

العائد الثابت والعائد الاحتمالي، ومقدرتها المقارنة كآليتين للتخصيص المعظم للربح
د. نجاح عبد العليم أبو الفتوح

العائد الثابت والعائد الاحتمالي، ومقدرتهما المقارنة كآليتين للتخصيص المعظم للربح

الدكتور/نجاح عبد العليم أبو الفتوح(*)

مقدمة:

رغم أن هدف تعظيم الربح، في عملية تخصيص الموارد، قد يترك الدور الأول في الأهمية لأهداف أعلى يستوجبها إعمال الأحكام القيمية لبعض النظم، إلا أنه، مع ذلك، يظل هدفاً مشتركاً بين الأنظمة على اختلافها، تسعى لتحقيقه في إطار تحقيق الأهداف الأعلى، وفي هذا البحث يحلل الباحث المقدرة المقارنة لكل من آلية الفائدة وآلية المشاركة على توجيه الأموال صوب الاستثمارات الأكثر ربحية.

آلية الفائدة والتخصيص المعظم للربح:

في ظل آلية الفائدة يكون عائد التمويل ثابتاً ومحددًا ومشروطاً سلفاً، فلا يتوقف على النتائج الفعلية التي يحققها النشاط الذي يموله، ومن ثم فإن محل اهتمام الممول ليس الأرباح المتوقعة تحقيقها في هذا النشاط، وإنما محل اهتمامه هو، بالإضافة إلى أن يحصل على أعلى عائد ممكن، أن يضمن استعادة أمواله، مضافاً إليها عائدها الثابت المشروط سلفاً، الأمر الذي قد يجعل الأموال تنساب إلى المشروعات الأجدر انتمائياً لا الأعلى ربحية، ويؤيد ذلك ما انتهى إليه بعض الاقتصاديين، من خلال دراسات ميدانية، إلى حقيقة

(*) دكتورة الفلسفة في الاقتصاد من كلية التجارة جامعة الزقازيق.

أن رأس المال قد أسيء تخصيصه على نحو خطير بين البدائل الاستثمارية أساساً بسبب سعر الفائدة، لأنها تتحيز بصفة رئيسية للمشروعات الكبيرة، على أساس افتراض مسبق بكونها أعلى جدارة ائتمانياً ومن ثم تعزز التوجيهات الاحتكارية، كما قد تتسبب في تنفيذ خيارات استثمارية أقل جدوى وأقل عائد متوقع^(١).

آلية المشاركة والتخصيص المعظم للربح:

عند تحليل المقدرة المقارنة لآلية المشاركة على توجيه الأموال صوب الاستثمارات الأكثر ربحية، يمكن التمييز، في التحليل، بين موقفين، موقف أول المدة لدى عملية تخصيص الأموال بين البدائل الاستثمارية المتاحة، وموقف آخر المدة بعد تحقق نتيجة النشاط ومعرفة العائد الفعلي له.

في الموقف الأول فإن المعدل الاحتمالي المتوقع لعائد التمويل يتحدد^(٢) كنسبة من العائد الكلي المتوقع على الاستثمار، ولدى محاولة الممول الحصول على أعلى المعدلات الاحتمالية المتوقعة لعائد التمويل، فإنه يحاول تحقيق ذلك في اتجاهين، من خلال زيادة نسبة المضاربة و/ أو البحث عن البدائل التي

(١) راجع "مجلة الأزهر" يصدرها مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر الشريف، بالقاهرة، عدد جمادى الآخر سنة ١٤١١هـ، مقال للدكتور عبد الحميد الغزالي، بعنوان: "قضية القضايا الاقتصادية"، ص ٦٤٣.

(٢) المعدل الاحتمالي المتوقع لعائد التمويل أداة تحليلية قدمها الكاتب في رسالته للدكتوراه، تبلور التكلفة الاحتمالية لاستخدام رأس المال النقدي، ويتحدد في سوق المضاربة بتلاقى الطلب والعرض من الأموال في هذه السوق، وهو عبارة عن حاصل ضرب نسبة المضاربة $\times$ المعدل المتوقع للعائد على الاستثمار، ومن ثم يكون المعدل الاحتمالي لعائد التنظيم = ١ - نسبة المضاربة.

