



ضوابط ومعايير تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي
*Controls and criteria for evaluating and selecting investment projects
 according to the Islamic approach*

معطي لبنى*

جامعة محمد بن أحمد وهران 2

الجزائر

maati_loubna@hotmail.com

تاريخ النشر: 2023/04/22

تاريخ القبول: 2023/04/18

تاريخ الإرسال: 2023/02/01

ملخص:

تعتبر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي من أهم البحوث الاقتصادية وذلك للأهمية المتزايدة التي باتت تلعبها البنوك الإسلامية من جهة؛ والتوجه نحو استخدام معايير إسلامية لاتقاء شبهة الربا من جهة أخرى. وعليه حاولنا من خلال هذا البحث ضبط وتحديد أبرز وأهم الضوابط والمعايير الممكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية والتي تتفق مع النهج الإسلامي. وحتى نتمكن من الخلوص للنتائج المرجوة من البحث اعتمدنا على المنهج الوصفي والاستقرائي؛ وتوصلنا في الأخير لجملة من النتائج التي كان من أبرزها أن البنوك الإسلامية تحمل على عاتقها مهمة الاجتهاد في تطبيق مبادئ التمويل الإسلامي، إلا أن هذا التوجه مقرون بمدى تقيدها بكل تلك المبادئ سواء في اختيار المشروع الاستثماري المناسب كما في تقييمها المالي له. كما أن الحلول المقترحة لاستبدال معدل الخصم الربوي بعامش ربح إسلامي تبقى في مجملها اجتهادات نظرية لم تسلم من صعوبة التطبيق على أرض الواقع لغياب المعلومات الكافية عن كل المشاريع المثيلة ولاختلاف درجة المخاطرة ما بينها. **الكلمات المفتاحية:** مال؛ تقييم؛ مشروع استثماري؛ معدل خصم؛ نهج إسلامي.

Abstract:

The process of evaluating investment projects according to the Islamic approach; is one of the most important economic researches due to the growing importance that Islamic banks are playing on the one hand, and the use of Islamic standards to prevent the suspicion of usury on the other hand. Through this research, we tried to control and identify the most prominent and important control and criteria that can be used in evaluating investment projects that are consistent with the Islamic approach.

We relied on the descriptive and inductive method. In the end, we reached a set of results the most prominent of which was that Islamic banks bear the task of diligence in applying the principles of Islamic finance, but this approach is linked to the extent of their adherence to all these principles.

In addition, the proposed solutions to replace the usurious rate with an Islamic profit margin remain in their entirety theoretical jurisprudence that has not escaped the difficulty of application on the ground due to the absence of sufficient information on all similar projects and the different degree of risk.

Key Words: Money ; Evaluation ; Investment Project ; Discount rate.

JEL Classification: G11 ; G12 ; G 21.

*مرسل المقال: معطي لبنى (maati_loubna@hotmail.com)



المقدمة:

يلعب الاستثمار دورا بارزا في النهوض باقتصاديات الأمم؛ فمن خلاله يمكن خلق الثروة، وتوفير مختلف السلع والخدمات، كما يسمح بتحقيق مداخيل كافية عبر توفير مناصب العمل والحد من البطالة... وعليه فالاستثمار يمثل حلقة باكتمال معالمها تتحقق وتتجسد الكثير من الأهداف سواء الاقتصادية منها أو الاجتماعية والثقافية. إلا أن الأهداف السابقة الذكر لا يمكنها أن تتحقق إلا إذا تمت عملية تجسيد المشروع الاستثماري وبنجاح. كما أن عملية التطبيق الموفقة هاته تسبقها مرحلة أكثر أهمية؛ وهي اختيار المشروع المناسب.

وفي هذا السياق تندرج عملية تقييم المشاريع الاستثمارية وتقييمها لتشكّل محورًا أساسيًا أثار اهتمام الكثير من الباحثين؛ وترجع أهمية هذا الموضوع إلى علاقته الوثيقة بعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فبعد ما أصبح العالم عبارة عن قرية كونية صغيرة وفي ظل ثورة المعلومات والاتصالات أصبح المحدد الأساسي للتنمية لا يتمثل بمدى وفرة أو ندرة الموارد الاقتصادية، بل بمدى قدرة الأفراد على تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المتاحة من الاستخدامات البديلة والذي يمكن تحقيقه من خلال ترشيد القرارات الاستثمارية سواء كان ذلك على مستوى المشروعات أو على مستوى الاقتصاد القومي.

وبالعودة إلى مختلف المناهج والدراسات الوضعية سنجد أن المحدد الأساسي والفاصل لقبول المشروع أو رفضه هو: مدى ربحية المشروع الاستثماري، وما يمكن أن يدره من عوائد مادية. ونجد أن أغلب المعايير المستخدمة لحساب الربحية المنتظرة من المشروع تركز على معدلات الخصم والفائدة. وعليه وبالنظر إلى الأسباب المفضية لاتحاد المعدلان السابقان -وبالتحديد لتقييم مختلف المشاريع- يمكن القول وبوضوح تام أنها أسباب غير كافية لقبول التعامل بمعدلات الفائدة وهو المبدأ الذي يركز عليه المنهج الإسلامي في المعاملات المالية. وحسب هذا الأخير لا يكفي أن نعتمد على سعر الفائدة فقط لأنه يلعب دورًا مزدوجًا:

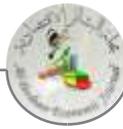
- أولاً: هو مكافأة لصاحب رأس المال مقابل تخليه الظرفي عن استعمال هذه الأموال.
- ثانياً: يحمي الموفر من التغيرات المالية التي قد تنجم خلال تلك الفترة فتضمن له الحفاظ على القوة الشرائية بتوفير لهذه النقود.

والإسلام يرفض التعامل بمعدلات الفائدة أخذًا وعطاءً ببساطة لأن نظرتة للمال وملكيته وكذا استخداماته تختلف جملة وتفصيلاً عن النظرية الوضعية، وبالتالي فإن عملية قبول المشاريع ومن قبلها عملية التقييم تختلف أيضاً. ومن خلال بحثنا الموسوم بـ: "ضوابط ومعايير تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي"؛ سنحاول ما أمكن الخوض في تفاصيل هذا الموضوع؛ وذلك من خلال الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي أهم الضوابط والمعايير الممكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية والتي تتفق مع النهج الإسلامي؟

ولإجابة على التساؤل السابق سنسبني بحثنا على الفرضيات التالية:

- تختلف المعايير المستخدمة لتقييم المشاريع وفق النهج الإسلامي كلية عن نظيرتها المستخدمة في النهج الوضعي؛



- يمكن تعميم عملية تطبيق هذه المعايير على مختلف المشاريع؛
- يمكن إيجاد بديل عملي لمعدل الخصم الربوي.

أهمية البحث: تعتبر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي من أهم البحوث الاقتصادية وذلك للأهمية المتزايدة التي باتت تلعبها البنوك الإسلامية من جهة؛ والتوجه نحو استخدام معايير إسلامية لاتقاء شبهة الربا من جهة أخرى. كما أن موضوع البحث يصب في قالب البحوث العملية والتطبيقية لتجسيد المفاهيم والمبادئ النظرية للتمويل الإسلامي، فهو يركز على تعداد المعايير اللازمة لقبول أو رفض المشاريع الاستثمارية وفق الطريقة الإسلامية، وذلك باستخدام معايير تتفق أحيانا وتختلف أحيانا أخرى على المعايير المتبعة من طرف الاقتصاد الوضعي. كما أن أهميته تتخذ أبعاداً واضحة في توضيح أبرز الدراسات التي اجتهت أصحابها في إيجاد بديل إسلامي لمعدل الخصم الربوي.

