

دراسة الجدوى وتقويم المشروعات في الاقتصاد الإسلامي

دكتور/ مجدي علي محمد غيث(*)

مقدمة:

قبل القيام بعملية الاستثمار واتخاذ القرار الاستثماري تجري عملية تقويم المشروعات؛ لمعرفة الجدوى الاقتصادية لها، ويأتي ذلك إجراء عملية المفاضلة بين المشروعات؛ لاختيار المشروع الأفضل ذي الجدوى الاقتصادية. وقد احتلت هذه العملية مركزاً هاماً في الاقتصاد التقليدي؛ لما لها من صلة وثيقة بالمفاهيم والمبادئ الاقتصادية، فهي أمرٌ معترف به في كل النظم الاقتصادية الوضعية؛ لأن هدف الربحية هو الأساس في هذه العملية لاختيار المشروعات الاستثمارية الأفضل، إذ تقبل المشروعات التي تحقق أكبر ربح للمنشأة الخاصة، وترفض المشروعات التي تجلب خسائر. وهدف الربحية يجري من خلال مبدأ المقارنة بين الإيرادات المتوقعة بالمصروفات المتوقعة خلال العمر الإنتاجي للمشروع، باعتماد عنصر الزمن الذي يدخل في دراسة الجدوى؛ للتعرف على القيمة الحالية لكل من الإيرادات والتكاليف.

(*) أستاذ مساعد. قسم المصارف الإسلامية. تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية. الجامعة الأردنية، المملكة الأردنية الهاشمية.

البريد الإلكتروني: majdi37@yahoo.com.

المبحث الأول المفاهيم الأساسية والضرورية لدراسة الجدوى وتقييم المشروعات المطلب الأول المشروع

ينظر في تعريف المشروع الواحد بالنظر: إما إلى جهة تمويله، أو تنفيذه، أو تشغيله، أو إدارته، أو العلاقات بين الأفراد المكوّنين له، أو كونه أداة لتحقيق هدف معين: إما اقتصادي، وإما اجتماعي. ومن أهم التعريفات للمشروع الاقتصادي:

١. هو «وحدة استثمارية مقترحة تتكون من مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات، بمقتضاها تستخدم كمية من الموارد المحددة التي ينتظر أن تحقق من ورائها تياراً من الدخول والمزايا النقدية وغير النقدية»^(١).

٢. أو هو التنظيم الاقتصادي الذي يتم من خلال المزج بين العوامل الإنتاجية - رأس المال، والعمل، والموارد الطبيعية؛ لإنتاج سلعة أو خدمة اقتصادية^(٢). والمقصود بالسلعة الاقتصادية أو الخدمة الاقتصادية أن النشاط أو التنظيم يقوم باستخدام موارد اقتصادية؛ من أجل إنتاج سلعة أو خدمة لها منفعة اقتصادية.

٣. ويمكن تعريف المشروع من خلال استخدام عناصر الإنتاج وأهدافه بأنه: مجموعة من الأنشطة التي تستخدم جانباً من الموارد الطبيعية والبشرية التي يمكن تمويلها وتشغيلها؛ للحصول على مجموعة من المنافع والأهداف، على أن تزيد إيرادات المشروع عن تكاليفه (تكاليف الإنشاء والتشغيل).

(١) عبد الكريم، عبد العزيز مصطفى. دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، ط ١، عمان: دار مكتبة حامد للنشر، ٢٠٠٢، ص ١٣. وانظر أيضاً:

- المصري، مأمون صلاح. «معايير تقييم جدوى المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي»، (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، ١٩٩١)، ص ٢.

(٢) باخرمة، أحمد. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، ط ١، الرياض: دار الزهراء، ١٩٩٦، ص ١. وانظر أيضاً:

- عبد الكريم، عبد العزيز مصطفى. دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، مرجع سابق، ص ١٣.
- محبوب، رفعت. الاقتصاد السياسي، ط ٣، القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٧٧، ج ١، ص ٤٧-٥٠.

المطلب الثاني الاستثمار

يتوقف حجم النمو الاقتصادي على قدرة المجتمع على إيجاد فرص توظيف جديدة، وزيادة حجم التوظيف تتوقف على الطلب الكلي في سوق السلع والخدمات، والاستثمار وسيلة لذلك. وقد تعددت تعريفات الاستثمار وذلك بالنظر: إما إلى غايته، أو أنواعه. وأهم التعريفات في ذلك:

١. تحويل المدخرات النقدية إلى أصول رأسمالية، أي تحويلها إلى عدد وآلات ومبانٍ^(١)
٢. الحصول على عناصر الإنتاج الطبيعية، لا سيما الأصول طويلة الأجل؛ بقصد زيادة أو تحسين الطاقة الإنتاجية للمشروع، أو الاقتصاد القومي^(٢).
٣. تيار من الإنفاق الجديد على السلع الرأسمالية الثابتة (مصانع، وآلات، وطرق، ... الخ) أو الإضافة إلى المخزون (مواد أولية، وبيع، وسيطة، ... الخ) خلال فترة زمنية معينة^(٣).

ويلاحظ من التعريفات السابقة: أن التعريف الأول ركّز على جانب وسيلة الحصول على مصدر التمويل من خلال المدخرات، والثاني على هدف الاستثمار. والثالث بيّن أنواع الاستثمار من خلال إنفاق الأموال على شكل استثمارات مؤدياً إلى تعدد أشكال وأنواع الإنفاق الاستثماري.

ومن أهم أشكال الإنفاق الاستثماري:

١. الإنفاق الذي يهدف إلى تكوين رؤوس الأموال الجديدة، والإنفاق الذي يهدف

(١) عبد المولى. السيد. أصول الاقتصاد، ط ١. القاهرة: دار النهضة العربية، ٢٠٠٠. ص ٢٨٨.

(٢) شيحة، مصطفى رشدي. الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط ١، الإسكندرية: الدار الجامعية، ١٩٨١، ص ٦٦٢. وانظر أيضاً:

- دويدار، محمد وآخرون. الاقتصاد السياسي، ط ١، الإسكندرية: المكتب المصري الحديث، ١٩٧٣، ص ٧٤٣.

(٣) صقر، صقر محمد. النظرية الاقتصادية الكلية، ط ٣، الكويت: وكالة المطبوعات، ١٩٨٨، ص ٢٢٨.

إلى تشييد المباني، وإقامة العدد والآلات، والإنفاق الذي يهدف إلى إعادة الإنشاء، ونفقات إعادة التشغيل، مثل: شراء مبنى قديم وهدمه لإقامة مبنى جديد محله، وهو ما يطلق عليه الاستثمار الحقيقي.

٢. الإنفاق الاستثماري الهادف إلى المحافظة على تجديد الأموال الثابتة، ويشمل نفقات الإصلاح المترتب عليها زيادة القوة الإنتاجية، ونفقات التحسين والتجديد، ونفقات الإضافة والتوسع، ونفقات الإحلال والاستبدال^(١).

٣. والاستثمار السابق من الناحية الفنية يختلف عن الاستثمار من الناحية المالية، إذ يتمثل هذا الأخير في شراء الأصول من أسهم وسندات (التوظيف المالي). فالاستثمار المترتب على شراء الأسهم في شركة معينة قد لا يؤدي بالضرورة إلى قيام هذه الشركة باستخدام الأموال في شراء الآلات الجديدة أو إقامة إنشاءات جديدة، وهو ما يطلق عليه الاستثمار المالي^(٢).

والمعنى المقصود عند تقويم المشروعات الاستثمارية من الأشكال الاستثمارية السابقة المشروعات الاستثمارية الجديدة أو الإنشائية. فالقرار الاستثماري متعلق بالمشروعات الإنشائية قبل إنشائها، أي: الاختيار بين الاستثمار أو عدمه، أو أنه متعلق بالمفاضلة بين بدائل استثمارية.

(١) معروف، إبراهيم. القول الفصل في اقتصاد العصر، ط١، القاهرة: دار القلم، ٢٠٠٣، ص ١٠٣. وانظر أيضاً:

- سويلم، محمد. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، ط١، دمشق: دار الطباعة، ١٩٨٧، ص ١٥٢.
- عبد المولى. السيد. أصول الاقتصاد، ط١. القاهرة: دار النهضة العربية، ٢٠٠٠، ص ٢٨٨.
- شيحة، مصطفى رشدي. الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط١، الإسكندرية: الدار الجامعية، ١٩٨١، ص ٦٦٣-٦٦٥.

(٢) شيحة، مصطفى رشدي. الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص ٦٦٥. وانظر أيضاً:
- صقر. النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص ٢٢٨.

المطلب الثالث

دراسة الجدوى وتقويم المشروعات

عملية دراسة الجدوى الاقتصادية وتقويم المشروعات يمكن التعبير عنها بأكثر من مصطلح؛ ففي كثير من الأحيان يستخدم مصطلح دراسات الجدوى الاقتصادية، إذ يقصد بها بشكل عام: القيام بالدراسات اللازمة لتقرير ما إذا كان المشروع صالحاً من الناحية الاقتصادية أم لا. ومن التعابير الأخرى تقويم المشروعات، وكذلك الهندسة الاقتصادية، وهو اصطلاح يطلق على أساليب التحليل الاقتصادي لتقييم المشروعات، وعند علماء الاقتصاد تطلق عملية دراسة الجدوى على تقويم المشروعات، فهما بنفس المعنى، ويراد بهما الجدوى الاقتصادية.

نفهم مما سبق أن أبرز تعريفات الجدوى تتلخص فيما يأتي:

١. مجموعة من الدراسات والبحوث اللازمة لمعرفة مدى ما سوف يدره المشروع من عوائد للمستثمر أو للمجتمع أو لكليهما^(١).

وبهذا التعريف تكون دراسة الجدوى عملية تقديرية مسبقة، تسبق خروج المشروع إلى الواقع العملي للتأكد من حسن استغلال الموارد بما يعود بالنفع ويزيد عما يتوقع من تكاليف^(٢). وبالمعنى السابق نفسه عُرِّفت دراسة الجدوى بأنها: مجموعة من الدراسات التخصصية المتكاملة التي تجري لتقويم مدى صلاحية مشروع استثماري معين لتحقيق أهداف متعددة^(٣).

(١) راضي، عبد المنعم. مبادئ الاقتصاد، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٨٣، ص ٨٨.

(٢) عبد العظيم. دراسة الجدوى في البنك الإسلامي، القاهرة، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط ١، ١٩٩٦، ص ١٨.

(٣) عطية، طاهر مرسي. دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الصناعية، القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٨٢، ص ٩.

٢. الدراسة التي تهدف إلى تقويم مدى إمكانية تحقيق مشروع معين لأهدافه المرجوة، كالربحية بناءً على معايير معينة للتقويم، وباستخدام البيانات المقدرة لأداء المشروع طيلة المدة التشغيلية^(١).

وهذا التعريف أشار إلى ضرورة استخدام معايير معينة للتقييم لفترة زمنية مستقبلية لتحقيق أهدافٍ مرجوة فردية واجتماعية.