العائد الثابت والعائد الاحتمالي، ومقدرتها المقارنة كآليتين للتخصيص المعظم للربح
د. نجاح عبد العليم أبو الفتوح

تدر أعلى المعدلات الكلية المتوقعة للعائد على الاستثمار، وكذلك فإن المنظم يحاول أن يحصل على أعلى عائد احتمالي ممكن للتنظيم، من خلال زيادة نسبته المستحقة من العائد الكلي و/ أو البحث عن البدائل التي تدر أعلى المعدلات الكلية المتوقعة للعائد على الاستثمار، بحيث ينتهي الأمر بالنسبة لكل من الممول والمنظم بأن توزع الأموال والجهود التنظيمية بين الخيارات الاستثمارية على نحو لا يتيح تحقيق أية زيادة في العائد المتوقع لأى منهما، عن طريق الانتقال من بديل إلى آخر من البدائل الاستثمارية المتاحة، وذلك يعنى، في الحقيقة، أن عملية تخصيص الأموال، بين البدائل الاستثمارية، في الاقتصاد الإسلامى، تتم في أول المدة على نحو يحقق أعلى المعدلات المتوقعة الممكنة على الاستثمار، وهو ما يتمشى مع ما توصل إليه بعض الاقتصاديين من أن الربح، وليس الفائدة، هو القوة الأساسية المحركة للنمو^(٣).

وفي الموقف الثانى، بعد تحقق نتيجة النشاط، قد يحدث أن يتحقق مستوى من الربح أقل من الربح المتوقع الذى تم على أساسه تخصيص الأموال والنشاط محل الاعتبار كما قد يحدث أن تتحقق خسارة، فهل يقدح ذلك في مقدرة آلية المشاركة على توجيه الأموال صوب الاستثمارات الأكثر ربحية؟ ولتقديم إجابة لهذا التساؤل يحلل الباحث الأسباب التى يمكن أن تؤدى لحدوث

(٣) تؤيد ذلك الدراسات التطبيقية التى قام بها الجهاز المصرفى الأمريكى التى أثبتت وجود ارتباط إيجابى قوى بين مستوى الاستثمار، ومستوى الأرباح، ويؤيد ذلك أيضاً دراسة قام بها ميلر Miller على ١٢٧ مشروع، راجع "مجلة الأزهر" مرجع سبق ذكره، عدد جمادى الآخر سنة ١٤١١، ص ٦٤٣.

مثل هذه النتيجة، ويمكن في هذا الصدد أن نذكر الأسباب الثلاثة الرئيسية التالية:

- أ- التغير غير المتوقع في الظروف الاقتصادية.
- ب- حدوث خطأ في دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية.
- ج- عدم كفاءة المنظم.

وفيما يتعلق بالسبب الأول، فمن المعلوم أن عدم اليقين هو خصيصة من خصائص النشاط الاقتصادي، ومن ثم فإنه لا يكون سبباً ذا علاقة بآلية التخصيص، تستوى في ذلك الفائدة، والمعدل الاحتمالي المتوقع لعائد التمويل، وفيما يتعلق بكل من السببين الثانى، والثالث، فيمكن أن يحدث كليهما في ظل الآليتين محل البحث، مع فارق أنه في حالة تحقيق مستوى من الربح أقل من الربح المتوقع أو تحقيق خسائر نتيجة لأى من هذين السببين، أو غيرهما من الأسباب، فإن صاحب رأس المال النقدي في ظل آلية الفائدة، يحصل على العائد الثابت المحدد المشروط سلفاً بصرف النظر عن نتيجة النشاط التي تحققت فعلاً، الأمر الذى يضيف إلى عدم كفاءة التخصيص في آخر المدة عدم تحقيق العدالة في التوزيع بتحميل المنظم عبء الخسارة، أو عبء انخفاض الأرباح المتحققة، بالكامل، وقد يكون ذلك أمراً مبرراً في حالة عدم كفاءة المنظم أو حدوث خطأ في دراسة جدوى المشروعات، إلا أنه لا يمكن تبريره في حالة تغير الظروف الاقتصادية تغيراً غير قابل للتنبؤ به، وفي كل الأحوال فإن ذلك يمكن أن يعد نقیصة تلحق بآلية الفائدة في التخصيص، لأنها بتحويل الممول الحق في عائد ثابت بصرف النظر عن نتيجة النشاط قد تجعله لا يدقق عند منح الأموال، في كفاءة المنظم أو جدوى المشروع، بل يكون اهتمامه الأساسى استعادة الأموال والفائدة المعلومة، بينما في ظل آلية