الدراسات السابقة: يعتبر التمويل الإسلامي وأساليبه الاستثمارية من أبرز المواضيع التي لاقت اهتماماً من طرف الباحثين، ومن أبرز الدراسات التي تناولت معايير ومؤشرات تقييم المشاريع وفق النهج الإسلامي نذكر مايلي:

- الدراسة التي قام بها الدكتور أنس الزرقاء بعنوان: "صياغة إسلامية لجوانب من: دالة المصلحة الاجتماعية، ونظرية سلوك المستهلك"، البحث تم التطرق إليه من خلال فعاليات المؤتمر العالمي الأول للاقتصاد الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة بتاريخ 21-26 صفر 1396هـ؛ حيث اقترح الباحث من خلال هذه الدراسة وجوب اتخاذ خمسة معايير بديلة عن معايير الربحية التجارية والربحية القومية النقدية. وتعتبر الدراسة التي قدمها الزرقاء بمثابة بحث رائد في مجال دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية من وجهة النظر الإسلامية.
- الدراسة التي قامت بها الباحثة كوثر عبد الفتاح الأجيبي بعنوان: "دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي"؛ والتي تم نشرها كمقال في مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي في المجلد الثاني، العدد الثاني سنة 1405هـ، ومن خلال هذه الدراسة اقترحت الباحثة أن يعتمد الخصم على استخدام متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة.

ومع أن الدراسات السابقة على قدر كبير من الأهمية؛ إلا أننا من خلال بحثنا سنحاول قدر الإمكان الاستفادة منهما بالإضافة إلى أبحاث أخرى تناولت الموضوع بأبحاث مثيرة للاهتمام.

المنهج والأدوات المستخدمة: من خلال بحثنا سنعتمد على المنهج الوصفي وذلك بالتزامن مع تعداد المفاهيم المتعلقة بكل من المال والاستثمار؛ وكذا العملية التقييمية للمشاريع الاستثمارية. كما اعتمدنا عليه في عرض مجموعة المؤشرات والمعايير المتعلقة بتقييم المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي. أما المنهج الاستقرائي فاعتمدنا عليه في الجزء المتعلق بتوضيح الطرق المستخدمة لاستبدال معدلات الفائدة الربوية والعديد من المؤشرات التي يعتمد عليها الاقتصاد الوضعي؛ والتي وجدنا أنها لا تتناسب من المنهج الإسلامي.

خطة البحث: لنتمكن من الإحاطة بكل جوانب الموضوع ارتأينا تقسيم البحث للمحاور التالية:

- المحور الأول: مقارنة نظرية لمفهوم المال-الاستثمار والتقييم وفق النهج الإسلامي؛



- المحور الثاني: الضوابط الإسلامية الواجب اتباعها لتقييم المشروع الاستثماري؛
- المحور الثالث: المعايير والمؤشرات الإسلامية المستخدمة لتقييم المشاريع الاستثمارية؛
- المحور الرابع: اقتراحات نظرية وتطبيقات عملية لإيجاد البديل الإسلامي لمعدل الخصم الربوي.

I. مقارنة نظرية لمفهوم المال-الاستثمار والتقييم وفق النهج الإسلامي

1. طبيعة المال في الإسلام:

يعتبر المال عصب الحياة الاقتصادية؛ وعامل مهم في قيام الأمم وبناء نهضتها، كما أن الإسلام ينظر إلى المال على أنه نعمة وليس نقمة ولا شر كما هو الحال في بعض الأديان مثل: البرهمة في الهند، والبوذية في فارس، والرتواقية في اليونان، والنصرانية سيما الرهبانية فيها (القباطي، كوناردي، 2018، ص 5). ولأن الشريعة الإسلامية جاءت للمحافظة على مصالح الخلق؛ فلقد أولت اهتماما وتوجيهات خاصة بالمال وركزت على مبدأ أن المال وسيلة وليس غاية، بالإضافة لكل ما سبق فالإسلام ينظر للمال نظرة توسط؛ فلا يمدحه لدرجة الكنز ولا يذمه ويحتقره لدرجة النهي عن امتلاكه وتركه. والأصل في ذلك أن المال لله عز وجل والبشر مستخلفون فيه وسيحاسبون عليه (من أين اكتسبوه وفيما أنفقوه)؛ وذلك ما نصت عليه الآية الكريمة ﴿ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلْنَا لَكُمْ مِنْهُ مَثَلًا لِمَنْ كَفَرَ بِهِ ﴾ الآية 7 سورة الحديد، فالمال هنا كما فسره ابن كثير "على سبيل العارية" بمعنى أن ملكيته ليست أصلية وإنما معارة له وخاضعة لشروط مالكه الأصلي وتعليماته (شقيري وآخرون، 2012، ص 262). ومما سبق نستنتج بأن الإسلام ينظر إلى المال من خلال ثلاث زوايا أساسية وهي:

- كونه وسيلة وليس غاية؛
- الإسلام ينظر إليه نظرة توسط؛
- المال لله عز وجل؛ والبشر مستخلفون فيه فقط.

1.1. تعريف المال: لغة هو من "مول" وهو ما ملكته من جميع الأشياء؛ وجمعه أموال. وكان في الأصل ما يملك من الذهب والفضة، ثم أُطلق على كل ما يُقتنى ويملك من الأعيان، وأكثر ما يطلق المال عند العرب على الإبل لأنها كانت أكثر أموالهم (أوهاب، 2001، ص 9). أما اصطلاحاً: فهو ما يقع عليه الملك ويجري فيه البذل والمنع وكان ذا منفعة مُباحة، كما يمكن أن يُدخر لوقت الحاجة (القباطي، كوناردي، 2018، ص 03). ويقول ابن فارس: "وقد سُمي مالاً لأنه يميل إليه الناس بالقلوب". ولقد تباينت وتعددت وجهات النظر حوله؛ حيث يرى الحنفية أن المال "عبارة عن موجود قابل للادخار في حال السعة والاختيار، له قيمة مادية بين الناس". أما الشافعية والمالكية والحنابلة فيرون أن المال: "ما كان فيه منفعة مقصودة مُباحة شرعاً لغير حاجة أو ضرورة، وله قيمة مادية بين الناس". وتعددت أنواعه فمنه: المال الاستعمالي، والمال الاستهلاكي، المال الخاص، والمال العام، المال الضمّار.... وغيرها (حمّاد، 2008، ص 388).



بدون مضاربة لا داعي لها، وألا تنطوي على أي استغلال لأي من الطرفين". وعليه فالتمويل الإسلامي يرتكز على خاصيتين أساسيتين هما (قحف، 2015، ص؟):

- كونه تمويل يرتكز على السلع والخدمات المفيدة للإنسان وبيئته ومجتمعه.
- هو تمويل يركز على مبدأ الواقعية في التمويل، أي تمويل سلع وخدمات حقيقية وتجنب كل شكل من أشكال الاستثمار الوهمي أو الافتراضي.

