة بهذه الصيغة اتضح لنا من خلال دراسة المشروع بتطبيق معيار صافي القيمة الحالية أن التكلفة الأولية للمشروع لا يمكن أن تسترد خلال فترة خمس سنوات فقط كما كان مدون بعقد التمويل بالمرابحة بين البنك والعميل وهذا مايعني إن البنك لا يستند في تقييمه للمشاريع على المعايير العلمية السالفة الذكر بالإضافة إلى أن جوهر صيغة التمويل بالمرابحة لا يحترم القواعد الشرعية الصحيحة من خلال تفويض العميل للقيام بشراء

التجهيزات المطلوبة للمشروع بدلا من البنك بلاضافة إلى عدم تحمل البنك لأي عبء يطرأ على العتاد سواء أثناء نقله أو بعد الاستعمال الأولي له

وعلى ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج قمنا بتقديم المقترحات والتوصيات التالية

- من اجل ضمان أكثر مصداقية للعمل بالطرق الإسلامية أو الشرعية في تمويل المشاريع من طرف البنوك على هذه الأخيرة الالتزام التام بكل القواعد الشرعية الصحيحة التي تقوم عليها هذه المعاملات
- ضرورة وجود رقابة شرعية على مدى الالتزام بقواعد الشريعة الإسلامية في التعاملات المصرفية على المستوى البنوك المعتمدة لطرق التمويل إسلامية
- ضرورة الاعتماد في دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية على الطرق العلمية الحديثة لتجنب النزاعات مع العملاء خاصة بعد العجز عن تسديد الديون
- ونظرا لاتصاف البحوث العلمية بالاستمرارية وللا محدودية فان هناك مجموعة من التساؤلات التي لم يستطع بحثنا هذا الإجابة عنها والتي يمكن ان تكون مواضيع أبحاث ودراسات مقبلة.
- ضرورة دراسة كل الجوانب المتعلقة بعملية تقييم المشاريع الاستثمارية، ومحاولة تجنب الأخطاء و ذلك بالاستفادة من جميع الأساليب العلمية ، مع جمع المعلومات الملائمة و المفيدة عن طريق نظام معلومات سريع وفعال
- يجب على المؤسسات أن تولي لعملية تقييم المشاريع الاستثمارية اهتماماً كبيراً لأنها من أصعب المهام، خاصة القرارات المالية منها، نظرا للتعقيدات المحيطة بها وكثرة التقلبات الاقتصادية، ويجب الاهتمام أكثر بالجانب الاستثماري لأن أي خطأ في تجسيد مشروع غير فعال يؤدي إلى خسائر كبيرة للمؤسسة ، في اختيار الاستثمارات من خلال دراسة عنصر المخاطرة، دون إهمال الجوانب الأخرى .
- ضرورة البحث عن التمويل المناسب للمشاريع الاستثمارية لتجنب التكاليف المرتفعة، ومخاطر التضخم، مع محاولة ترشيد الإنفاق الرأسمالي.
- مامدى اعتماد المؤسسات المصرفية للمعايير العلمية في تقييم المشروعات .
- مامدى مصداقية التعاملات المالية الإسلامية من حيث تمويل المشروعات الاستثمارية.

قائمة الأعمال

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، ط2 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
2. بن إبراهيم الغالي، أبعاد القرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية-دراسة. تطبيقية-، ط1 ، دار النفائس، الأردن، 2012.
3. جودان طاهر حيدرة "مبادئ الاستثمار" دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان الأردن 1997 (الطبعة الأولى) . دريد درغام ، الادارة المالية الحديثة ، دار الرضا 2000.
4. سورة البقرة، الآية229
5. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المناهج سنة 2001.
6. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2011.
7. متفق عليه، انظر صحيح البخاري، الجزء2 ، صحيح مسلم، الجزء1.
8. منير ابراهيم هندي " تنظيم المشروعات في مجال الإستثمار " 1999 .
9. محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، ط1 ، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2007.
10. مدير البنك الخليج الجزائر وكالة ادرار.
11. مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، ط1 ، 2012.
12. ناظم محمد نوري الشمري بالمشاركة مع د طاهر فاضل البياني و د احمد زكريا صيام "أساسيات الإستثمار العيني والمالي " الطبعة الأولى عمان الأردن 1999 .
13. عبد الغفار حنفي ، الادارة المالية المعاصرة ، المكتب العربي الاسكندرية 1993.
14. عبد الغفار حنفي، الادارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، مصر، 2002.
15. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية : مدخل اتخاذ القرارات، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002 .
16. عبد الرسول عبد الرزاق الموسوي، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، 2004.
17. عبد العزيز مصطفى عبد الكريم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، دار حامد ، طبعة (1)، الاردن، 2004.

18. عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، دار الحامد، عمان، 2011.
19. زكي حنوشي " تنظيم المشروعات الصناعية "مديرية الكتب والمطبوعات الجامعة 1999 بمشاركة د. إبراهيم حباني.

ثانيا المذكرات:

1. محمد قويدري، أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات، مذكرة نيل شهادة ماجستير .
2. ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد الإسلامي، جامعة.

ثالثا القواميس:

1. حسين محمد سمحان، نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السادس، جامعة شلف.
 2. سامي عبد الرحمن قابل، تقييم المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 121، مجلد 12 .
 3. موسوعة الاستثمار، سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
 4. عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي، ورقة مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني المنعقد في طرابلس، ليبيا، بتنظيم المركز العالي 21 أبريل 2011 . موقع :موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي - للمهن المالية والإدارية وأكاديمية الدراسات العليا، في الفترة 22.
- رابعا المراجع اجنبية:

1. rapport annuel 2009, proposé a partir de (www.ag-bank.com), p2.
2. http://www.arabency.com/index.php?module=pnEncyclopedia&func=display_term&id=6248&m=
3. εchos-hors " les discisions d'investissement" (diagnostic et dynamique de l'entreprise) imprimerie

الملخص:

لقد هدفت هذه الدراسة والتي كانت في شكل مذكرة، بعنوان معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل الاقتصاد الوضعي و الإسلامي إلى معرفة. مختلف المعايير المالية وغير المالية المطبقة في الاقتصاد الوضعي و الإسلامي ، في عملية دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية بشكل عام. ومحاولة إسقاط هذه المعايير على واقع البنوك الإسلامية، التي تنشط في الجزائر، ومن خلال هذه الدراسة توصلنا إلى بعض. النتائج والمتمثلة في:

- ✓ لا يمكن فصل الاقتصاد عن أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنه لا يمكن تحسين أحوال المجتمع بدون ربط حاجياتهم بالجانب الروحي، وأن الاستثمار في المنهج الإسلامي يتميز بارتباطه بالشريعة الإسلامية بشكل عام، كما أنه يربط جميع أهدافه وضوابطه بالمنهج الرباني، ويستهدف تنمية المجتمع اقتصاديا واجتماعيا.
 - ✓ يعتمد بنك الخليج الجزائر في تقييمه للمشاريع الاستثمارية على معايير خاصة تختلف عن المعايير التقليدية التي تعتمد على سعر الفائدة.
 - ✓ يعترض طريق العمل المصرفي الإسلامي عدة تحديات، فبينما نجد أن كثيرا منها ناتج عن المناخ الصعب الذي تعمل فيه البنوك الإسلامية، لا سيما وأنها تعمل في بيئة مالية ربوية مسيطرة، ومن دون مهارة تجريبية، ومن دون مؤسسات دعم مساندة وعدم وجود دعم رسمي مخلص، فإن العديد منها (التحديات) نجم عن ممارسات البنوك الإسلامية نفسها.
- الكلمات الدالة:** دراسة الجدوى المالية، معايير تقييم المشاريع الاستثمارية، البنوك الإسلامية.

Abstract:

This study, which was in the form of a memorandum, entitled Criteria for Evaluating Investment Projects in a Positive and Islamic Economy

The various financial and non-financial criteria applied in the positive and Islamic economy, in the process of studying the feasibility of investment projects in general

And try to drop these standards on the reality of Islamic banks, which are active in Algeria, and through this study we reached some the results of:

- You can not separate the economy from the provisions of the Islamic Sharia, as it can not improve the conditions of society without linking their belongings aspect of the spiritual, and that investment in the curriculum of Islamic characterized Islamic law in general, as it connects all of its objectives and controls approach the Lord, and aimed at developing community economically and socially.
- depends gulf Bank Algeria's assessment of investment projects on private standards differ from traditional norms that depend on the interest rate.
- opposed by Islamic banking several challenges, while we find that many of them caused by climate difficult in which they operate Islamic banks, particularly as they operate in an environment of financial usury dominant, and without the skill of a pilot, and without support institutions support and the lack of official support unfaithful, many of them (challenges) resulted in the same practices of Islamic banks.

Key words: financial feasibility study, the criteria for evaluating investment