العائد الثابت والعائد الاحتمالي، ومقدرتها المقارنة كآليتين للتخصيص المعظم للربح
 د. نجاح عبد العليم أبو الفتوح

المشاركة في الأرباح، فإن توقف حصول الممول على أية عائدات على النتيجة الفعلية للنشاط الذي يموله، تجعله يدقق في اختيار المنظم الكفاء، ويدرس دراسة متأنية الجدوى الاقتصادية للمشروع، الأمر الذي يمكن أن يقلل إلى حد كبير من احتمالات حدوث خسائر ناجمة عن عدم كفاءة المنظم أو عن عدم الدراسة العلمية المتأنية لجدوى المشروعات، والتي تصبح ذات أهمية بالغة في اقتصاد يقوم على مبدأ المشاركة.

ويمكن القول إذن، أنه في ظل كل من آليتي الفائدة والمشاركة، فإن اختلاف الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة، والتي تم تخصيص الأموال على أساسها في الاقتصاد الإسلامي، هو احتمال قائم، غير أن الاقتصاد الإسلامي يسجل في هذا الصدد نقاط تميز على الاقتصاد الرأسمالي، فلا يضيف لحدوث الخطأ في التخصيص عدم العدالة في التوزيع، فضلاً عن أن طبيعة عائد المشاركة تولد اعتبارات من شأنها إضعاف احتمال حدوث بعض الأسباب المؤدية لوجود اختلاف بين الربح المتوقع والربح الفعلي للبدائل الاستثمارية المتاحة.

الأثر المقارن لآليتي الفائدة، والمشاركة على حافز تعظيم الربح:

قد يزعم البعض أن التكلفة الثابتة للتمويل، إذ تمثل التزاماً، يتحمله المنظم بغض النظر عن نتيجة النشاط، قد تشكل حافزاً لأن يبذل المنظم قصارى جهده في دراسة واختيار البدائل الاستثمارية الأكثر ربحاً، وحتى يمكن أن نجري مقارنة في ذلك مع آلية المشاركة، نضرب المثال التالي:

لنفرض أن النسبة من العائد الكلي المتوقع على الاستثمار التي يحصل عليها المنظم في مشروع ما في ظل آلية المشاركة هي ٥٠%، وأن العائد

المتوقع على الاستثمار هو ١٠% بحيث يكون العائد المتوقع للمنظم = ٥٠%

$$\times 10\% = 5\%.$$

ولنفرض في ظل آلية الفائدة كانت ٥% بحيث يكون المعدل المتوقع أن يحصل عليه المنظم = ١٠% (العائد المتوقع على الاستثمار) - ٥% (الفائدة) = ٥%.

والآن لنفرض أن المنظم في الحالتين يريد أن يزيد نصيبه من العائد المتوقع على الاستثمار ليصل إلى ٧% بدلاً من ٥%، وحتى يحقق المنظم ذلك، في ظل آلية المشاركة فعليه أن يرتفع بالعائد المتوقع للاستثمار من ١٠% إلى ١٤% حتى يحصل على ٧% = ١٤% × ٥٠% (نسبة عائد التنظيم)، بينما يمكن للمنظم أن يحقق ذلك في ظل آلية الفائدة عند ما يرتفع بالعائد المتوقع للاستثمار إلى ١٢% فقط، ففي ظل هذا العائد، يحصل على ٧% = ١٢% (العائد المتوقع) - ٥% (الفائدة الثابتة)، ومن الواضح أن نتيجة المقارنة في هذه الحالة هي لصالح آلية المشاركة.