وعليه يمكن الجزم بأن هناك فرق شاسع ما بين التمويل بمفهومه الاقتصادي البحث، والتمويل الإسلامي؛ فهذا الأخير لا يعتمد فقط على استبعاد التعامل بالربا - وإن كانت نقطة جوهرية- إنما يمتد إلى تأسيس مفهوم مستقل بل ومغاير تماما؛ وهذا ما بات يعرف بالتمويل المباح، والذي يعرف بأنه: "تقديم ثروة عينية أو نقدية، إما على سبيل اللزوم أو التبرع أو التعاون أو الاسترباح من مالها؛ إلى شخص آخر يديرها لقاء عائد معنوي أو مادي تحت عليه أو تبيحه الأحكام الشرعية" (فرحان، السنة؟ ص 31). ويمكن توضيح أهم الفوارق الموجودة بين التمويل الإسلامي والربوي؛ من خلال الجدول التالي:

جدول 01: الفرق بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي

جوانب الاختلاف	التمويل الإسلامي	التمويل الربوي "التقليدي"
ملكية المال	يستمر ملك المال الممول للمالكه.	تتحول ملكية المال المقرض إلى المقرض.
تحمل الخسارة	تقع الخسارة على رب المال.	لا يتحمل الممول أية خسارة.
اقتسام الربح	يشترك الطرفان في الربح قلّ أو كثر حسب الاتفاق.	لا ترتبط الزيادة المتحصل عليها من طرف الممول بالنتيجة الربحية للمشروع.
مجال الاستثمار	ينحصر التمويل على المشاريع المتوقعة ربحها. يمكن أن يكون التمويل بالنقود أو بالأصول الثابتة أو الأصول المتداولة	يمكن تمويل أي نوع من المشاريع. التمويل الربوي يتم بالنقود فقط.
دور العمل	للعمل تأثير في إثماء المال المستثمر.	لا يشترط ذلك في التمويل الربوي.

المصدر: تم إعداده اعتمادا على المرجع التالي: قحف منذر، 2004، "مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي: تحليل فقهي واقتصادي"، بحث تحليلي رقم 13، البنك الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ص 53.

2.2. وظيفة التمويل والاستثمار الإسلامي في الاقتصاد: يمثل التمويل دورًا بارزًا في بناء عماد الاقتصاد ككل؛ من استثمار واستهلاك وغيرها، بل لا نبالغ إذا قلنا أنه يعتبر بمثابة الخطوة الأولى نحو تنمية الثروة وتحقيق الرفاهية لأفراد



المجتمع. وتنشأ الحاجة للتمويل من احتياج الأفراد للمال لإتمام مختلف الأنشطة، وهو بذلك يسهل ويشجع المبادلات والمعاملات الحقيقية التي تولد القيمة المضافة للنشاط الاقتصادي.

وفي هذا السياق نجد أن جميع أساليب التمويل في الشريعة الإسلامية ترتبط ارتباطاً مباشراً بالنشاط الحقيقي، " فلما كان التمويل خادماً وتابعا للنشاط والمبادلات الحقيقية، كان التمويل في العقود الإسلامية تابعا للبيوع والعقود الحقيقية، ولهذا ليس في الشريعة الإسلامية عقد يحرر للتمويل المحرد بقصد الربح فقط لأن هذا ينافي طبيعة التمويل ووظيفته الاقتصادية (السويلم، 2013، ص 85). ثم إن المتفحص والدارس للتمويل الإسلامي يمكنه ملاحظة أن أغلب الدراسات تهدف بالأساس إلى بيان الفرق بين البيع والربا، وذلك تطبيقاً لقوله تعالى: ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾ سورة البقرة، الآية 275. ومع أن هذا الفرق يمثل اختلافاً جوهرياً بين التمويل التقليدي والإسلامي، إلا أنه في الوقت ذاته نجد الشارح الحكيم قارن بين الربا والصدقة في السورة نفسها؛ وذلك في الآية 276 ﴿ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ ﴾، ولهذا فيجب التأكيد دائماً على أن التمويل الإسلامي يجمع بين شقين أساسيين لا يكتمل الواحد منهما إلا بالآخر وهما: النشاط الربحي، والنشاط غير الربحي. وهذا اختلاف آخر يمكن إضافته إلى الفوارق الكثيرة التي تجعل التمويل الإسلامي نظاماً متفرداً ومتميزاً عن غيره.

3. مفهوم عملية التقييم وفق النهج الإسلامي:

إن عملية التقييم هي عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، والذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة استناداً إلى أسس علمية (كاظم، 2005، ص 101). كما يمكن اعتبار عملية التقييم تلك العملية التي تمكن من تحديد المنافع والآثار "العواقب" أي سلبيات وإيجابيات العملية المراد تحقيقها. وتصبح هذه العملية اقتصادية عندها يتم قياسها "الإيجابيات والسلبيات" بمعايير اقتصادية وبوحدات ممتثلة بالنقود.

وحتى تكون عملية التقييم متوافقة مع النهج الإسلامي؛ لابد من اتباع ضوابط ومعايير شرعية تتناسب مع هذا النهج والتي يمكن توضيحها من خلال المحور الموالي.

II. الضوابط الإسلامية الواجب اتباعها لتقييم المشروع الاستثماري:

تعتمد أغلب المعايير - وإن لم نقل كلها- على معدلات الفائدة ومعدلات الخصم في حساب التدفقات النقدية المتوقعة للمشروع الاستثماري. وبالإضافة إلى ذلك فهي تتجاهل كل الجوانب الشرعية - وأحياناً حتى الأخلاقية- في قبول المشاريع الاستثمارية أو رفضها؛ وهذا ما يتعارض مع المنهج الإسلامي السليم.

وفيما يلي سنحاول تسليط الضوء على أهم الضوابط والمعايير التي يجب أن تتوفر في المشروع الاستثماري حتى يعتبر مقبول وفق النهج الإسلامي.



1. الضوابط الشرعية لاختيار المشروعات الاستثمارية:

تتفق مختلف البنوك على ضرورة وجود جملة من المعايير والضوابط التي تلتزم بها عند منح أحد العملاء تمويلًا ما، إلا أن البنوك الإسلامية تختلف عن غيرها من البنوك من ناحية مفهومها لبعض هذه الأسس. كما أنها اجتهدت في وضع معايير أخرى تجعل من تمويلها للمشاريع الاستثمارية يتفق مع الأحكام الشرعية، ويمكن إدراج أهم المعايير التي تأخذها البنوك الإسلامية بعين الاعتبار في النقاط التالية (زردق، بسيوني، 2011، ص 296):