٣. دراسة استطلاعية لأشكال مختلفة من المشاريع الاستثمارية. أما من المنظور الإسلامي فهي دراسة لاختيار المشروعات الاستثمارية وفق ما يغلب على الظن أنه صحيح من المنظور الشرعي^(٢).

ويلاحظ أن هذا التعريف لم يُبين طبيعة الدراسة الاستطلاعية والهدف منها، أما من المنظور الإسلامي فلم يبين الآلية لاختيار المشروعات وكيفية الاختيار.

٤. مجموعة من الاختيارات والتقديرات التي يتم إعدادها للحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترح أو القرار الاستثماري، في ضوء توقعات التكاليف والعوائد المباشرة وغير المباشرة، طوال العمر الافتراضي للمشروع. وتبدأ الدراسات اللازمة لاختبار مدى صلاحية الاستثمار للتنفيذ بإعداد البيانات المتعلقة بالاستثمار، وتصنيفها وتبويبها، ثم إجراء المعالجات الحاسوبية أو الرياضية لتطبيق الأسس المتعارف عليها لتقدير بنود الإيرادات المتوقعة، وكافة بنود التكاليف المتوقعة أيضاً، والقيمة التقديرية للمشروع، واستبعاد أثر التغيرات^(٣).

(١) باخرمة. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٣. وانظر أيضاً:

- عبد الكريم. دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) بني هاني، حسين. حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي، ط ١، إربد: دار الكندي، ٢٠٠٣، ص ١٠٥.

(٣) عبد العظيم، حمدي. دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، القاهرة: مكتبة النهضة المصرية، ١٩٩٥، ص ١١٠.

ويلاحظ على هذا التعريف أنه لم يُشَرَّ إلى الاختيارات الواجب القيام بها، بالإضافة إلى أنه أغفل عبارة عدم قبول المشروع أو القرار الاستثماري إذا كانت جوانب الدراسة غير مجدية^(١).

ويمكن تعريف دراسة الجدوى وتقويم المشروعات بأنها: سلسلة من الدراسات التمهيدية التفصيلية التي تتم حول مشروع معين؛ للوصول إلى قرار قبوله أو رفضه وفقاً لمعايير محددة. وفي مجال البحث في معنى دراسة الجدوى وتقويم المشروعات قام بعض الدارسين بالفصل بين دراسة الجدوى الاقتصادية وتقويم المشروعات، منهم: محمد سويلم، إذ عرّف الجدوى الاقتصادية بأنها: تحليل المنافع التي تتحقق، والتكاليف التي يتحملها الأفراد والمجتمع في إقامة هذا المشروع. وأوضح أن الدراسة مهمة من ناحيتين، هما: الأثر بالنسبة للمستثمر، والأثر العام على الاقتصاد القومي. أما تقويم المشروعات فعرفها بأنها: دراسة تتم بغرض مقارنة النتائج التي تحققت بعد إقامة المشروع وتنفيذه بالأهداف المقررة والمخططة لهذا المشروع^(٢).

وترى الدراسة أن ما ذهب إليه سويلم سليم، وتضيف أن دراسة الجدوى تدرس نتائج المشروع المقرر إقامته بدراسة نتائجه الممكن تحقيقها. أما تقييم المشروعات فتتناول مقارنة هذه النتائج بنتائج المشروعات الأخرى، أو مع الأهداف الخاصة والعامّة التي يطمح إلى تحقيقها.

ويلاحظ مما سبق: أن عملية دراسة الجدوى ما هي إلا عملية تقديرية تنبؤية قبل الدخول في أيّ عملية استثمارية؛ لمعرفة النتائج المتوقعة حصولها،

(١) مويدي، محمد. «أسس دراسات الجدوى ومعايير تقييم المشروعات». (رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، ١٩٩٧)، ص ٥.

(٢) سويلم. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، ط ١، دمشق: دار الطباعة، ١٩٨٧، ص ١٥١.

وهذا يدخل في دائرة التخطيط الاقتصادي. ولا أعتقد وجود ما يخالف تعاليم الدين الإسلامي، بل على العكس من ذلك فالتخطيط وحسن التدبير لأي عمل أمر واجب على الإنسان، وإلا دخلنا في دائرة تضييع المال، فالدراسة للجدوى الاقتصادية أمر في غاية الأهمية.



المبحث الثاني

أهمية دراسة الجدوى وتقويم المشروعات

احتلت دراسة الجدوى حيزاً كبيراً من البحث؛ لأهمية دراسة الجدوى في نجاح المشروعات، وتقليل الفاقد الاقتصادي، ويمكن إجمال أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية^(١) بما يأتي:

١. تحديد مدى ربحية المشروع، من خلال تقدير العوائد المتوقعة من المشروع ومقارنتها بالتكاليف المتوقعة، ومن ثمّ حساب الربح الصافي للمشروع.
٢. المساعدة في اتخاذ القرار حول أفضل الاستثمارات، باستخدام الموارد المتاحة للمستثمر مما يؤدي إلى ترشيد القرار الاستثماري، لا سيّما عندما تكون ميزانية الاستثمار محدودة.
٣. تجنب الخسائر التي قد يتحملها المشروع؛ لعدم دراسة الجدوى له لا سيّما في المشروعات ذات التكلفة العالية، وذات المساهمة الكبيرة من عدد كبير من المساهمين.
٤. التعرف على فرصة المشروع من بيع سلعته في الأسواق محلياً وخارجياً، ومدى قدرته على الصمود، والمنافسة في هذه الأسواق انطلاقاً من تقدير الطلب على السلعة.
٥. المساهمة في تحديد الهيكل الأمثل لتمويل المشروع وتكاليفه، وتخفيض تكاليف المشروع.
٦. المساعدة في تحديد الحجم الأمثل للمشروع الذي يحقق الربح الأمثل.
٧. تسهيل عملية تقييم أداء المشروع، وذلك من خلال مقارنة مدى ما يُحقّق من أهداف المشروع من: أرباح، ومبيعات، ومعدل نمو بعد بدء التشغيل، مع ما خطط له من هذه الأهداف من دراسة الجدوى.

(١) باخرمة. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ٣.

٨. التقليل من مخاطر عدم التأكد، من خلال التأثيرات المختلفة على أداء المشروع، مثل: تغيرات أسعار السلع المنتجة، وأسعار مستلزمات الإنتاج، وتكاليف التمويل، وتغيرات الطلب، والتطورات التقنية، أي: معالجة المخاطر التي أصبحت جزءاً من دراسات الجدوى للمشروعات.



المبحث الثالث

البعد الزمني للاستثمارات في الاقتصاد الوضعي والإسلامي

القرار الاستثماري يعتمد على أمرين رئيسيين هما: أولاً: حجم العائد المتوقع لتحقيق أهداف خاصة وعامة، وثانياً: عامل الزمن. وحتى تتمكن المؤسسة من قبول أي مشروع لا بد من النظر في الأمرين معاً، وقد احتل البعد الزمني احتل مكانة واسعة في الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي.

المطلب الأول

البعد الزمني للاستثمار في الاقتصاد الوضعي

- احتل الزمن أهمية كبيرة وحيزاً واسعاً في الاستثمار من خلال:
١. الزمن وتقدير صافي القيمة الحالية للعوائد المتوقعة من خلال خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
 ٢. الزمن وفترات الإيفاء بالالتزامات: زمن إيفاء الالتزامات أمرٌ ضروري وحاسم في اتخاذ القرار الاستثماري؛ لأن الزمن إما أن يتعلق باقتراض الأموال وتحمل خدمات الديون، أو بتعطّل الموجودات التي يمتلكها المنظم لفترة قد تطول أحياناً.
 ٣. الزمن وتآكل القيم الحقيقية للموجودات الاستثمارية، وللموجودات التي تخضع خلال عمر الجهاز الإنتاجي للمشروع لعدد من عوامل التآكل، أهمها: استهلاك رأس المال واندثاره مع مرور الزمن، والتطور التكنولوجي لكثير من المعدات، وأهم عوامل التآكل: التضخم السائد في الأسواق المختلفة^(١).
 ٤. إن فكرة التخطيط تقتضي تحقيق أهداف منشودة ضمن دائرتي الفرد والمجتمع؛

(١) معروف، هوشيا. دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، ط١، عمان: دار صفاء للنشر، ٢٠٠٤، ص٢٠١٩.

لتحقيق أكبر قدر من الرفاهة الاقتصادية والاجتماعية، وهذه الأهداف تتغير على مدار الزمن، فما يعد غاية أولى في مرحلة قد يصبح ضمن غايات ثانوية في مرحلة أخرى^(١). وما يهمننا من النقاط السابقة النقطة الأولى، إذ هي المتعلقة بالترفضيل الزمني، وبها يتمثل البعد الزمني في الاستثمار، أما النقاط الأخرى فلها علاقة من خلال هذه النقطة.

المطلب الثاني البعد الزمني للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

أما فيما يتعلق بالبعد الزمني للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، فلا ننكر أهمية الزمن كما عرضنا سابقاً، إذ لا ضير من اعتبار التغير لقيمة المبالغ المالية على شريط الزمن، ومن ثمّ القيمة المالية للزمن. بناء على مؤيدات وشواهد - بيّنت أن للزمن حصة من الثمن، أو قسماً من الثمن - توضّح مبدأ التفضيل الزمني، ويمكن تفصيل القول في ذلك بعدد من النقاط التي تبين أهمية البعد الزمني للاستثمار، وهي:

١. اعتبار النقود - قيمة النقود - تتأثر عبر الزمن بسبب عدد من الاعتبارات^(٢).
٢. لا بد من معرفة قيمة الزمن من أجل معرفة القرار الاستثماري، ويستوجب ذلك معرفة معدل الخصم بالمعالجة الإسلامية المختلفة لما هو عليه الحال في الاقتصاد الوضعي المعتمد على سعر الفائدة^(٣).

(١) دنيا، شوقي. تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، ط١، بيروت: مؤسسة الرسالة، ١٩٨٤، ص١٤٦ - ١٦٠.

(٢) ناصر. المصرفية الإسلامية وقضايا التشغيل، ط١، القاهرة: اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠١، ص٣١١.
(٣) Khan, fahim. "Time value of money and discounting in Islamic perspective", Review of Islamic economic, Islamic research and training institute, p.41, no.2, 1991.

٣. لا بد من معرفة تأثير الزمن لأي مشروع استثماري؛ حتى تتمكن المؤسسة من تحقيق أعلى الأرباح؛ ففي مجال تقويم المشروعات: إذا كنا أمام مشروعين استثماريين متساويين في كل شيء إلا الزمن، بحيث أن أحدهما يدر ثماره قبل الآخر، اخترنا الأول وإلا كنا مضيعين للمال الذي مقداره الفرق في الزمن، فبذلك أعطى العلماء مفهوماً متطوراً لإضاعة المال. فمعيار إضاعة المال ترجيح المؤجل على المعجل^(١).



(١) مجيد، ضياء. التحليل الاقتصادي الإسلامي، ط ١، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، ٢٠٠١، ص ٣٣.