ولكن ألا يعتبر عدم التزام المنظم بدفع عائد ثابت للممول، بالإضافة إلى مشاركة الممول في تحمل الخسائر حال حدوثها، ألا يعتبر ذلك مثلبة في آلية التخصيص التي تركز على المشاركة، من حيث كونها قد تجعل المنظم، يتوانى في بذل قصارى جهده في الاختيار بين البدائل الاستثمارية، وفي إدارة تنفيذ البدائل المختارة؟ وبداية فإنه في ظل الآليتين محل الاعتبار فإن ثمة خسارة حقيقية بالنسبة للمنظم^(٤) وإن أضيف إليها في ظل آلية الفائدة أنه يدفع

(٤) صحيح أنه في ظل المضاربة، وفي حالة تحقق الخسائر في نتيجة النشاط الفعلية، فإن رأس المال يبدو وكأنه يتحمل بكل الخسائر، لكن ذلك، في الحقيقة، غير صحيح، والصحيح أن المنظم يشارك في تحمل هذه الخسائر، ولإيضاح ذلك نضرب المثال التالي:

العائد الثابت والعائد الاحتمالي، ومقدرتها المقارنة كآليتين للتخصيص المعظم للربح
د. نجاح عبد العليم أبو الفتوح

فائدة ثابتة للممول كذلك، ويثور التساؤل: أى منظم هذا الذى لن يحاول تحقيق الربح، وأن يبذل أقصى ما في وسعه لتفادى الخسائر، ليس لسبب سوى أن هذه الخسائر يتحمل أغلبها ممول النشاط؟ وكيف يمكن أن يكون مثل هذا المنظم، إن وجد، معبراً عن ظاهرة عامة في الاقتصاد الإسلامى الذى يفترض فيه:

- أنصاف جميع أبنائه، ومن بينهم المنظمين، بإتقانهم العمل، ذلك العمل الذى سيسألون عنه أمام الله بل هو وسيلة إلى نيل حبه، فالمنظم في هذا الاقتصاد، يفترض أن سلوكه لا يحركه فقط عائد المنفعة المعتبرة رغم أنه قد يكفى في هذا الصدد، بل يحركه أيضاً تعظيم عائد الالتزام.

لنفرض أننا بصدد مشروع يغطي فترة زمنية واحدة، وإن رأسمال المضاربة ١٠٠٠ جنية، وأن الأرباح المتوقعة ١٠٠ جنية، أى أن معدل الأرباح المتوقعة منسوبة إلى رأس المال النقدي = ١٠%، ولنفرض أن نسبة المضاربة المتفق عليها لرأس المال ٦٠%، والنسبة المتفق عليها للعمل هي ٤٠% من هذا العائد المتوقع للمشروع محل الاعتبار، ولنفرض أن هذا المشروع قد منى بخسارة فعلية قدرها ١٠٠ جنية، في هذه الحالة يمكن احتساب الخسائر الحقيقية للمشروع كما يلي الخسائر الحقيقية = الأرباح المتوقعة التى لم تتحقق + الخسائر الفعلية المتحققة.

= ١٠٠ + ٢٠٠ جنية، ويكون: نصيب رأس المال من هذه الخسائر = نصيب رأس المال من الأرباح المتوقعة + الخسارة الفعلية.

= (١٠٠ × $\frac{60}{100}$) + ١٠٠ جنية، ويكون نصيب العمل في هذه الخسارة = نصيب العمل في الأرباح المتوقعة التى لم تتحقق = (١٠٠ × $\frac{40}{100}$) = ٤٠ جنية. وهذا النصيب من الخسائر يتكون بالنسبة لكل من رأس المال والعمل من جزئين كما يلي:

- نصيب رأس المال من الخسارة = نصيب مقابل استخدام عمل مختزن (ضائع) + نصيب من الغرم مقابل غنم احتمالي لم يتحقق.
- نصيب العمل من الخسارة = نصيب مقابل استخدام عمل حاضر (ضائع) + نصيب من الغرم مقابل غنم احتمالي لم يتحقق.

- أن الممول سيدقق تماماً في اختيار المنظم الذي يعطيه أمواله، كما يدقق تماماً في اختيار المشروعات الاستثمارية، ذلك لأنه يعلم أن حصوله على عائد بل واسترداده أصل أمواله، مرتين بالنتيجة الفعلية للنشاط الذي يموله، وقد لا يقوم الممول بنفسه بهذه المهمة، وإنما تقوم بها مؤسسات متخصصة في ذلك، تمس الحاجة إليها في اقتصاد يرتكز على المشاركة.

ومن ثم فإن المقارنة الصحيحة، في هذا الصدد، في رأى الباحث، تكون بين آثار كل من الآليتين على حافز المنظم على زيادة الأرباح الكلية، وليس على حافزه على الإهمال وعدم بذل الجهد، وهى مقارنة تظهر، كما سبق وحللنا، أفضلية الآلية المرتكزة على المشاركة.