- **المشروعية:** ويقصد بذلك أن يكون مجال الاستثمار مشروعًا لا يتعارض مع نص صريح في القرآن الكريم أو السنة النبوية أو اجتهاد فقهاء المسلمين الثقات، لأن الأصل في المعاملات الحل والإباحة ما لم يرد بشأنه نص صريح بالتحريم.
- **الأولية الإسلامية:** وفي هذا السياق يتم توجيه الاستثمارات حسب الأولويات الإسلامية؛ وهي مقسمة إلى ثلاث أصناف: الضروريات، الحاجيات، والتحسينات.
- **المحافظة على الأموال وتنميتها؛** وذلك من خلال اختيار المشروعات الإنتاجية التي تولد رزقًا لأكثر عدد من الأحياء وذلك حسب الاحتياجات التي قد تتغير من زمان إلى زمان ومن مكان لآخر.
- **التنوع:** ويقصد بذلك توجيه الأموال المتاحة للاستثمارات إلى عدة مشروعات، مع الأخذ بعين الاعتبار التنوع الزمني والجغرافي؛ بالإضافة للتنوع في صيغ الاستثمار، مما يؤدي إلى تقليل المخاطر وتنمية العوائد.
- **توازن:** ويقصد به التوازن في توجيه الاستثمارات بين العائد الاجتماعي والعائد الاقتصادي، وبين الاستثمارات قصيرة المدى والمتوسطة والطويلة المدى، وبين مصالح الأجيال الحاضرة والأجيال المستقبلية...
- **ربط الكسب بالجهد وبالمخاطرة:** حيث يقوم الاستثمار الإسلامي على أساس المشاركة والتفاعل بين العمل وبين رأس المال، ولكل نصيب من الكسب بقدر الجهد المبذول، فلا كسب بلا جهد ولا جهد بلا كسب.
- **توزيع عوائد الاستثمارات على أساس الغنم بالغرم:** وتعتبر هذه الأخيرة بمثابة القاعدة الأساسية التي يركز عليها التمويل الإسلامي، فبقدر ما يغنم صاحب المال من أرباح ومزايا في حالات الرواج واليسر؛ بقدر ما يجب أن يتحمل من خسائر في حالات الكساد والعسر. فلا ربح إلا إذا تحمل مخاطر الخسارة.
- **توثيق العقود:** ويقصد بذلك أن يعلم كل طرف من أطراف العملية الاستثمارية مقدار ما يساهم به من مال وما سوف يأخذه من عائد أو كسب؛ أو حتى ما يمكن أن يترتب عليه من خسارة إذا حدثت، ويكتب ذلك في عقود منضبطة حتى لا يحدث جهالة أو غرر.

2. الاجتهادات المبذولة لإيجاد مؤشرات ومعايير تتماشى مع النهج الإسلامي:

سبق وأشارنا إلى أن الإسلام لا يرفض الطرق المحاسبية المطبقة في مجال تقييم المشاريع؛ مادامت لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا يعتمد على القاعدة الشرعية العامة: "أن الأصل في المعاملات الحل



إلا ما اصطدم بنص صريح في القرآن والسنة"، وعليه تم تطوير مجموعة من الطرق التي تتوافق مع أحكام الشريعة والتي يمكن تعدادها على النحو التالي:

1.2. طريقة المحاكمة الذهبية والخبرة طبقاً للمنهج الإسلامي: تقوم هذه الطريقة على الاعتماد على الخبرة والبصيرة الواعية؛ وحسن الإدراك وذلك في تقييم المشروعات الاستثمارية من حيث القبول والرفض، حيث تقسم الأولويات الإسلامية على أساس الضروريات فالحاجيات فالتحسينات.

وترجع المحاولات الأولى في التقسيمات السابقة لما سُمي بدالة المصلحة الاجتماعية؛ والتي صيغت قبل نحو ستة إلى تسعة قرون من قبل كل من أبو حامد الغزالي المتوفي سنة 505^{هـ} والإمام أبو إسحاق الشاطبي المتوفي سنة 790^{هـ}، حيث قدم الإمام الغزالي الصيغة الأصلية لهذه الدالة؛ والتي أكد من خلالها الإمامين على أن المصالح الاجتماعية في الإسلام لها ثلاثة مستويات وتشمل:

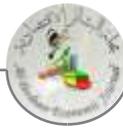
أ- الضروريات: وتشمل كافة الأفعال والأشياء التي تتوقف عليها صيانة الأركان الخمسة للحياة الفردية والاجتماعية الصالحة بنظر الإسلام، وهذه الأركان هي: الدين-النفس-العقل-النسل-المال. وصياغة هذه الأركان من أول مقاصد الشريعة. وعليه فإن الضروريات تشمل كافة التصرفات التي لا بد منها للحفاظ على هذه الأركان؛ بالإضافة للأوامر والنواهي المتعلقة بها.

ب- الحاجيات: وتشمل الأفعال والأشياء التي لا تتوقف عليها صيانة الأركان الخمسة السابقة الذكر؛ ولكن تتطلبها الحاجة لأجل التوسعة ورفع الحرج، ومن الأمثلة على هذه الفئة التمتع بالطيبات التي يمكن أن يستغني عنها الإنسان ولكن بشيء من المشقة كالعقود بأنواعها، كما يعتبر من الحاجيات الكثير من الحرف والصناعات والفعاليات الاقتصادية التي تقع منتجاتها أو الخدمات التي تقدمها ضمن صنف الحاجيات، أي ضمن القدر الكافي لإزالة الحرج ودفع المشقة.

ت- التكميليات: وتشمل الأعمال التي تتجاوز حدود الحاجيات، أو بعبارة أدق تشمل الأمور التي لا تتحرج الحياة ولا تصعب بتركها ولكن مراعاتها مما يسهل الحياة أو يحسنها. إلا أن تجاوز حدود التكميليات يدخل في منطقة الإسراف والترف الذي يعتبره الإسلام مفسدة للفرد والمجتمع وينهى عنه بشكل واضح.

وتجدر الإشارة أن الفقيهين قدما الكثير من الملاحظات والتحليلات عن ترتيب العناصر ضمن كل فئة من الفئات الثلاث لكنهما لم يقدمتا ترتيباً كاملاً لكل ما يمكن أن يقع ضمن الفئة الواحدة (وهذا ما لا يمكن لأي أحد أن يقدمه). ويشترط فيمن يتولى تطبيق هذه الطريقة ما يلي (زردق، بسيوني، 2011، ص 304):

- توافر القيم الإيمانية والأخلاقية؛
- توافر المعرفة التامة للمعايير الإسلامية لتقويم المشاريع؛
- حسن البصيرة وعمق الإدراك والاستنباط،
- الخبرة المتخصصة في مجال المشاريع الاستثمارية في مجال التقويم؛
- أن يكون على دراية بالأحوال العامة للاقتصاد؛



- الاستعانة قدر الإمكان بالأساليب العلمية التي تمكنه من التقدير والتقويم والتنبؤ بالاحتمالات المتوقعة؛
- القدرة على تقويم الجوانب المعنوية للمشروع والتي يصعب إخضاعها للقياس. ومهما يكن فيجب أن يكون هناك توازياً بين المحاكمة والخبرة من ناحية؛ وبين استخدام الأساليب العلمية من ناحية أخرى.

2.2. طريقة دالة المصلحة الإسلامية: انطلاقاً من التوضيحات التي وضعها الفقهاء سابقاً تم اقتراح بحث بعنوان: "القيم والمعايير الإسلامية في تقويم المشروعات الاستثمارية" من اعداد الدكتور محمد أنس الزرقاء؛ ويعتبر نموذج رياضي يساعد في عملية التقويم ويعتمد على خمسة معايير أساسية لتقويم المشروعات الاستثمارية في المنهج الإسلامي وهي (زردق، بسيوني، 2011، ص 305): معيار اختيار طبيبات المشروع وفق الأولويات الإسلامية؛ معيار توليد رزق رغد لأكبر عدد من الأحياء؛ معيار تحسين وتوزيع الدخل والثروة؛ معيار حفظ المال وتنميته؛ معيار مصالح الأحياء القادمة.