المبحث الرابع معايير تقييم المشروعات الاستثمارية في الاقتصاد الوضعي

مرّ معنا في الصفحات السابقة ما مفاده اعتبار دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية قائمة على أساس تنبؤي وتقديري لاتخاذ قرار استثماري بإنشاء المشروع أم لا، أو للمفاضلة بين مشروعات متعددة لإنشاء أحدها. والمشروعات الخاصة في الاقتصاد الوضعي قائمة على مبدأ تعظيم الربحية. ولتقدير المقترحات الاستثمارية وتقويمها لا بد من اتخاذ طرق ومعايير محددة نستطيع في ضوئها تحديد المشروع المناسب واتخاذ القرار الأفضل. وقد تعددت معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الوضعي. وفي الصفحات القليلة القادمة سنعرض لأهم المعايير الاقتصادية لتقويم المشروعات في الاقتصاد التقليدي.

المطلب الأول معيار فترة الاسترداد

من أشهر طرق تقويم المشروعات، طريقة فترة الاسترداد وما يميزها أنها لا تأخذ في الحسبان الامتداد الزمني، أو البعد الزمني الكامل للمشروع، وبالرغم من بساطتها فإنها الأكثر انتشاراً.

والمقصود بهذا المعيار (فترة الاسترداد) لتقويم المشروعات: المدة الزمنية اللازمة لاسترجاع قيمة الاستثمار المبدئية (التكلفة الرأسمالية للمشروع)^(١). بمعنى أنها المدة الزمنية التي يتساوى عندها كل من التدفق النقدي الداخل (المقبوضات) مع التدفق النقدي الخارج (المصروفات) لمشروع استثماري معين^(٢). ويمكن التعبير عن هذا المعيار حسابياً بالمعادلة الآتية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الإنفاق الاستثماري المبدئي}}{\text{قيمة صافي التدفقات النقدية السنوية الداخلة سنوياً}}$$

وبهذه الطريقة يكون المطلوب حساب عدد السنوات التي يكون فيها مجموع صافي الإيرادات النقدية السنوية مساوياً للمبلغ الكلي للاستثمار. وتحدد المشروعات فترة استرداد نموذجية، إذ يتم رفض المشروعات التي تزيد فيها فترة الاسترداد عن الفترة النموذجية أو تعديلها، أو يتم قبول المشروع صاحب أقل فترة استرداد عند المقارنة بين أكثر من فترة استرداد. ولتوضيح ذلك: لدينا المشروعات الثلاثة الآتية، وكل منها

(١) باخرمة. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ١١٤.

(٢) خربوش، حسني. الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، ط ١، عمان: الشركة الدولية للتجهيزات، ١٩٩٦، ص ١١٥-١٣٠.

تكلف مبدئياً (١٠٠,٠٠٠) دينار وكانت التدفقات النقدية السنوية لكل مشروع على النحو الآتي^(١):

السنة	المشروع الأول	المشروع الثاني	المشروع الثالث
الأولى	٢٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
الثانية	٢٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
الثالثة	٢٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
الرابعة	٢٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	٢٠٠٠٠
الخامسة	٢٥٠٠٠		٢٠٠٠٠
السادسة			٢٠٠٠٠

$$\text{فترة استرداد المشروع الأول} = \frac{١٠٠٠٠٠}{٢٥٠٠٠} = ٤ \text{ سنوات}$$

$$\text{فترة استرداد المشروع الثاني} = \frac{١٠٠٠٠٠}{٢٥٠٠٠} = ٤ \text{ سنوات}$$

$$\text{فترة استرداد المشروع الثالث} = \frac{١٠٠٠٠٠}{٢٠٠٠٠} = ٥ \text{ سنوات}$$

إذاً، الأول والثاني متساويان في المدة، ومن ثَمَّ فهما أفضل من الثالث؛ لأن فترة الاسترداد هي الأقصر. والمشروع الثالث أقل منزلة عند مقارنته بالأول والثاني. وبذلك يمكن اختيار أي مشروع من المشروعين الأول والثاني، أو قبولهما معاً إذا كان سيُختار مشروعان، مع رفض الثالث.

(١) سويلم. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، ط ١، دمشق: دار الطباعة، ١٩٨٧، ص ١٥١.

١. ولم يسلم هذا المعيار من بعض الانتقادات^(١)؛ للأسباب الآتية:
١. يتجاهل التدفقات النقدية (الأرباح الإجمالية) التي يمكن تحقيقها بعد فترة الاسترداد (نهاية عمر المشروع)، ومن ثم فهو لا يقيس ربحية المشروع، وإنما يركز على السيولة والتدفقات النقدية فحسب.
 ٢. يتجاهل طول الفترة التي يظل فيها العائد في تنفيذ المشروع، ويركز على الفترة التي يسترد فيها التكاليف الأولية للمشروع.
 ٣. يتجاهل الهيكل الزمني للتدفقات النقدية حتى في المشروعات المتشابهة في المدة.
 ٤. يتجاهل تغيرات النقود التي تحدث في المستقبل خلال العمر الافتراضي.
- وليس في هذا المعيار ما يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، لا سيما وأنه دراسة للأرباح المتوقعة؛ من خلال دراسة العمر الافتراضي للمشروع، واسترداد تكاليف الأصل. والإسلام يحث على الأرباح، ويحث على العمل والإنتاج؛ لتحقيق المنافع طالما أنها ناتجة عن نشاط مباح^(٢). ويمكن القول إن هذا المعيار يتجاهل أثر التفضيل الزمني وإن كان قائماً على الزمن.

(١) سويلم. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص ١٩٤. وانظر أيضاً:

- عبيد، يحيى حسين. المنهج الاقتصادي في الإسلام بين النظرية والتطبيق، المنصورة: جامعة المنصورة، ١٩٨٣، ج ٢، ص ٧٣٤. وانظر عبيد، يحيى حسين. «تقييم المشروعات الاستثمارية في الفكر الإسلامي»، مجلة المال والتجارة، القاهرة، عدد ٢٠٩، ١٩٨٦، ص ١٤. وانظر عبد العظيم. دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٦.

(٢) عبد العظيم. دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي. مرجع سابق، ص ٤٠.

المطلب الثاني

معييار متوسط معدل العائد على الاستثمار

وهذا المعيار يعرف بالمعيار المحاسبي المعتمد على الربح المحاسبي، ويمكن اتباع أحد الأسلوبين الآتين:

١. قسمة متوسط صافي الدخل السنوي (الربح السنوي) على الاستثمار.
 ٢. قسمة متوسط صافي الدخل السنوي (الربح السنوي) على متوسط الاستثمار^(١).
- ويوجد عند استخدام هذين الأسلوبين ثلاث حالات لكل أسلوب، هي^(٢):
١. إنفاق استثماري دون وجود إضافات استثمارية، وعدم وجود قيمة خردية^(*).

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{متوسط الربح الصافي السنوي}}{\text{قيمة الاستثمار المبدئي}}$$

٢. إنفاق استثماري مبدئي دون وجود إضافات رأسمالية مع وجود قيمة خردية.

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{متوسط الربح الصافي السنوي}}{\text{قيمة الاستثمار المبدئي} - \text{القيمة البيعية الخردية}}$$

٣. إنفاق استثماري مع وجود إضافات رأسمالية لاحقة ووجود قيمة خردية.

$$\text{المتوسط العائد السنوي} = \frac{\text{متوسط الربح الصافي السنوي}}{\text{قيمة الاستثمار المبدئي} + \text{الإضافة إلى رأس المال} - \text{القيمة البيعية الخردية}}$$

مثال: نفرض أن متوسط الأرباح السنوية لمدة (٥ سنوات = ٢٠٠٠ دينار). وكان الاستثمار المبدئي في المشروع هو (١٨٠٠٠) دينار.

(١) الأبيحي، كوثر عبد الفتاح. «دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي»، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مجلد ٢، عدد ٢، ١٩٨٥، ص ١٦.

(٢) باخرمة. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ١٤٤.

(*) القيمة الخردية: قيمة الأصل بعد انتهاء عمره الإنتاجي.

$$\therefore \text{معدل العائد} = \frac{2000}{18000} = 11,11\%$$

هذا، وقد يتم احتساب متوسط العائد على متوسط الاستثمار وليس على قيمة الاستثمار الأصلي، كما في المثال السابق^(١).

$$\therefore \text{متوسط معدل العائد} = \frac{2000}{9000} = 22,22\%$$

وبذلك يمكن مقارنة هذه النسبة بمعدل العائد المطلوب تحقيقه، ويتم القبول أو الرفض بناء على ذلك. وهذا المعيار يلاحظ عليه، كالمعيار السابق، إغفاله لتأثير التفضيل الزمني في التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، ومن ثم تفضيل البديل الاستثماري الذي يحقق تدفقات نقدية كبيرة خلال السنوات الأولى في الحياة الإنتاجية للاستثمار. ومن عيوبه أنه يستند إلى الربح المحاسبي الذي يأخذ في الاعتبار عنصر اهتلاك الأصول الثابتة، مع أنه قد يحقق منافع من استغلاله بوصفه تدفقاً نقدياً متاحاً للاستثمار^(٢).

المطلب الثالث

معيار صافي القيمة الحالية

يعالج هذا المعيار - على النقيض من المعيارين السابقين - مسألة التأثير الزمني في الاستثمارات، وإدخال البعد الزمني بقياس الفرق بين القيمة الحالية للتدفق النقدي الداخل على مدى العمر الاقتصادي للمشروع، والتدفق النقدي الخارج. ويُعرف هذا المعيار بأنه: الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة الداخلة، والقيمة

(١) سويلم. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية «مدخل مقارنة»، مرجع سابق، ص ١٩٥.

(٢) الأبحي، كوثر عبد الفتاح. «دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي»، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، ص ١٦.

الحالية للتدفقات النقدية الخارجة للمشروع الاستثماري، مخصومة بمعدل خصم معين. وعادة ما يمثل تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال (سعر الفائدة، ومتوسط تكلفة الأموال المستثمرة، والحد الأدنى للعائد على الاستثمار)^(١). ويمكن توضيح استخدام معيار صافي القيمة الحالية من خلال الخطوات الآتية:

الخطوة الأولى: تقدير العائد واعتبار الزمن^(٢).

إن حساب العائد لا بد له في الاقتصاد الوضعي من الأخذ بعين الاعتبار عامل الزمن وأثره في العائد المتوقع الذي يفوق قيمته الحالية؛ فلو فرضنا أن سعر الفائدة في السوق (٥٪)، ويملك شخص مبلغ (١٠٠) دينار وديعة في أحد البنوك، فسيجد في نهاية العام أنه حقق عائداً مقداره (١٠٥) دينار حسب المعادلة الآتية:

$$R_n = P_n (1 + r)^n = R = 100 (1 + 0,05)^1 = 105 \text{ دينار}$$

حيث: R_1 = العائد المتوقع.

P = المبلغ الأصلي.

r = سعر الفائدة.

n = عدد السنوات.

وبهذه الطريقة حسبنا الوديعة في نهاية المدة.

الخطوة الثانية (المعكوسة): تحديد القيمة الحالية للمبلغ p بعد n من السنوات^(٣).

(١) خريوش. الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ١١٥-١٣٠.

(٢) صقر. النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص ٢٣٢.