ولقد وضعت المعايير السابقة في نموذج رياضي أطلق عليه اسم "دالة المصلحة الإسلامية"، ويمكن تشغيل هذا النموذج باستخدام أساليب الحاسب الآلي تحت ظروف احتمالية بديلة ثم استقرار المعلومات التي تُساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية في ضوء البدائل المتاحة. ولقد اقترح الدكتور الزرقاء طريقتين لتشغيل النموذج هما:

أ. **طريقة النقاط أو العلامات:** وتتمثل في إعطاء كل مشروع استثماري عدداً معيناً من النقاط من 0

و100 على حسب النقاط المعطاة لكل معيار من المعايير السابقة ويتم الاختيار على النحو التالي:

- حالة اختيار مشروع واحد من بين عدة مشروعات: فيتم اختيار المشروع صاحب أعلى نقاط،
- حالة اختيار عدد من المشروعات من بين عدد كبير من المشروعات: فيتم ترتيب المشروعات بحسب نسبة (علامة المشروع/ القيمة الحالية لتكاليفه) في ضوء الميزانية الاستثمارية المحددة.
- حالتي قبول أو رفض مشروع واحد.

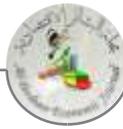
ويلزم أولاً تحديد الحد الأدنى للعلامة المرغوب فيها؛ ويطلق عليها علامة النجاح أو القبول، وهنا لا بد من وجود أسس موضوعية يتم على ضوئها تحديد تلك العلامة.

ب. **طريقة حساب القيمة الحالية الإسلامية للمشروع:** تعتمد هذه الطريقة على استخدام معدل الربح أو العائد الداخلي لاستثمار بديل حلال في حساب صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري... ثم استخدام وحدة حسابية ليقوم بها كل هدف من أهداف دالة المصلحة... ويتطلب ذلك ترجمة أهداف تلك الدالة إلى وحدات نقدية باستخدام الوحدة الحسابية المختارة.

III. المعايير والمؤشرات الإسلامية المستخدمة لتقييم المشاريع الاستثمارية:

تعدد الطرق والمؤشرات المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية، وهي تنقسم إلى قسمين أساسيين:

- القسم الأول: ويتمثل في مؤشرات التقييم البسيطة؛
- القسم الثاني: ويتمثل في المعايير والمؤشرات التي تعتمد على معلات الفائدة والخصم.



ومن خلال هذا المحور من بحثنا سنحاول تسليط الضوء على أبرز المؤشرات والمعايير المستخدمة لتقييم واختيار المشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي، ولأن الشريعة الإسلامية ترفض وتحرم التعامل بمعدلات الفائدة؛ سنحاول من خلال هذا المحور من بحثنا استعراض أبرز المؤشرات المستخدمة لتقييم المشاريع الإسلامية وفق المنهج الإسلامي:

1. مؤشرات التقييم البسيطة في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية:

تشمل هذه الأخيرة مؤشرين هما: فترة الاسترداد البسيطة، ومعدل العائد المحاسبي على الاستثمار.

1.1. فترة الاسترداد البسيطة: يعتبر هذا المؤشر مقبول من وجهة النظر الإسلامية ولا بأس من استخدامه؛ شريطة إعادة النظر في مكونات التدفق النقدي، بحيث لا يجب أن يشتمل على فوائد مدفوعة أو مقبوضة، كما يجب ألا يشتمل على أية مدفوعات أو مقبوضات لا تجيزها الشريعة الإسلامية (سمحان، 2009، ص 298).

ويقصد بفترة الاسترداد (أو فترة الاسترجاع) الفترة اللازمة لاسترداد رأس المال المدفوع؛ ويعتمد عليها المستثمر أو المدير المالي لتنفيذ مشروع استثماري ما. تقوم فكرته على الفترة التي يقضيها المشروع حتى يسترد المال المدفوع في البداية ويحدد المستثمر ما إذا كانت هذه الفترة تتناسب مع خطته أم لا. عند تقديم دراسة الجدوى الاقتصادية لأي مشروع يتم تقدير التدفقات المالية الداخلة والخارجة للسنوات القادمة للمشروع وبالتالي وبعملية حسابية بسيطة يتم معرفة الفترة اللازمة لاسترداد رأس المال.

وتشير فترة الاسترداد إلى طول المدة الزمنية اللازمة لتساوي التدفق النقدي الصافي الداخل من إنفاق رأسمالي معين مع التدفق النقدي الخارج للمشروع المقترح. وبعبارة أخرى؛ هي تمثل الفترة الزمنية المتوقع استرداد قيمة الإنفاق الأصلي من خلالها. وطبقاً لهذا المعيار؛ تفضل المشاريع التي تغطي تدفقاتها النقدية الداخلة قيمة الإنفاق الأولي في أقصر مدة ممكنة، ويمكن حسابه وفق طريقتين، وذلك حسب نوعية التدفقات النقدية:

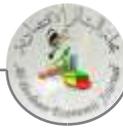
أ. في حالة تدفقات نقدية متساوية: تحسب فترة الاسترداد بقسمة الاستثمار المبدئي على صافي التدفق السنوي؛ وذلك من خلال المعادلة التالية:

ب. في حالة تدفقات نقدية غير متساوية: في هذه الحالة يتم تجميع قيمة التدفقات النقدية سنة بعد السنة حتى تتوصل إلى المجموع الذي يتعادل مع الاستثمار المبدئي .

$$DR = \frac{I_0}{CF}$$

2.1. معدل العائد المحاسبي على الاستثمار: وهو ما يعرف بالطريقة المحاسبية؛ نظراً لاعتماده على البيانات المحاسبية. وهذه الطريقة تبنى على اعتبار ربحية المشروع بمثابة العامل الأهم عند اتخاذ القرار الاستثماري؛ وربط هذه الربحية بكل

$$TRC = \frac{\bar{R}}{I_0} \times 100$$



من حجم الأموال المستثمرة والمدة اللازمة للاستثمار، وهو بالتعريف عبارة عن متوسط الأرباح بعد الضريبة مقسومًا على تكلفة الاستثمار (بلعجوز، 2010، ص 137) ويعطى بالصيغة التالية:

حيث تمثل \bar{R} متوسط صافي الربح بعد اقتطاع الضريبة، أما I_0 فيمثل إجمالي المال المستثمر سواء المملوك أو المقترض. وللحكم على جدوى وربحية المشروع الاستثماري طبقًا لهذا المعيار لا بد من مقارنته بعائد الفرصة البديلة؛ والتي غالبًا ما تتمثل في متوسط أسعار الفائدة في السوق، وهذا ما يتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بمعدلات الفائدة أخذًا أو عطاءً، وعليه تتم المقارنة باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة الأموال (Weighted) Average Cost of Capital كمعدل للخصم. ويُعرف: بأنه الحد الأدنى للعائد الذي يقبل به الموردون لعناصر رأس المال لتحقيقه في المشروع، ويتطلب احتساب هذه الكلفة بناءً على المعدل المرجح لنسبة مساهمة كل مصدر لتمويل في هيكل رأس المال. وينبغي لذلك أن يتم إعطاء وزن نسبي محدد لجميع مصادر التمويل، وبعد القيام بهذه الخطوة يتم ضرب كلفة كل عنصر بالوزن النسبي لما يساهم في هيكل رأس المال ثم يتم تجميع النتيجة من أجل الحصول على الكلفة المرجحة للأموال، وعليه فإن احتساب هذه التكلفة يسمح بالمقارنة بين عائد المشروع والبدائل المطروحة من مصادر التمويل للمشروع (المشهداني، 2017، ص 26).

ومنه نستنتج أنه من أبرز القواعد التي يركز عليها النهج الإسلامي في تقييم المشاريع هي أن المال لا يستحق الربح إلا تحمله صاحبه مخاطر استثماره باستمرار ملكيته لماله، وعليه فإن الإسلام لا يقر جميع الأسس التي تركز عليها المالية الوضعية (سمحان، 2009، ص 303)

2. مؤشرات التقييم القائمة على القيمة الحالية وفق النهج الإسلامي:

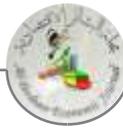
تتعدد المؤشرات المستخدمة لتقييم المشاريع الاستثمارية؛ إلا أن من أبرز المؤشرات المستخدمة نذكر كل من: صافي القيمة الحالية، مؤشر الربحية، والمعدل الداخلي للمردودية. ويحسب كل منها على النحو التالي:

1.2. صافي القيمة الحالية أو $La\ valeur\ actuelle\ nette$: يعد معيار القيمة الحالية الصافية من أهم المعايير المستخدمة للتعرف على ربحية المشروع الاستثماري من عدمه. حيث يعتبر المشروع مربحًا كلما كانت قيمة VAN أكبر من 0. وتعرف القيمة الحالية الصافية للمشروع بالفرق الناتج بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وبين التكلفة الأساسية للاستثمار الذي خصص للمشروع. كما يمكن تعريفه بأنها القيمة المكافئة في الزمن الحاضر لمجموعة مبالغ مالية تدفع في أزمنة مختلفة. ومن أجل حسابها نطبق العلاقة التالية:

$$VAN_n = \sum_{t=1}^n CF_t (1+i)^{-t} - I_0$$

حيث: VAN_n تمثل القيمة الحالية الصافية للمشروع لعدد سنوات n .

CF_n يمثل إيرادات المشروع أو التدفق النقدي للسنة n ، بحيث يمكن أن تكون موجبة أو سالبة. I_0 يمثل تكلفة الاستثمار الابتدائي.



2.2. مؤشر دليل الربحية أو معيار التكلفة/العائد " IP " Indice de profitabilité : إن تطبيق معيار صافي القيمة الحالية في المفاضلة بين مشاريع استثمارية ذات فترة حياة متساوية؛ ومبالغ استثمارية مختلفة يعني عدم الأخذ بعين الاعتبار الفائض الاستثماري. ومن ثم فإنه لا يعطينا إجابة ملائمة عن كيفية تسيير هذا الفرق أو الفائض، ولتحديد أثر اختلاف حجم المشاريع الاستثمارية نلجأ إلى طرق قريبة من معيار القيمة الحالية الصافية وهي: نسبة التكلفة/العائد أو ما يعرف بـ *Indice de profitabilité*.

يعتبر هذا المعيار مشتق من معيار صافي القيمة الحالية VAN ولذلك عندما تكون VAN أكبر من 0؛ يكون هذا المعيار أكبر من 1 أيضًا، وهو الشرط اللازم لقبول مشروع ما. وترتب المشاريع تبعًا لأكبر مؤشر الربحية فتعطى الأولوية للمشروع ذي القيمة الأكبر. ويتم حساب المؤشر وفقًا للعلاقة التالية:

$$IP = \sum_{t=1}^n CF_n (1+i)^{-n} / I_0$$

بمعنى يتم حسابه من خلال قسمة مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلية المتوقعة على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية، والنتيجة المحصل عليها تحدد العائد الإجمالي للوحدة النقدية المستثمرة، فإذا كان المؤشر أكبر من الواحد فإنه باستطاعة المشروع تحقيق أرباح تساوي أو تزيد عن معدل الخصم المتوقع للمشروع.

3.2. معيار المعدل الداخلي للمردودية "TIR" Taux Interne de Rentabilité : نستعين بهذا المعيار عندما نطرح على أنفسنا السؤال التالي: ما هو العائد الذي يمكن أن يجنيه المشروع مقارنة بسعر الخصم، فإذا كان معدل العائد الداخلي للمشروع يتعدى سعر الخصم أي تكلفة الاستدانة فإن المشروع يعتبر مجديًا؛ كون كلفة الخصم هي الكلفة بالقيمة الدنيا التي ينبغي أن يستعيدها المشروع بالأساس عند القبول ب. عكس ذلك فالمشروع الذي يقل معدل عائده الداخلي عن رأسماله يعتبر مرفوض كونه غير مجدٍ وينتج عنه خسائر للمؤسسة. أما في حالة التساوي فالمستثمر يكون مترددًا كونه لا يجد الحافز الكافي لقبوله مما يضطره إلى دراسة بدائل أخرى قبل اتخاذ قرار الاستثمار في هذا المشروع. ويمكن تعريفه بأنه معدل الاستحداث الذي يجعل من صافي القيمة الحالية معدومة، وهو كذلك المعدل الذي يجعل من إجمالي التدفقات النقدية الداخلية مساويًا لإجمالي التدفقات النقدية الخارجة بالقيم الحالية، ويعرف أيضا بأنه: " أقصى معدل تكافؤ به رؤوس الأموال التي خصصت لتمويل الاستثمار دون أن تفلس العملية". كما يعرف بأنه " أقصى سعر فائدة تدفعه المؤسسة عن الأموال المستثمرة دون أن يحقق المشروع أية خسارة" (بلعجوز، 2010، ص 146). وبعبارة أدق هو المعدل الذي يجعل من VAN= 0.

ومما سبق؛ يتضح أن كل المؤشرات السابقة تعتمد على معدل الخصم وتعتبره الأساس في حساب القيمة الحالية، ومعدل الخصم أو كما يسمى معدل الفرصة البديلة غالبًا ما يعتبر امتدادًا لمعدل الفائدة؛ وهذا ما يتناقى مع التمويل الإسلامي الذي يعتبر أن القيمة الحالية هي الفرق النقدي المحقق من سعر البيوع الآجلة عن السعر النقدي؛ هذا الفرق الذي اعترف به الفقهاء وأجازوه في بيع السلم والبيع الآجل.. وبذلك استند الفقهاء في الاعتراف بالهيكل الزمني للإيرادات على البيوع فقط دون سائر المعاملات الأخرى، على أساس أن هذا الفرق بمثابة ربح. وبذلك اعتبروا



أن الربح من المنظور الإسلامي هو أساس احتساب القيمة الحالية للتدفق النقدي. وذلك على اعتبار أن الربح هو الذي يمثل الندرة الحقيقية للمعروض من رأس المال العيني، كما أن الربح هو أداة تخصيص رأس المال الحقيقي، لأن الفائدة نفقة على رجل الأعمال بينما الربح هو دخل له، ورجال الأعمال لا يستثمرون حيث تكون الفائدة أعلى؛ بل حيث يكون الربح أكبر (الأبجي، 1985، ص 25).