(٣) الموسوي، عبد الرسول. دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، ط ١، عمان: دار وائل للنشر، ٢٠٠٤، ص ١٣١.

تكمن هذه الخطوة في تحديد قيمة المبلغ الحالي بعد عدد من السنوات، ويمكن الحصول عليها من المعادلة الآتية:

$$P_n = \frac{R_n}{(1+r)^n} = \text{في العام الأول}$$

$$P_2 = \frac{R_2}{(1+r)^2} = \text{وفي العام الثاني}$$

وهذا يعني أن قيمة ١٠٥ بعد عام تساوي ١٠٠ دينار الآن.

الخطوة الثالثة: تحديد الكفاية الحدية للاستثمار^(١).

فمثلاً عندما تقرر مؤسسة ما شراء آلة جديدة فلا بد لها من تحمل نفقات مختلفة، منها: نفقة الاستثمار، أو ثمن العرض، أي: ثمن نفقة شراء الآلة. ولاتخاذ هذا القرار لا بد أن تحقق نفقة العرض عائداً، ولا بد عند تقدير هذا العائد من تقدير الأسعار للمنتج، وتقدير النفقات المتمثلة بتكلفة المواد الخام أو الوسيطة المستخدمة، والعمالة، الخ. وبالنظر إلى تكلفة هذه المدخلات فإنه لا يمكن التأكد منها خلال العمر الإنتاجي، إذ ستتوقف على اتجاه أسعار هذه الخدمات في المستقبل. ولا بد من تقدير المستوى المتوقع لأسعار هذه المدخلات المختلفة، وتحديد هذه الأسعار يمكن للشركة أن تحصل على تقدير لتيار النفقات السنوية التي سيتحملها من جراء القيام بتشغيل هذه الآلة، وهذا التيار الخاص بنفقات التشغيل يمكن طرحه من تيار العائد المنتظر للحصول على التيار الخاص بالعائد الصافي، وهذا يخصم باعتماد سعر الخصم وهو ما يطلق عليه صافي العائد المتوقع. ويمكن الاسترشاد على أرجحية القرار الاستثماري من خلال^(٢):

(١) صقر. النظرية الاقتصادية الكلية، ص ٢٣٥.

(٢) السبهاني، عبد الجبار. «الاستثمار الخاص: محدداته وموجهاته في الاقتصاد الإسلامي؛ دراسة مقارنة». مجلة الشريعة والقانون. جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص ٨.

١. المقارنة بين القيمة الحالية للعوائد المستقبلية المتوقعة (PB) مع ثمن عرض رأس المال (C).

٢. المقارنة بين الكفاءة الحدية للاستثمار، وهي سعر الخصم (e) مع سعر الفائدة (r).

ولتوضيح ذلك: على المستثمر أن يقارن بين تكلفة الاستثمار وبين العائد المتوقع، وعليه أن يلجأ إلى حساب القيمة الحالية لصافي العوائد المستقبلية المتوقعة معتمداً على سعر الخصم السائد، كما يتضح من المعادلة الآتية:

$$PB = \frac{R^1}{(1+r)^1} + \frac{R^2}{(1+r)^2} + \frac{R^3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R^n}{(1+r)^n}$$

PB = القيمة الحالية. R = العوائد المتوقعة.

r = سعر الفائدة

والمستثمر يجد أنّ من المناسب له أن يقدم على الاستثمار إذا كانت $PB > C$ أما المقارنة بين الكفاءة الحدية للاستثمار وسعر الفائدة فتمكّنُ المستثمر من الاسترشاد بها لترجيح القرار الاستثماري؛ إذ إن تيار العوائد المتوقعة من بيع الناتج حين يحسم منه تيار النفقات التشغيلية يُمكننا من تقدير صافي العائد المتوقع من شراء الأصل الإنتاجي، وسعر الخصم الذي يسوي بين القيمة الحالية لصافي العوائد المتوقعة وثمان العرض وهو ما يعرف بالكفاءة الحدية للاستثمار، والتي تعرف بأنها: «سعر الخصم الذي ينبغي استخدامه لخصم صافي العائد المتوقع من المشروع، بحيث يجعل القيمة الحالية لهذه العوائد تعادل ثمن العرض»^(١)، وهذا يعني أن الكفاية الحدية للاستثمار عبارة عن معدل العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار.

(١) صقر. النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص ٢٣٥. وانظر أيضاً:

فإن كان معدل الخصم أكبر من سعر الفائدة سيقدر المستثمر أن يستثمر وإلا فلا، وهكذا نجد أن الكفاية الحدية للاستثمار لأي مقترح استثماري تعتمد على ثمن العرض وعلى صافي العائد المتوقع. مثال على الكفاية الحدية للاستثمار (e): افترض أن تكلفة شراء آلة معينة هي (١٠٠,٠٠٠) دينار، وأن العمر الاقتصادي المتوقع عامان، وصافي العائد المتوقع - بعد خصم كافة النفقات عدا تلك المتعلقة بالاهتلاك والفائدة - هو (٥٣,٠٠٠) دينار في السنة الأولى، و (٦١,٠٠٠) في السنة الثانية. فيمكننا الحصول على الكفاية الحدية للاستثمار - معدل الخصم - كالآتي:

$$C = \frac{R^1}{(1+e)^1} + \frac{R^2}{(1+e)^2} + \frac{R^3}{(1+e)^3} + \dots + \frac{R^n}{(1+e)^n}$$

$$1000000 = \frac{53000}{(1+e)^1} + \frac{61000}{(1+e)^2}$$

$$1000000 (1+e)^2 - 53000 (1+e) - 61000 = \text{صفر}$$

$$(1+e) = 1.08975$$

$$e = 0.08975$$

$$e = 8.97\%$$

ويلاحظ مما سبق تميز هذا المعيار لتقويم المشروعات باهتمامه بالهيكل الزمني بناء على نظرية التفضيل الزمني، وبأخذه بعين الاعتبار - خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بمعدل خصم معين اعتماداً على سعر الفائدة.

المطلب الرابع معدل العائد الداخلي

في المعيار السابق - صافي القيمة الحالية - يتم افتراض معدل خصم، تخصم به التدفقات النقدية، ويعبر هذا المعدل الذي نختاره عن معدل النمو المرغوب لاستثمارات بديلة في مجموعة مشروعات تتفق في مخاطرها. أما معدل العائد الداخلي - ويطلق عليه أيضاً معدل العائد المخصوص - فيتم التوصل إلى معدل الخصم عن طريق المحاولة والخطأ، بحيث يتم التوصل إلى المعدل الذي يجعل القيمة الحالية صفراً، وهو الذي تتساوى فيه القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة^(١).

ويمكن تعريف هذا المعيار بأنه: سعر الفائدة الذي يجعل القيمة الحالية لصافي المكاسب المالية المتوقعة من الاقتراح مساوية للقيمة الحالية للاستثمار المبدئي اللازم لهذا الاقتراح^(٢).

ويهدف استخدام هذا المعيار عند تقويم المشروعات إلى معرفة العائد الذي يحققه المشروع مع استرداد قيمة الاستثمارات المبدئية في نهاية العمر الافتراضي للمشروع، يليها القيام بمقارنة هذا المعدل بسعر الفائدة السائد في السوق؛ للحكم على مدى جدوى الاستثمار. فإذا وصلنا إلى أن المعدل أعلى من سعر الفائدة في السوق، يمكن أن يكون الاستثمار ذا جدوى اقتصادية، وإن كان أقل فلا يكون الاستثمار ذا جدوى اقتصادية ويُرفض. وهذا المعدل - كسابقه - يأخذ في الحسبان الهيكل الزمني^(٣).

(١) عبيد، يحيى حسين. «تقييم المشروعات الاستثمارية في الفكر الإسلامي»، مجلة المال والتجارة، القاهرة، عدد ٢٠٩، ١٩٨٦، ص ١٤.

(٢) باخرمة. اقتصاديات جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص ١١٤.

(٣) عبد العظيم. دراسة الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٨. وانظر أيضاً:
- الأبجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٧.

المطلب الخامس

معييار الربحية الاجتماعية^(١)

المعايير الأربعة السابقة بشكل عام لا تُقيم وزناً إلا لقيمة واحدة، وهي: تحقيق أكبر قيمة للإنتاج من الاستثمار، والحصول على أعلى قدر من الأرباح. وقد ظهر اتجاه جديد بين الاقتصاديين يدعو إلى عدم الاهتمام بالربحية التجارية فقط، وإنما ينبغي الاهتمام والتعرف على ما يعود على المجتمع من فائدة. ولذا ينبغي التعرف على بعد آخر بخلاف الربحية الخاصة، يتمثل في التعرف على تأثير المشروع السلبي أو الإيجابي في كل من:

١. الدخل القومي متمثلاً في القيمة المضافة وكيفية توزيعها.
٢. العمالة وفرص العمل.
٣. درجة التلوث الجوي، أو المائي، أو البري.
٤. حصيلة النقد الأجنبي.
٥. قيم المجتمع.
٦. استثمار الموارد والإمكانات العاطلة، من: مناجم، وسيارات، ومياه، وزراعة... الخ.

(١) سويلم. إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية "مدخل مقارن"، مرجع سابق، ص ٢٠٠.
وانظر أيضاً:
- سويلم، محمد. الإدارة المالية (المفاهيم والأسس العلمية)، ط ١، القاهرة: دار النهضة العربية، ١٩٨٤، ص ١٥٧.
- معاد، سهى شوكت. البنوك الإسلامية حول العالم، بيروت: دار الآفاق الجديدة، ١٩٩٦، ص ١٥.

المبحث الخامس

معايير تقويم المشروعات الاستثمارية الخاصة من منظور إسلامي

ما يهمنا في مجال تحديد معايير تقويم المشروعات من منظور إسلامي ما يتعلق بموضوع الدراسة. فالاهتمام قائم على المعايير المهمة بالهيكل الزمني، لا سيما صافي القيمة الحالية، وبيان معدل الخصم المطلوب إسلامياً.

فيتم تخفيض قيمة التدفقات النقدية الآجلة لإيجاد قيمتها الحالية، ويزداد التخفيض كلما كانت التدفقات أبعد زمناً من الوقت الحاضر، ونحصل بعد الخصم على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الآجلة اعتماداً على سعر الفائدة. فما هو الموقف الإسلامي من عملية الخصم؟ وكيف يمكن أن نقدم معدلاً مناسباً للخصم؟ وقبل بيان ذلك لا بد من بيان آراء الاقتصاديين ومحاولاتهم لإيجاد معايير إسلامية لتقويم المشروعات الاستثمارية الإسلامية.

المطلب الأول

المعيار الإسلامي للعائد الخاص

قدمت الباحثة كوثر الأبجي^(١) معياراً ثنائياً لتقويم المشروعات، وهذه المحاولة من الباحثة تبين الكيفية المناسبة لتقويم المشروع الاستثماري وفق أسس إسلامية. وذلك من جانبين، هما:

الأول: الربحية التجارية: أي: الربح الاحتمالي المتوقع الحصول عليه من المشروع المقترح، والربح التجاري حافز ومشجع لاستغلال الموارد بكفاءة، وهذا لا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية.

الثاني: التكلفة الاجتماعية، وهي الأثر السلبي في المجتمع المحيط نتيجة نشاط المشروع: كالتلوث مثلاً. وهذا الجانب يقيس عنصراً سلبياً نتيجة لنشاط المشروع وتكبدته تكلفة جراء ذلك. أما الجانب الأول فيقيس عنصراً إيجابياً لتحقيق أفضل عائد.

ويعتمد الربح الاحتمالي المذكور بوصفه معياراً عند إجراء التقويم على فكرتين، هما^(٢):

١. القيمة الحالية للتدفق النقدي الداخل والخارج، باستخدام الحسم الزمني في ذلك.

(١) الأبجي، كوثر عبد الفتاح. «دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي»، مرجع سابق، ص ٦. وانظر تفصيلات عن هذا المعيار عند:

- حمدي، عبد العظيم. دراسة الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق ص ٤٢-٤٥.
- عفر، محمد عبد المنعم. المتطلبات الاقتصادية لتحقيق مقاصد الشريعة في اقتصاد إسلامي، ط ١، مكة المكرمة: مركز بحوث الدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، ١٩٩١، ص ٨٧.
- المشعل، خالد عبد الرحمن. الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي. الرياض: جامعة الإمام محمد بن سعود، إدارة الثقافة للنشر، ١٩٩٠، ص ١٨٩.

(٢) الأبجي. «دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي»، مرجع سابق، ص ٨.

٢. تكلفة الفرصة البديلة المستندة إلى فكرة وجود مكاسب ضائعة نتيجة اختيار بديل آخر.

عندما يقرر الاقتصادي الاستثمار - تقرير الاستثمار - فإنه يعلم باستحالة إنتاج كل الكميات التي يريدها أفراد المجتمع من جميع السلع والخدمات، ويعلم يقيناً أن زيادة الإنتاج من إحدى السلع بشرط الاستخدام الكامل للموارد، لا بد أن يقابله نقص الإنتاج من سلعة أخرى، والذي يجب التنازل والتضحية به من السلع الأخرى في مقابل الحصول على قدر محدد من سلعة معينة يعدّ تكلفة الفرصة البديلة^(١). ويمكن تعريف تكلفة الفرصة البديلة بأنها: التكلفة الخاصة بالحصول على قدر محدد من سلعة ما مقاسه بما يجب التنازل عنه من السلع الأخرى مقابل الحصول على هذه السلعة.

ويعدّ مفهوم تكلفة الفرصة البديلة أداة مستحدثة اقتضتها حاجة العصر لاستكمال دراسة الجدوى، كما يعد هذا المفهوم مقبولاً لسببين^(٢):

١. أن هذا المفهوم يتطلب أن يدرس المستثمر البدائل المختلفة وترتيبها حسب قائمة مستوى الرغبة ودرجة المخاطرة؛ تمهيداً لاختيار الاستثمار الذي يتمشى مع مستوى الربحية المطلوبة، وهذا الأمر ليس مرفوضاً في الفكر الإسلامي بل مطلوباً، والإسلام حث عليه.

٢. هذا المفهوم يتطلب إيجاد القيمة الحالية؛ بخضم التدفقات النقدية المتوقعة كما سبق بيانه، حتى يتسنى القيام بعملية الترتيب، ولا يصلح سعر الفائدة لإيجاد القيمة الحالية، ولا بد من استخدام معدل للخصم يتناسب والمنظومة القيمية الإسلامية.

(١) إبراهيم، نعمة الله نجيب. أسس علم الاقتصاد (التحليل الوحدوي)، الإسكندرية: الدار الجامعية، ط١، ١٩٩٩. ص ١٥. وانظر أيضاً:

- مجيد. التحليل الاقتصادي الإسلامي، مرجع سابق، ص ٣٢-٣٤.

(٢) شحاته، محمد حسين. «مفهوم تكلفة رأس المال المستثمر في الفكر الإسلامي»، المجلة العلمية لتجارة الأزهر، القاهرة، السنة الأولى، عدد ١، ١٩٧٨، ص ٥٢-٥٥.

المطلب الثاني

معييار المصلحة الاجتماعية (دالة المصلحة الاجتماعية)

اقترح أنس الزرقا^(١) وجوب اتخاذ المعايير الخمسة الآتية إسلامياً بديلاً لتقويم المشروعات الاستثمارية. وهذه المعايير:

١. اختيار طبيبات المشروع وفق الأولويات الإسلامية.
 ٢. توليد رزق لأكبر عدد من الأحياء.
 ٣. مكافحة الفقر وتحسين توزيع الدخل والثروة.
 ٤. حفظ المال وتنميته باستخدام القيمة الحالية الصافية للمشروع مؤشراً على استعمال الموارد.
 ٥. رعاية مصالح الأحياء من بعدنا^(٢). بحيث نستفيد من المشروع للأجيال اللاحقة والحالية.
- ويلاحظ من المعايير الخمسة السابقة عدم تركيزها على الربحية الخاصة، وإنما تركز بمعظمها على الربحية الاجتماعية، ومن ثم فإن هذا المقترح يصلح بديلاً عن الربحية القومية.

(١) الزرقا. محمد أنس. «القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات»، مجلة المسلم المعاصر، عدد ٣١، ١٩٨٢، ص ٨٨.

(٢) هذا المعيار استناداً لفعل عمر بن الخطاب رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ في أراضي سواد العراق، إذ أدرك رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أنه يجب ألا يلحق بموارد الدولة ما ينقص من ريعها للأجيال اللاحقة، فجعلها فيثاً للمسلمين جميعاً ممثلين بالدولة، ومن ثمّ المحافظة على مستوى إنتاج الأرض على مرّ السنين للأجيال اللاحقة. انظر:

- عاشور، محمد. رواد الاقتصاد العرب. ط ١، القاهرة: دار الأمل، ص ١٤.
- معاد، شوكت. البنوك الإسلامية حول العالم، مرجع سابق، ص ١٥.
- عبد العظيم. دراسة الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص ٧٧.

المطلب الثالث

معييار صافي القيمة المضافة الإسلامية

هذه المحاولة قدمها سيد هوارى، وتختص بتقويم المشروعات الاستثمارية التي تقوم بها البنوك الإسلامية، ومن الممكن للبنوك التجارية أن تعتمد عليها - أيضاً - ويتكون هذا المعيار من عنصرين:

١. الأجور والمرتبات (مكافآت، ومزايا عينية).

٢. الفائض الاجتماعي الأساسي.

ويؤخذ في الاعتبار - إلى جانب هذا المعيار - القيمة المضافة غير المباشرة المتولدة من المشروع، ولكنها صعبة القياس. وهناك مؤشرات أخرى إضافية تتعلق بأثر المشروع في العمالة: كالتوزيع، والصرف الأجنبي، وعلى خوض المنافسة المصرفية التقليدية^(١). ويلاحظ على مقترح الهوارى أن هذه العناصر تصلح لجميع البنوك الأخرى؛ لأنه لا يوجد فرق واضح بين صافي القيمة المضافة الإسلامية، وبين صافي القيمة المضافة المستخدمة في تحليل الربحية الاجتماعية في الدراسات التقليدية، وصالحة كذلك للتطبيق من وجهة نظر المجتمع دون وجهة نظر المشروع الخاص^(٢).

(١) هوارى. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤١٩-٤٣٤. وانظر أيضاً:

- هوارى، سيد. أضواء على تحليل العائد الإسلامي، برنامج الاستثمار والتمويل بالمشاركة، جدة: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ١٩٨٠، ص ٩٥.

(٢) الأبيجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٥. وانظر أيضاً:

- عفر. المتطلبات الاقتصادية لتحقيق مقاصد الشريعة في اقتصاد إسلامي، مرجع سابق، ص ٨٧.

المطلب الرابع دالة التفضيل الاجتماعي

هذه المحاولة قدمها مسعود شودري⁽¹⁾، بحيث يكون هذا المعيار عاكساً للتفضيلات المختلفة للأفراد والمجتمع، ويعتمد هذا المعيار على تجميع تفضيلات الأفراد من السلع والخدمات وإعطائها أوزاناً ترجيحية من قبل الفقهاء المجتهدين بالاعتماد على أحكام الشريعة، ويمكن التعبير عن هذه التفضيلات رقمياً بالمعادلة الآتية:

$$PT = \sum_{r=1}^n \frac{PT}{(1+r)^n}$$

حيث:

PT: مجموع المنافع التي تعود على المجتمع جراء قيام المشروع (المنافع الاقتصادية وغير الاقتصادية).

r: معدل الخصم الممثل للتفضيل الزمني (يستخدم معدلان للخصم أحدهما للمنافع الاقتصادية وآخر لغير المنافع الاقتصادية).

وبالاعتماد على هذا المعيار يفضل المشروع ذو القيمة الحالية الأعلى للمنافع الاقتصادية وغير الاقتصادية، ويلاحظ في هذا المعيار صعوبة في التطبيق؛ لضرورة التعبير عن التفضيل الفردي بشكل رقمي، ولاعتماده على رأي المجتهدين في إعطاء أوزان ترجيحية لهذه التفضيلات. فلا يصلح هذا المعيار للمشروع الخاص بل بديلاً لمعيار الربحية الاجتماعية؛ لأنه يعكس تفضيلات المجتمع ككل.

(1) Ghoudhary Masuduai A, An Islamic social welfare function, Islamabad, Indian American Trust publication, 1980” Rate of capitalization in valuation models in Islamic economy” fiscal policy and resources allocation in Islam, pp.287-289.
look at:
- Ghoudhary Masuduai. A., Money in Islam, London: published by Rout ledge, 1997, pp.145-146.

المطلب الخامس دالة التفضيل الاجتماعي (دالة ترتيبية)

اقترح سيد أفتاب^(١) معيار التفضيل الاجتماعي؛ بتجميع التفضيلات الفردية، إلا أن الاختلاف الجوهرى عن المعيار الذي قدمه شودرى يتجلى بطريقة قياس هذه التفضيلات، إذ اعتمد هذا المعيار على الدوال الترتيبية^(*)؛ لقياس المنفعة الاجتماعية، ولا يعتمد على الدوال العددية، من خلال نظام ترتيبى للأهداف الاقتصادية المناسبة للمجتمع، وتحويلها إلى معايير. وقد قدم أفتاب خمسة معايير لتقييم المشروعات من خلال اشتقاقها من خمسة أهداف سامية للمجتمع، هي:

١. معيار إعادة توزيع الدخل للثروة.
 ٢. معيار مستوى التعليم.
 ٣. معيار تحقيق النمو الاقتصادي الإسلامى المتوازن.
 ٤. معيار مراعاة مصالح الأجيال من بعدنا.
 ٥. معيار تحقيق العمالة الكاملة.
- واقترح أن يتم ترتيب الأهداف وفقاً لأولويات المجتمع وأهدافه المراد تحقيقها. ويلاحظ في هذا الاقتراح الشبه الكبير بينه وبين اقتراح الزرقا؛ فهما معياران بديلان عن الربحية الاجتماعية للدولة ولا يصلحان لأن يكونا أساساً لتقييم المشروعات الاستثمارية الفردية.

(1) Aftab, Syed. Social preferences and project evaluation "working group" presented to the international seminar on fiscal policy and development planning in an Islamic state, Islamabad, July, 6-1, 1980, international institute of Islamic economics, Pakistan. P.1-23.

نقلاً عن:

- المصري، مأمون صلاح. «معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامى». (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، ١٩٩١)، ص ٥٠.

(*) الدالة الترتيبية هي: الدالة التي لا تعطي قيمة عددية للمتغير التابع، بل تعطي ترتيباً معيناً.

المطلب السادس

معييار الربح المحقق في البنوك الإسلامية

اقترح حمدي عبد العظيم^(١) اتخاذ معيار الربح المحقق فعلاً في البنوك الإسلامية معياراً لتقويم المشروعات، وذلك من خلال مقارنته بالربح المتوقع، ويُنَّ أن معدل الربح يمكن الاحتكام إليه كمقياس للحكم على جدوى الاستثمار أو صلاحيته الاقتصادية، عن طريق حساب متوسط لهذا المعدل.

وفي هذا المعيار - الربح المحقق - لا يتم استخدام الربح الأساسي كمعيار للتقويم؛ لوجود بعض الالتزامات: كالضرائب، وأقساط الاهتلاك، وهو ما لا يعدّ مناسباً لدراسة الجدوى وتقويم المشروعات التي تقوم على حسابات التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، والأفضل استخدام الربح الاقتصادي البحت، وذلك باستبعاد التكاليف الضمنية^(*)، والأرباح الاحتكارية^(**)، من الربح التجاري. ويمكن مقارنة الربح المتوقع بالربح الفعلي، ويمثل الفرق بينهما الربح الاقتصادي البحت الذي تحققه البنوك الإسلامية، ويتخذ معياراً لمقارنة العوائد أو الأرباح التي توضحها حسابات دراسات الجدوى الاقتصادية وتقويم المشروعات. فإذا كانت المعدلات التي توضحها الدراسة أكبر من معدلات الربح الاقتصادي للبنوك الإسلامية أو مساوية لها يمكن قبول الاستثمار، ويكون للمشروع جدوى أو صلاحية للتنفيذ، وإذا كانت المعدلات التي توضحها الدراسة أقل من معدلات الربح لدى البنوك الإسلامية فالاستثمار لا يكون له جدوى ويرفض. ويمكن الاعتماد على هذا المعيار في تحديد أولويات الاستثمار.

(١) عبد العظيم. دراسة الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٩.

(*) التكاليف الضمنية تكاليف عناصر الإنتاج المملوكة للمشروع والتي لا يدفع عنها مقابل.

(**) الأرباح الاحتكارية الأرباح الناتجة عن احتكار سوق البيع والشراء، وهي أرباح غير عادية توجد في الأجل القصير ولا توجد في الأجل الطويل.

يلاحظ أن معظم المعايير السابقة لم تُفرّق بين الربحية الاجتماعية والربحية الفردية - الخاصة - فبعضها - كما في محاولة شودري والزرقا - غلبت فيها جانب الربحية الاجتماعية، بينما اقترح عبد العظيم غلب فيه جانب الربحية الخاصة، واقترح الأبجي فيه موازنة ما بين نوعي الربحية. فجُلّ المعايير السابقة لا تصلح أداة سليمة لتقويم المشروعات الخاصة، وإنما هي أداة لتقويم المشروعات العامة التي تقوم بها الدولة.



المبحث السادس

معايير تقييم المشروعات العامة إسلامياً

إن الاستثمارات التي تنفذها الدولة مباشرة بموارد القطاع العام تستطيع أن تختارها وفق معايير المشروعات التي تتبناها خطط التنمية بخطط مدروسة، وإقناع القطاع الخاص بتنفيذ هذه المشروعات وأمثالها يحتاج إلى إجراءات خاصة؛ لما يتميز به المشروع العام من خصائص تمنع الأفراد من القيام به: كارتفاع التكلفة، وكون العائد المتحقق غير متوافق مع الجهد المبذول الذي قُدم، وتعلق المصلحة العامة به. وقيام القطاع الخاص بهذه المشاريع وتنفيذها لن يكون مجزياً وجذاباً من الناحية التجارية؛ إذ إن الربحية الخاصة لهم من مشروعات أخرى أكثر جاذبية، مع أنها أقل نفعاً للمجتمع، وإقناعهم بالقيام بهذه المشروعات يتطلب بعض الإغراءات، فترجيح الأولويات الإسلامية لا يتم إلا بلغة الحوافز، وهي لغة الربح والخسارة التي يفهمها القطاع الخاص.

وأهم المعايير المستخدمة لتقويم المشروعات العامة الربحية الاقتصادية القومية، بالنظر إلى أثر هذه المشروعات في العمالة (التوظيف)، وفي الدخل، وميزان المدفوعات، والاستقرار الاقتصادي، والنمو الاقتصادي، ومستويات التعليم، والصحة، والأمن، والنظر إلى مصلحة الأجيال اللاحقة عند تحديد الربحية التجارية. وهذا يعني بالضرورة مساواة مصلحة الحاضر مع مصلحة المستقبل، أي لا يجوز لها أن تفصل الحاضر عن المستقبل بل عليها أن تعي جيداً مصالح المستقبل. وهذا ما أوضحه عمر بن الخطاب في سواد العراق، أي أن معدل الخصم قد يكون صفراً أو سالباً في الاستثمارات العامة. فلا يتم خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لإيجاد قيمتها الحالية. ففي الاعتراف بقيمة الزمن، وتفضيل الحاضر على المستقبل

نظر؛ إذ تدخل عوامل أخرى في الحسبان لاختلاف عمر الشعوب الممتد والنظر لمصلحة الأجيال اللاحقة لا تقل أهمية عن النظرة الحالية^(١).

والخلاصة أن معيار القيمة الحالية، وخصم التدفقات النقدية، يقوم المنافع التي تعود إلى الجيل الحالي، ولا تُقيم وزناً لآثار المشروع في الأجيال القادمة، وتزداد هذه المشكلة كلما طال عمر المشروع، وكلما ارتفع معدل الخصم، وهذه من جملة الأسباب التي دفعت بعض الاقتصاديين لتفضيل اختيار معدل للحسم يقل عن المعدل السائد في السوق بالنسبة للمشروعات العامة^(٢).

وختاماً، وبعد عرض المعايير الإسلامية لتقويم المشروعات العامة والخاصة، أرى أن معيار تقييم المشروعات الخاصة يجب أن يتم وفقاً لخطوات ثلاث:

الخطوة الأولى: إتباع محددات الاستثمار الإسلامي، أي: المنهج الإسلامي المتبع في الاستثمار^(٣).

الخطوة الثانية: الربحية الخاصة: وحتى يتمكن أي مشروع من تحقيق أعلى عائد لا بد من الاعتماد على أمرين:

- (١) دنيا. تمويل التنمية في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١٣-١١٦. وانظر أيضاً:
- الزرقا، محمد أنس. «السياسة الاقتصادية والتخطيط في الاقتصاد الإسلامي». ندوة الإدارة المالية في الإسلام، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان، ١٩٨٩، ص ١٢٣٥.
 - (٢) الزرقا، محمد. «القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات»، مجلة المسلم المعاصر، عدد ٣١، ١٩٨٢، ص ٩٥.

(٣) للاطلاع على هذه المحددات انظر:

- عفر. المتطلبات الاقتصادية لتحقيق مقاصد الشريعة في اقتصاد إسلامي، مرجع سابق، ص ٧٨.
- عفر. محمد. السياسة الاقتصادية في إطار مقاصد الشريعة الإسلامية، ط ١، مكة المكرمة: جامعة أم القرى، ١٤١٥ هـ، ص ٢٤٧.
- الأبجي، كوثر عبد الفتاح. «الأخلاق في المحاسبة». الندوة الاقتصادية والإنشائية في الإسلام، مركز صالح كامل، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٣.

الأول: خصم التدفقات النقدية الصافية المتوقعة من الأصل الرأسمالي خلال فترة حياته بمعدل خصم معين^(*) يعكس تأثير الزمن في قيمة المتدفق النقدي للوصول إلى القيمة الحالية للربح المتوقع.

الثاني: مفهوم تكلفة الفرصة البديلة.

الخطوة الثالثة: تحليل الطلب^(١) والنظر في العوامل المختلفة التي تؤثر في ربحية المشروع:

١. الضرائب الوضعية: باعتبارها عاملاً يؤثر في حجم التدفقات النقدية للمشروعات.

٢. الزكاة: باعتبارها فريضة مالية إسلامية تؤثر - أيضاً - في حجم التدفقات النقدية.

٣. التضخم: باعتباره عاملاً يؤثر في القيمة الحقيقية للقوة الشرائية للنقود.

(*) مناقشة إيجاد معدل خصم مناسب لخصم التدفقات النقدية المتوقعة بعد عرض معايير تقييم المشروعات.

(١) لمزيد من التفصيل عن تحليل الطلب الحالي والمستقبلي انظر:

- سويلم. إدارة المصارف التقليدية والإسلامية "مدخل مقارن"، مرجع سابق، ص ١٥٨-١٨٩.

المبحث السابع

خصم التدفقات النقدية لإيجاد القيم الحالية «معدل الخصم»

يثير استخدام معدل خصم التدفقات النقدية مخاوف البعض؛ لأنه استمرار لمفهوم سعر الفائدة أو تطبيق له، وعليه فالخصم للمشروعات حرام، لا سيما استخدام الاقتصاديين والمحللين لمعدل الخصم مرتبطاً بسعر الفائدة السائد في السوق، ولكن هذا التخريج بحرمة الخصم لم يرق لبعض الاقتصاديين المسلمين؛ مما حدا بهم إلى اقتراح معدل للخصم بعيداً عن سعر الفائدة. وقبل عرض هذه الاقتراحات لا بد من مناقشة الأمور الآتية، وهي:

١. خصم التدفقات النقدية لإيجاد القيمة الحالية: حلال أم حرام؟

٢. الأساس الفكري لسعر الخصم من منظور إسلامي.

٣. كيفية تحديد معدل الخصم والتعريف به.

٤. أهمية اختيار معدل الخصم بشكل صحيح.

المطلب الأول

خصم التدفقات النقدية لإيجاد القيمة الحالية: أهو حلال أم حرام؟

إذا كان الاقتصاديون الوضعيون ينظرون إلى إيجاد القيمة الحالية على أنها تفضيل زمني للنقود، على أساس أن دينار اليوم أفضل من دينار الغد - فإذا كان الفرد مستعداً لأن يضحي بدينار اليوم مقابل الحصول على (١١٠) قرشاً في العام القادم، فإن ذلك يعني بالضرورة أن معدل التفضيل الزمني هو (١٠٪). ومن ثم فهو يقبل سعر فائدة (١٠٪) مقابل انتظاره للعام القادم. فإن هذه العملية في التفكير تجعل المسلم في حرج من قبول القيمة الحالية على هذا الأساس، فطالما أنها مرتبطة بسعر الفائدة فهي حرام. فإذا ما علمنا أن مفهوم القيمة الحالية يهدف إلى بيان أثر العامل الزمني في قيم

التدفقات النقدية المستقبلية باستخدام معدل للخصم بعيداً عن سعر الفائدة، فالزمن له حصة وقسط من الثمن. فإذا فُكرة الخصم المعتمدة في تقييم المشروعات ليست منكراً بذاتها، إذ أمكن تأصيلها شرعاً بشواهد وأدلة^(١). ومفهوم القيمة الحالية لا غبار عليه طالما تم حساب أثر العامل الزمني وتقديره دون الاعتماد على سعر الفائدة ولو محاسبياً^(٢)، فاستخدامه في الدراسات الإسلامية أمر مُدان؛ «وذلك لاعتبارات منهجية، ولاعتبارات شرعية كذلك؛ فمن الناحية التحليلية ثبت أن معدل الفائدة كمكافأة عقدية لا يعبر عن الكفاءة الاقتصادية التي ترتبط أساساً بالربح المتوقع، ومن ثم إقامة الحساب على أساس الربح يوفر آلية أكفأ لترشيد الحساب الاقتصادي حتى يبعده المالي المجرد. ومن ناحية أخرى فإن استمرار اعتماده، ولو محاسبياً، أمر فيه إقرار ضمنى بضرورته، وليس الحال كذلك، فلا محل للفائدة في المعاملات الإسلامية ولو محاسبياً»^(٣).

(١) غيث، مجدي علي، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية: المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط ١، ٢٠١٠م، ص ٤٩ وما بعدها.

(٢) دنيا. تمويل التنمية، مرجع سابق، ص ١٢٠. وانظر أيضاً:

- Iqbal, Munwar. and Khan, Fahim. Money and Banking in Islam, institute of policy studies, Islamabad, 1983, pp.22

(٣) السبهاني، عبد الجبار. «الاستثمار الخاص محدداته وموجهاته في اقتصاد إسلامي»، مجلة الشريعة والقانون. ص ٢٨. وانظر:

- القرنشوي، حاتم. «تكلفة رأس المال وقرار الاستثمار في سوق المال الإسلامي»، مجلة كلية الشريعة والقانون. جامعة الأزهر، عدد ٢، ١٩٨٦، ص ٢٦١.

المطلب الثاني

الأساس الفكري لسعر الخصم من منظور إسلامي^(١)

استندت الدراسة إلى الاعتراف بتغير قيمة المبالغ المالية على شريط الزمن، وكذلك إلى الاعتراف بالهيكل الزمني للإيرادات في البيوع فقط دون سائر المعاملات الأخرى. حيث يتم التفرقة بين الثمن الحالي والثمن المستقبلي - إلى مؤيدات نظرية وشواهد تطبيقية^(٢). ومن ثم فإن المشروعات وحسب سعر خصم معين يتم فيه النظر إلى الربح المتوقع في المستقبل على أساس قيمته الحالية (مفهوم القيمة الحالية)، وهذا الفرق بين الربح المستقبلي وقيمته الحالية اعترف به الفقهاء وأجازوه في بيوع ومعاملات عدة: كالبيع بالتقسيط والسلم.

المطلب الثالث

طرق (محاولات) تقدير معدل الخصم وأهمية تحديده

معدل الخصم يعني سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية المتوقعة من الاقتراح مساوية للقيمة الحالية للاستثمار المبدئي اللازم لهذا الاقتراح. ويتم خصم التدفقات النقدية لإيجاد القيمة الحالية في الاقتصاد الإسلامي، لكن دون الاعتماد على سعر الفائدة، وإنما الاعتماد على معدل خصم يتفق والمنظور الإسلامي، وتحديد هذا المعدل ذو أهمية بالغة، إذ يترتب عليه قبول المشروع أو رفضه لاختيار مشروع آخر، فلا بد من اختيار معدل للخصم يعكس بالفعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة بالاعتماد على أسس سليمة ومتفقة من النظرة الشرعية. وقدم عدد من علماء المسلمين اقتراحات مختلفة لإيجاد معدل للخصم قائم على

(١) الأبيجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ١١. وانظر أيضاً:

- عطية، محمد كمال. نظم محاسبية في الإسلام. القاهرة: مكتبة وهبة، ط ٢، ١٩٨٩، ص ١١٧.

(٢) غيث، مجدي علي، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ٦٩-٨٢.

أسس سليمة ومقبولة إسلامياً؛ لاستخدامها من قبل المستثمر المسلم غير معتمدة على سعر الفائدة:

المحاولة الأولى: محاولة معبد الجارحي:

يقترح الجارحي^(١) في هذه المحاولة استخدام معدل سماء: «معدل العائد على الودائع المركزية قصيرة الأجل» اختصره بـ «المعام»^(*)، ويقصد بالودائع المركزية: الحسابات الاستثمارية التي يقوم بفتحها البنك المركزي الإسلامي في أعضائه من المصارف، إذ تقوم هذه المصارف الأعضاء باستثمار هذه الودائع، ويستطيع البنك المركزي أن يوجد أداة مالية تسمى شهادة ودائع مركزية ويبيعها للجمهور. وهذا العائد «المعام»، الذي يعطى للأفراد الذين يودعون أموالهم في البنك المركزي الإسلامي نظير شهادات إيداع مركزية يصدرها البنك المركزي نفسه، يعتمد على فكرة الفرصة البديلة. وهذا المعدل هو المستخدم في عملية الخصم سيقوم ببعض الوظائف الاقتصادية، وسيكون أداة سليمة في تقييم المشروعات، كما يمكن استخدامه في التخطيط؛ للمساعدة على تخصيص الموارد بين الاستخدامات المتباينة. ويؤخذ على هذا الاقتراح عدم صلاحية تطبيقه في ظل نظام مزدوج، والبنك المركزي غير إسلامي. ويتطلب ذلك تغيير النهج الاقتصادي بالبلاد عامة إلى النهج الإسلامي، بالإضافة إلى استخدام الودائع قصيرة الأجل فقط دون الأخذ بعين الاعتبار بأن تقويم المشروعات قد يشمل الاستثمارات طويلة الأجل^(٢).

(١) الجارحي، معبد. نحو نظام نقدي ومالي إسلامي، جدة: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، ١٩٨١، ص ٤٢-٥٢.

(*) الأحرف الأولى من «معدل العائد على الودائع قصيرة الأجل».

(٢) المصري، مأمون صلاح. «معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي»، (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، ١٩٩١). ص ٥٠.

المحاولة الثانية: محاولة كوثر الأبجي:

اقترحت الباحثة^(١) معديلاً للخصم أطلقت عليه اسم: «متوسط المعدل المقترح مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة المتصفة بدرجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة» أو «متوسط عائد رأس المال المتوقع المقدّر بالأوزان في الاستثمارات المثيلة». ويتضمن هذا المعدل المقترح للخصم الأمور الآتية:

١. استخراج متوسط عوائد الاستثمارات متضمنة عوائد محققة فعلاً من ربح أو خسارة، خلال فترة زمنية سابقة، بالاعتماد على بيانات تفصيلية سابقة، على شكل سلاسل زمنية عن هذه المشروعات.

٢. وضع أوزان نسبية لعائد كل مشروع من المشروعات المثيلة تعبر عن الأهمية النسبية لكل عائد، وتحتاج إلى بيانات عن تكرار الحدث لاستخراج الاحتمالات النسبية ثم الاحتمالات المرجحة، وفي حالة عدم توفر هذه البيانات يمكن استخدام التقدير الشخصي لهذه الأوزان.

٣. اتصاف المشروعات المثيلة بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة، وهذا يتطلب الحصول على كم كبير من البيانات والمعلومات، مثل: حجم رأس المال المستثمر، وهيكل التمويل الخاص بها، والإعانات والمزايا والتسهيلات المقدمة لها من الدولة. ويحسب معدل الخصم رياضياً في المعادلة الآتية^(٢):

$$م = \frac{١ع + ١و٢ع + ٢و٣ع + \dots + نون}{ن}$$

حيث إن:

(١) الأبجي. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٣.

(٢) الأبجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢٤.

م = سعر الخصم المطلوب.

١ و ٢ ون = معدل العائد المتوقع للاستثمار.

٢٤١ع ع = الوزن النسبي أو الاحتمالي.

ويلاحظ على هذا المعدل المقترح اعتماده على كم كبير من المعلومات والبيانات التفصيلية السابقة، على شكل سلاسل زمنية عن المشروعات المثيلة التي يصعب الحصول عليها في كثير من الأحيان، ومن ثمّ فيمكن - حسب وجهة نظر الباحثة - الحصول على البيانات عند تعذر الحصول عليها بالاعتماد على التقدير الشخصي، مما يترتب عليه تحول هذا المعيار إلى معيار شخصي.

المحاولة الثالثة: محاولة حسين شحاته:

اقترح الباحث^(١) استخدام معدل خصم سمّاه: «متوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر».

ويتم التوصل إليه بالمعادلة الآتية:

$$\text{النسبة} = \frac{\text{ربحية الاستثمار المتوقع للمشروع}}{\text{حجم رأس المال المستثمر في المشروع}} \times 100\%$$

ثم بعد استخراج النسبة لكافة المشروعات محل المقارنة مع المشروع تحت الدراسة نجد متوسط هذه الأرباح في المعادلة الآتية:

$$\text{متوسط النسبة} = \frac{\% \text{ لربح المشروع أ} + \% \text{ لربح المشروع ب} + \dots + \% \text{ لربح المشروع ن}}{\text{ن}}$$

(١) شحاته، محمد حسين. «مفهوم تكلفة رأس المال المستثمر في الفكر الإسلامي دراسة مقارنة». المجلة العلمية لتجارة الأزهر. ج ١، عدد ١، ١٩٧٨.

ويلاحظ على هذا الاقتراح^(١):

١. أنه لم يحدد هوية المشروعات، هل هي المشروعات المثيلة، أم المشروعات الأخرى بصفة عامة؟

٢. أن هذه الطريقة تساوي بين جميع أنواع المشروعات البديلة بصرف النظر عن أهميتها النسبية.

المحاولة الرابعة: اقتراح سيد هواري:

اقترح الباحث^(٢) أن يكون معدل الخصم هو معدل «العائد على أحسن استثمار بديل يتصف بنفس مواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية، والأولوية الإسلامية، ودرجة المخاطرة».

ويلاحظ على هذا المقترح الأمور الآتية:

١. أن هذا المعدل يميز خصم التدفقات النقدية من منظور إسلامي، وخصم التدفقات النقدية من منظور وضعي. ففي المشروعات التي تفي بحاجة أساسية وتقع في الدرجات الأولى من سلم الأولويات الإسلامية، فإنه من المتوقع أن يكون معدل الخصم منخفضاً في حين أن الأمر يتطلب رفع معدل الخصم إذا كان المشروع ينتج السلع الكمالية^(٣).

٢. ارتباط هذا المعدل المقترح بعائد مختار، وليس بنسبة متوسطة لعوائد الاستثمار

(١) الأبجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، ص ٢٢. وانظر أيضاً:

- المصري، مأمون صلاح. «معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي». (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، ١٩٩١). ص ٩٤.

(٢) هواري. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، مرجع سابق، ج ٥، ص ٤٣٣.

(٣) بني هاني. حوافز الاستثمار في النظام الاقتصادي الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٠٥ وما بعدها.

البديلة، وكذلك ارتباطه بعائد أحسن استثمار بديل، مما يجعل معدل الربح المطلوب على الاستثمارات، محل التقويم، مرتفعاً.

٣. اختيار هذه المحاولة: معدل عائد واحد مما يؤدي إلى عدم إعطاء صورة حقيقية عن الربحية. والأفضل استخدام متوسط عوائد الاستثمارات وليس معدل، عائد واحد.

٤. هذا المقترح يشترط ثلاثة شروط أساسية في الاستثمار البديل هي:

أ- الشرعية: من حيث كون النشاط الإنتاجي والمعاملات المالية التي يعتمد عليها لا يخالفان المنهج الإسلامي.

ب- الالتزام بسلم الأولويات: بمراعاة سلم الحاجات الإنسانية.

ج- المخاطرة: بأن يتساوى عنصر المخاطرة في الاستثمار محل الدراسة مع الاستثمار محل التقييم.

هذا، وقد سبق القول والإشارة إلى أن الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية يمكن اعتباره فقط في تقويم المشروعات العامة التي تتولى الدولة إقامتها؛ ولهذا يكتفى بشرط المخاطرة في الاستثمار البديل والتغاضي عن الشروط الأخرى^(١).

المحاولة الخامسة: محاولة أنس الزرقا:

اقترح الزرقا^(٢) استخدام معدل الربح الداخلي لاستثمار بديل حلال له درجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة. وهذا المعدل يعتمد على مفهوم الإنتاجية

(١) الأبجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص ٢١.

(2) Zarqa, Mohammad Anas. An Islamic perspective on the economics of discounting in project evaluation fiscal policy and resources allocation in Islam, I.c.i.e, Jeddah, 1983, pp.195-205. and look "

- الزرقا، محمد أنس. «القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات»، مجلة المسلم المعاصر، عدد ٣١، ١٩٨٢، ص ١٠١.

الصافية المحتملة للمشروع الاستثماري، والتي تبين معدل ربحية الاستثمار المتوقعة، من خلال معرفة حجم الإيرادات المتوقعة من المشروع بعد خصم حجم رأس المال المستثمر ابتداءً.

ويلاحظ اعتماد المعدل على مقدار الربح لاستثمار بديل حلال واحد، ولم يعتمد على متوسط الربح لمشاريع مماثلة عدة، الأمر الذي لا يعطي صورة واضحة وحقيقية عن الربحية في المجتمع.

المحاولة السادسة: محاولة رفيق المصري:

اقترح المصري^(١) أن يكون معدل الخصم هو المعدل السائد في السوق الإسلامية في المبيعات المؤجلة، بحيث يحسب الفرق بين الثمن النقدي المؤجل والمعدل، وتستخرج فيه نسبة مئوية تنسب إلى وحدة زمنية معينة، وهنا تطبق فكرة ما أقره كبار الفقهاء بأن المعدل خير من المؤجل، وأن القيمة الحالية لدفعة مؤجلة إلى أجل قريب أعلى من القيمة الحالية لدفعة مساوية لها في المقدار ولكنها مؤجلة إلى أجل بعيد. ويمكن التوصل إلى هذا المعدل باستخدام المعادلة الآتية:

$$\text{الفرق بين السعر الآجل والحالي} = \frac{\text{الثمن النقدي الآجل} - \text{الثمن النقدي الحالي}}{\text{الثمن النقدي الحالي}} \times 100\% \times \text{عدد السنوات}$$

ويلاحظ في هذا الاقتراح أن المعدل المطلوب للخصم هو نفسه السبب في اختلاف السعر الآجل عن الحاضر، فلا يمكن اعتبار معدل الخصم الفرق بين السعر الحالي والآجل؛ إذ إنه هو السبب في زيادة الثمن الحالي عن الآجل، إضافة إلى أن هذه النسبة المئوية تختلف باختلاف نوعية المبيعات الآجلة التي تقع في السوق الإسلامية؛ زراعية كانت، أم صناعية، أم تجارية. وهي سريعة التغير خلال فترات زمنية قصيرة جداً؛ لأنها تعتمد على العرض والطلب الذي يتغير غالباً بصورة سريعة.

(١) المصري. الربا والحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٩.

المحاولة السابعة: محاولة حمدي عبد العظيم:

اقترح الباحث حمدي عبد العظيم^(١) «المعدل لأرباح البنوك الإسلامية مرجحاً بنسبة متوسط الربح في البنوك الإسلامية إلى متوسط الربح في الجهاز المصرفي كله بنوك إسلامية، وبنوك تقليدية كمعدل للخصم، 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، سواءً منها ما تحققه الإسلامية وما تحققه المركزية».

ويلاحظ على هذا المعدل اعتماده على الأرباح التي تحققها البنوك التقليدية والإسلامية معاً، مع العلم أن أرباح البنوك التقليدية تمثل الفائدة التي تحصل عليها ولا تمثل الربح، ولا تعكس قيمة الأرباح الحقيقية للربح المتوقع للأنشطة الاقتصادية خارج نطاق البنوك، إذ إن الربح للبنك الربوي مضمون، وهذا الربح لا يعكس تكلفة الفرصة البديلة.

المحاولة الثامنة: اقتراح محمد فهميم خان:

اقترح الباحث^(٢) استخدام معدل للخصم هو «مقارنة بين تفضيل المستهلك للاستهلاك الحاضر والاستهلاك المستقبلي والفرق بينهما». وهذا الاقتراح مشابه للاقتراح الذي قدمه المصري كمعدل للخصم، وهو الفرق بين سعر البيع الآجل والبيع الحال.

وفي الاستعراض السابق لأهم الاقتراحات المقدمة من علماء المسلمين إلى إيجاد معدل خصم بديل لسعر الفائدة، يلاحظ أن معظمها يصلح أن يكون معدلاً لخصم

(١) عبد العظيم. دراسة الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، مرجع سابق، ص ٥٠-٥١.

(2) Khan, Fahim, Time value of money and disconnecting in Islamic perspective, Review of Islamic economic, Islamic research and training institute, pp.40, No.2, 1991.

- Iqbal, Munwar, and Khan, Fahim, Money and Banking in Islam, institute of policy studies, Islamabad, 1983, pp.22.

المشروعات العامة، بينما بعضها الآخر يحتاج إلى بيانات ومعلومات يعجز عن توفيرها المشروع الخاص، هذا بالإضافة إلى كون بعضها يخضع للقرار الشخصي وغير خاضع للقرار الموضوعي، ولهذا فإن هذه الأسباب دعت إلى الحاجة لاقتراح معدل للخصم لتقويم المشروعات الخاصة كبديل لسعر الفائدة. ويقوم الاقتراح المقدم على عدد من المبادئ، يمكن بيانها على النحو الآتي:

أولاً: يقوم هذا الاقتراح على عدد من الأسس هي:

١. المشروع الخاص: يهدف إلى تعظيم الربحية الخاصة بحيث يتجه المشروع الخاص إلى الاستثمار في المجال الذي يحقق له أكبر عائد، دون الالتزام بسلم الأولويات التي هي من مسؤولية الدولة.

٢. مسؤولية الدولة في توجيه الاستثمارات الخاصة نحو المشروعات المتعلقة بسلم الأولويات بجعلها أكثر ربحية بوسائل مختلفة، منها: الإعانات، والتسهيلات، والإعفاءات.

٣. استبعاد الأنشطة المحرمة التي تقود إلى الحرام.

٤. إلغاء أسلوب التعامل بالفائدة، وعدم اعتماد المعدل المعتمد على الفائدة.

٥. الزمّن من المحددات الأساسية للاستثمار جنباً إلى جنب مع معدل العائد المتوقع.

٦. الضرائب من العناصر المؤثرة في حجم التدفقات المتوقع الحصول عليها، من غير تأثير في معدل الخصم ذاته.

ثانياً: يقوم المعدل على احتساب مجموع معدلات معينة، وقسمتها على عددها وضررها بعدد سنوات المشروع. وهذه المعدلات هي:

١. معدل متوسط عوائد الاستثمار في المشروعات المثلثة للمشروع تحت الدراسة في

المجال نفسه: صناعياً كان، أم زراعياً، أم تجارياً. ويتم احتساب هذا المعدل من طريق جمع البيانات والمعلومات عن الربحية المحققة للمشروعات المثلثة في المجال الاقتصادي نفسه.

٢. معدل التضخم^(*)، ويحسب معدل التضخم وفقاً للمعادلة الآتية.

$$\text{معدل التضخم} = \frac{\text{المستوى العام للأسعار في السنة ن} - \text{المستوى العام للأسعار في السنة ن-١}}{\text{المستوى العام للأسعار في السنة ن-١}} \times ١٠٠\%$$

ويمكن استخدام معدل التضخم بإدخال أسعار السلع والخدمات التي سيتجها المشروع تحت الدراسة للوصول إلى دقة أكبر.

٣. معدل الزكاة: تختلف معدلات الزكاة المفروضة على الأموال باختلاف وعائها، ففي الأنشطة التجارية يبلغ معدل الزكاة (٢,٥٪)، وفي الأنشطة الزراعية والحيوانية يبلغ من (٥ - ١٠٪)، وهكذا فلنفرض أن شخصاً يملك (١٠٠٠) دينار، وحال عليها الحول، فإنه يدفع (٢٥) ديناراً زكاتها. لتصبح الـ (١٠٠٠) دينار بعد سنة (٩٧٥) ديناراً، أي أن قيمة (٩٧٥) بعد سنة تساوي (١٠٠٠) دينار الآن.

بناءً على ذلك يمكن إدخال معدل الزكاة - وإن كان سيؤثر في حجم التدفقات النقدية - بوصفه مؤثراً على معدل الخصم.

٤. معدل المخاطرة: يتم إدخال عنصر المخاطرة، في تحديد معدل الخصم؛ إذ تتميز بعض المشروعات بدرجة عالية من المخاطرة وبعضها يتميز بمخاطرة متدنية، مما له الأثر المباشر في معدل الخصم. ويتوقف معرفة معدل المخاطرة على إمكانية الحصول على كم كبير من المعلومات والبيانات المتعلقة بحجم رأس المال المستثمر، وهيكل التمويل الخاص، والإعلانات والمزايا المقدمة لها من الدولة^(١).

(*) التضخم يقصد به، الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة.

(١) الأبجي، كوثر عبد الفتاح. دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مرجع سابق،

ويمكن الوصول إلى هذا المعدل بسؤال أهل الخبرة، وأصحاب المشاريع، ويليها إيجاد متوسط لهذه الآراء للحصول على معدل للمخاطرة.

$$\text{معدل متوسط عوائد الاستثمار في المشروعات المثيلة} + \text{معدل الزكاة} + \text{معدل التضخم} + \text{معدل المخاطرة} = \text{معدل الخصم}$$

× ن

٤