VI. اقتراحات نظرية وتطبيقات عملية لإيجاد البديل الإسلامي لمعدل الخصم الربوي

اهتمت العديد من الدراسات بعملية البحث عن الطريقة المثلى لتقييم المشاريع الاستثمارية، مع الاستبعاد التام لمعدلات الفائدة (أو معدلات الخصم التي تعتبر في غالب الأحيان وجه آخر لمعدلات الفائدة الربوية)، ومن خلال هذا المحور سنحاول التطرق لأبرز الدراسات التي تناولت هذا الجانب من البحوث؛ والتي ركزت في غالبيتها على تقدير الربح الاحتمالي المستخدم في معدل الخصم عوضاً عن معدل الفائدة؛ ومن خلال النقاط التالية سنحاول التطرق لأبرز المقترحات العلمية التي جاءت بهذا الصدد.

1. مقترح الدكتور حسين شحاته (1978): اقترح الباحث استخدام "متوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر في المشاريع المتماثلة والتي لها نفس درجة المخاطرة وتشابهه في صيغ الاستثمار" حيث يتم إعداد بيانات عن ربحية المشروعات الأخرى وأخذ متوسطها ليستخدم كمعامل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات. ثم يستخرج متوسط العائد التشغيلي لكل مستوى ضمن النشاط بجمع النسب المستخرجة من المعادلة السابقة وقسمتها على عدد الشركات في كل مستوى، ويتم ذلك على النحو التالي:

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

وبعد استخراج النسبة لكافة المشروعات محل المقارنة مع مشروعات تحت الدراسة نجد متوسط هذه الأرباح من خلال المعادلة التالية:

$$\text{متوسط النسبة} = \frac{\text{النسبة المئوية لربح المشروع 1} + \dots + \text{النسبة المئوية للمشروع ن}}{\text{عدد المشاريع}}$$

إلا أن هذه الطريقة لم تحدد نوعية المشروعات التي نقوم بتجميع بياناتها، كما أنها تساوي بين جميع أنواع المشروعات البديلة بغض النظر عن أهميتها النسبية.

2. مقترح الدكتور معبد الجارحي (1981):

اقترح استخدام معدل العائد على الودائع المركزية قصيرة الأجل أو ما أسماه "المعام"، والذي من وظائفه خصم صافي الإيرادات المتوقعة لرؤوس الأموال بمهدف الوصول إلى قيمتها الحالية؛ مما يجعله أداة سليمة في تحديد جدوى



المشروعات، كما يمكن استخدامه أيضا في التخطيط بصفة عامة للمساعدة على تخصيص الموارد بين الاستخدامات المتباينة.

إلا أن هذا المعدل يتطلب تغيير المنهج الاقتصادي وإنهاء التعامل بسعر الفائدة على الودائع. كما أنه يأخذ في الحسبان الودائع قصيرة الأجل فقط، وهو بذلك يهمل باقي الصيغ. كما سُجلت عليه الكثير من الآخذ التي تجعل من استخدامه حكراً على الاقتصاديات الإسلامية، وبالتحديد في المشروعات العامة ولأغراض التخطيط وتخصيص الموارد العامة على الاستخدامات فقط دون دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الخاصة.

3. مقترح الدكتور سيد الهواري (1982):

اقترح الباحث أن يكون معدل الخصم هو "معدل العائد على أحسن استثمار بديل بنفس مواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة". وعليه فمن المتوقع وجود أكثر من معدل واحد للخصم ليعكس تفضيلات المستثمرين للمشروعات المختلفة، ففي حالة المشروعات التي تفي بحاجة المسلمين وتقع في الدرجات الأعلى من سلم الأولويات الإسلامية، فإنه من المتوقع أن يكون معامل الخصم المستخدم في تقييمها منخفضاً، في حين قد يرتفع تقييم مشروعات، وبذلك يكون معامل الخصم بمثابة أداة قاطعة لاختيار المشروعات الاستثمارية لأية جهة يرضي طموحاتها ويحقق أهدافها ولا يكون هناك أي حرج من استخدام معدل الخصم بهذا المفهوم المبني على منطق الاستثمار وليس منطق تأجير النقود (طابل، 2011، ص 247).

إلا أن هناك من يعيب على هذا المعدل كونه: يرتبط بمعدل عائد واحد مختار وليس نسبة متوسطة لعوائد الاستثمارات البديلة؛ كما أنه يختص بأحسن استثمار بديل وهذا ما يؤدي إلى رفع معدلات الربحية المطلوبة على الاستثمارات محل التقييم.

4. مقترح الدكتورة كوثر الأبيجي (1985):

اقترحت استخدام "متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة"، حيث يتطلب الأمر ضرورة استخراج متوسط لمعدلات عوائد الاستثمارات؛ بحيث تتضمن عوائد محققة فعلاً من ربح أو خسارة. أما المتوقع تقصد من خلاله الباحثة الأحداث المتوقعة في الفترة المستقبلية التي سيتم فيها الاستثمار. وهنا نحتاج لبيانات فعلية تفصيلية سابقة تكون في شكل سلاسل زمنية عن المشروعات المثيلة؛ وإذا لم تتوفر فيمكن الاكتفاء باستخدام متوسط المعدل الفعلي فقط. ويتم حساب معدل الخصم وفقاً لهذه الطريقة على النحو التالي: م = م_ع (1ع + 1و + 2ع + 2و + ع ون) / ن حيث:

م : تمثل معدل الخصم المطلوب، ع : تمثل معدل العائد المتوقع للاستثمار، و = الوزن النسبي أو الاحتمال. كما وتشير الباحثة إلى أن هناك عوامل أخرى يمكنها أن تؤثر على ربحية الاستثمار وهي: الضرائب الوضعية، الزكاة، والتضخم. ومع أن هذا المقترح يتفادى الكثير من النقائص الموجهة للمقترحات السابقة، إلا أنه هو الآخر لم يسلم من النقد؛ حيث يعاب عليه أنه في حالة عدم توفر البيانات الكافية لاستخراج الأوزان النسبية من خلال دراسة الاحتمالات فإنه يتم اللجوء إلى التقديرات الشخصية والتي غالباً ما تكون غير دقيقة. كما أن هذه الطريقة تتوقف



ك ح: تكلفة الأرباح المحتجزة	وح: الوزن النسبي للأرباح المحتجزة
ك ض: كلفة أموال المضاربة	وض: الوزن النسبي لأموال المضاربة
ك ش: كلفة الشراء بالأجل	وش: الوزن النسبي للشراء بالأجل
ك ت: كلفة التأجير المنتهي بالتمليك	وت: الوزن النسبي للإيجار المنتهي بالتمليك

الخلاصة:

النتائج: من خلال بحثنا حاولنا إبراز أهم الضوابط والمعايير الممكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية والتي تتفق مع النهج الإسلامي، وحتى تتمكن من ذلك بنينا بحثنا على مجموعة من الفرضيات؛ وكانت النتائج كالتالي:

- بالنسبة للفرضية الأولى وجدنا أن المعايير المستخدمة لتقييم المشاريع وفق النهج الإسلامي لا تختلف كلية عن نظيرتها المستخدمة في الاقتصاد الوضعي، فهي تتفق معها في استخدام المؤشرات البسيطة التي لا تعتمد على معدلات الفائدة مثل فترة الاسترداد البسيطة ومعدل العائد المحاسبي. في حين أنها من الناحية العملية لا يمكنها استخدام المعايير الأخرى التي تركز على معدلات الفائدة والخصم الربويين؛ إلا إذا تم إعادة النظر في طريقة حساب معاملات التخصيم بطريقة تستبعد فيها كل ما له شبه الربا ويتناقض مع تعاليم الدين الإسلامي.
- التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية وفق النهج الإسلامي لا يكتفي فقط باستخدام المؤشرات الحسابية والمعدلات الرياضية، لأن التمويل الإسلامي بالأساس يهدف للمحافظة على المال من الضياع أو الكساد أو الإهمال، ويسعى لتنميته من خلال استثماره. وعليه يمكن الحزم بأن هناك فرق شاسع ما بين التمويل بمفهومه الاقتصادي البحث، والتمويل الإسلامي؛ فهذا الأخير لا يعتمد فقط على استبعاد التعامل بالربا - وإن كانت نقطة جوهرية- إنما يمتد إلى تأسيس مفهوم مستقل بل ومغاير تماما؛ وهذا ما بات يعرف بالتمويل المباح. وحتى يتم ذلك نجد أنه يركز على مجموعة من الضوابط الشرعية لاختيار المشروعات الاستثمارية.
- وحتى تتم عملية التقييم بطريقة مقبولة إسلاميا تم اقتراح الحلول لاستبدال معدل الخصم الربوي وذلك بالاعتماد على الربح الاحتمالي، ومن هذا المنبر يمكن القول أن عملية تعميم استخدامها في كل المشاريع يبقى رهين جملة من الشروط الواجب توفرها؛ والتي من أبرزها توفر كم كبير من المعلومات والبيانات عن كل المشاريع المثيلة.
- تمكنت الكثير من الدراسات من إيجاد بديل رياضي لمعدل الخصم الربوي، إلا أن معظمها تعرض للانتقاد مما جعل من عملية تطبيقه على أرض الواقع بعيدة المنال، فمنها ما تتطلب عملية تطبيقه تغيير المنهج الاقتصادي وإنهاء التعامل بسعر الفائدة على الودائع. ومنها ما ركز فقط على الودائع قصيرة الأجل وأهمل باقي الصيغ. كما أننا وقفنا على مقترحات على الرغم من أهميتها إلا أنها ارتبطت بمعدل عائد واحد مختار -والذي يختص بأحسن استثمار بديل- وليس نسبة متوسطة لعوائد الاستثمارات البديلة وهذا ما يؤدي إلى رفع معدلات الربحية المطلوبة على الاستثمارات محل التقييم. بالإضافة إلى أن أغلب المقترحات تحتاج إلى معلومات كافية عن كل البدائل وفي حالة عدم توفرها يتم اللجوء إلى التقديرات الشخصية والتي غالبا ما تكون غير دقيقة.



التوصيات: في ختام بحثنا يمكن أن ندرج جملة من التوصيات والتي يمكن أن تساهم في تطوير وتسهيل عملية تطبيق معايير التقييم وفق النهج الإسلامي والتي من أبرزها:

- لا بد من تكريس الجهود وتشجيع الباحثين لإيجاد حلول تتسم بالمرونة والسهولة في التطبيق، مما يُيسر عملية تعميمها على كل المشاريع الاستثمارية؛
- تعتبر عملية نشر الوعي بأهمية التمويل الإسلامي وأبرز أساليبه الاستثمارية بمثابة التحدي الذي يمكن أن يُرحح الكفة لصالح البنوك الإسلامية، خاصة وأن أغلب المستثمرين يجهلون تلك الصيغ وطرق تقييم المشاريع وفق النهج الإسلامي؛
- يتوجب على البنوك الإسلامية أن تعمل جاهدة للتعريف بمنتجاتها من خلال نشر كل ما تقوم به من خدمات في مجال العمل المصرفي والاستثماري، كما يتوجب عليها أن تنشر تقارير سنوية للتشهير بمكانتها وتطورها سنة بعد سنة؛
- كما أنه من الضروري مراعاة الضوابط الشرعية في اختيار المشاريع الاستثمارية وهذا ما يستدعي تعزيز دور الرقابة الشرعية؛ والتي يتوجب عليها فرض تعليمات صارمة خاصة في توجيه الاستثمار واختيار المشاريع التي تُعنى بالمحافظة على الأولويات الإسلامية وربط الكسب بالجهد وبالمخاطرة، بالإضافة لضمان عملية توزيع عوائد الاستثمارات على أساس الغنم بالغرم.

قائمة المراجع:

- القرآن الكريم.
- الأبيجي كوثر، 1985، "دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي"، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، المجلد الثاني، العدد الثاني، المملكة العربية السعودية، ص ص 3-51.
- الجارحي معبد عبد العال، 1981، "نحو نظام نقدي ومالي إسلامي: النظرية والتطبيق"، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ص ص 47-49.
- الزرقا محمد أنس، 1976، "صياغة إسلامية لجوانب من دالة المصلحة الاجتماعية، ونظرية سلوك المستهلك"، جامعة الملك عبد العزيز، معهد الاقتصاد الإسلامي، مكة المكرمة، ص ص 155-197.
- السويلم سامي بن إبراهيم، 2013، "مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي"، مركز نماء للبحوث والدراسات، بيروت.
- العيساوي كاظم جاسم، 2005، "دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن.
- الغالي بن إبراهيم، 2013، "اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية: من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية-دراسة حالة بنك البركة الجزائري"، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.



- الفيروزآبادي محمد الدين محمد بن يعقوب، 2005، "القاموس المحيط"، مؤسسة الرسالة للطباعة، ط8، بيروت.
- القباطي منير علي عبد الرب، بن كوناردي ستياوان، 2018، " نظرة الشريعة الإسلامية للمال: دراسة مقاصدية"، جامعة العلوم الإسلامية، ماليزيا.
- المشهداني غسان محمد نورمان، 2017، " أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك دراسة اختبارية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- 10. الهواري سيد، 1404هـ، " دليل تحليل الجدوى وتقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي"، ملحق موسوعة الاستثمار، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، مصر.
- أوهاب نذير بن محمد الطيب، 2001، "حماية المال في الفقه الإسلامي"، أكاديمية نايف العربية للعلوم الأمنية، الطبعة الأولى، الرياض.
- بابا عبد القادر، 2010، " دراسات الجدوى وتقييم المشروعات"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- بسيوني محمد سعيد، زردق أحمد عبد الرحيم، 2011، "مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية"، برنامج محاسبة البنوك والبورصات، الفصل الدراسي الثاني، كلية التجارة، جامعة بنها، مصر.
- بلعجوز حسين، 2010، "المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- بوجلال محمد، شوقي بورقبة، 2010، "تكلفة التمويل في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية: دراسة مقارنة"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 23، العدد 2، المملكة العربية السعودية، ص ص 53-82.
- حماد نزيه، 2008، "معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء"، دار البشير، الطبعة الأولى، جدة.
- سمحان حسين محمد، 2009، " نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 5، العدد 7، ص ص 99-120.
- شحاته حسين، 1978، "مفهوم تكلفة رأس المال المستثمر في الفكر الإسلامي دراسة مقارنة"، المجلة العلمية، جامعة الأزهر، كلية التجارة، العدد الأول.
- طایل مصطفى كمال السيد، 2011، "البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان.
- علية محمد بشير، 1985، "القاموس الاقتصادي"، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، الطبعة الأولى، بيروت.
- فرحان محمد عبد الحميد محمد، السنة؟ "التمويل الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، دراسة لأهم مصادر التمويل"، رسالة ماجستير، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- قحف منذر، 2004، "مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي: تحليل فقهي واقتصادي"، بحث تحليلي رقم 13، البنك الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة.