

عائد تمويل وتقييم المشاريع الإستثمارية كمدخل لعائد رأس المال في إقتصاد المشاركة دراسة تحليلية

Return on financing and evaluation of investment projects as an entry point for capital return in the participation economy- analytical study-

د. غدار رفيق¹ / جامعة فرحات عباس سطيف 1 (الجزائر)، rafiqeder@yahoo.com

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/12/05

تاريخ الاستلام: 2020/11/30

ملخص

من منطلق أن لكل نظام ثوابته ومتغيراته، وعلى أساس أن النقود والمصارف من ثوابت أي نظام اقتصادي فإن النموذج الإقتصادي الإسلامي الذي يلغى التعامل بالفائدة، يقترح بديلا قائما على قواعد غير تلك التي تحكم الإقتصاد الوضعي من منطلق، العوائد ومخاطرها، والمشاركة في الأرباح والخسائر وبعلاقة مترابطة بالمساهمة في التمويل والنتائج، عكس نظام الفائدة القائم على علاقة دين بين مقرض ومقترض ووسيط بينهما علاقة دون اعتبار لنتيجة المشروع الممول.

ولا شك أن اعتماد المؤشرات يعد أمراً ضرورياً لتحديد كفاءة الأداء وقياس نسب نجاح النظام وتتبع تغيراته، ومن ثم يقترح البحث تقديرا لمعدل عائد من منطلق صيغ التمويل التشاركية وتقييم المشروعات، وفق المعايير الإقتصادية والمالية المتعارف عليها.

الكلمات المفتاحية : معدل العائد، تقييم المشروع، إقتصاد المشاركة

تصنيف JEL : E42 ؛ G11 ؛ G24 ؛ O16

Abstract:

On the basis that each system has its rewards and variables, and on the basis that financing and investment are constants of any economic system, the Islamic economic model that cancels the interest, proposes an alternative based on rules other than those that govern the positive economy in terms of returns and risks, The participation in profits and losses and a correlation with the contribution to financing and results reflected the interest system based on a debt relationship between a lender, a borrower and a broker without regard to the outcome of the financed project.

There is no doubt that the adoption of indicators is necessary to determine the efficiency of performance and measure the success rates of the system and track its changes, the research proposes an estimate of the rate of return from the basis of participation financing formulas and project evaluation, in accordance with the established economic and financial criteria.

Keywords: Return rate, project evaluation, participation economy

Jel Classification Codes : E42 ؛ G11 ؛ G24 ؛ O16

¹ المؤلف المرسل: غدار رفيق ، الإيميل: rafiqeder@yahoo.com

1 - تهيد :

1.1- إشكالية البحث :

مقابل مساهمة رأس المال في العملية الإنتاجية، فالنظام الإقتصادي الإسلامي يعترف لصاحب رأس المال بالحصول على مقابل نتيجة استخدام أمواله من قبل الغير، لكن الإسلام حرم الربا أو الفائدة التي تضمن العائد الإضافي دون المشاركة في نتيجة العملية الإستثمارية. فرأس المال عامل منتج من خلال دخوله في إطار تمويل تشاركي وتقليبه مع غيره من عوامل الإنتاج.

ولكون الهدف الأساسي للمشروع هو تعظيم قيمته من خلال ترشيد عملية استخدام الأموال، وإنطلاقاً من مبدأ الرشادة المالية فإنه سوف يتم اختيار مصادر الأموال والتي تحقق الشرط الأساسي وهو أقل تكلفة ممكنة وأعظم عائد متوقع من هذه الأموال، وبالتالي فإن لحساب تكلفة الأموال على مستوى المشروع أهمية كبيرة في تقدير العائد والربحية.

فينطلق البحث من الأسس الإقتصادية الإسلامية وتطبيقاتها مع الإستفادة من النظرية الإقتصادية السائدة، المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في مجال تقدير وتفسير عائد رأس المال، فالسؤال الرئيس: كيف يمكن تقدير عائد لرأس المال بديل للفائدة من خلال تقييم المشاريع الإستثمارية وربط الإستثمار بالتمويل لتحقيق أهداف منظومة رأس المال في الإقتصاد التشاركي؟

2.1- فرضيات البحث :

- ينحصر الخلاف حول عائد رأس المال بين بعدين: تفسير وتقدير عائد رأس المال، حيث يمكن تفسيره وتبريره في الإقتصاد الإسلامي من خلال فهم دوره التمويلي والإستثماري الموافق لأسس الإقتصاد الإسلامي :

- تقدير عائد رأس المال من خلال نظرية الربح ومعايير تقييم المشاريع الإستثمارية وخاصة صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ؛

- تمثل ثنائية العائد-المخاطرة معياراً لتقدير العائد في الإقتصاد الإسلامي مع اعتبار تكلفة التمويل كبديل للفائدة الثابتة والمحددة مسبقاً.

3.1- أهداف البحث :

ويهدف إلى القيام بمقارنة أساس دافعية التمويل والتوجه الإستثماري المتمثل بوظيفة الحصول على العائد وهي النقطة الأساسية التي تمثل الخلاف الجوهرية بين الأنظمة الإقتصادية المختلفة، وبين النظامين الرأسمالي والإسلامي خاصة، ومن هنا تنطلق الفكرة الجوهرية في الموضوع والتي تتمثل بكيفية معالجة الربحية المتوقعة من المشروع الإستثماري، ودراسة الجدوى الخاصة به، مع المعالجة المرتبطة بالحصول على العائد المتوقع وكيفية توزيعه وأثر عوامل المختلفة عليه.

4.1- أهمية البحث :

النماذج الاقتصادية المقترحة لنظام اقتصاد المشاركة ليست مستوحاة من حالات مثالية تخلو من أسس ومبادئ الاقتصاد الودوي، فهذه النماذج مستلهمة من أفكار نظرية تهتم بالمسائل الجزئية وكيفية ترجمتها إلى الواقع التطبيقي وهذا ما يلاحظ بمتابعة النشاط المصرفي الإسلامي منذ نشأته، إذ حتى ولو كانت تركز على الصيغ الثانوية والمتعلقة بعمليات التمويل بالهامش، ومهما كانت مبررات هذا الخيار فتأسيس وإقامة اقتصاد على أساس المشاركة أمر لازم التطبيق، لأنه يمثل جوهر وأساس وجودها وهدفها التنموي والفرق مع النظام التقليدي القائم على المديونية، ويجب ربطها بالمؤشرات الحقيقية.

لذا يعد هذا البحث مساهمة لإظهار بديل اقتصاد المشاركة كبديل فعال، وكفؤ قائم على مبادئ شرعية، وأسس علمية وقواعد منطقية متكاملة ومتوازنة، تساهم في تطوير الأداء المصرفي الإسلامي التشاركي وتدعيم مؤشر عائد إقتصاد المشاركة في خدمة مقاصده وغاياته المنوطة به.

أما الدوافع الرئيسة الحاثثة على تناول الموضوع فيمكن إجمالها في:

- حداثة الموضوع: يقوم نموذج اقتصاد المشاركة ومؤسساته على أساس إلغاء الفائدة، وهو أمر غير مألوف في الفكر الاقتصادي، وعلى هذا تدعو الرغبة إلى تتبع مبادئ النموذج الإقتصادي الإسلامي وآليات تطبيقه ؛
- عدم وجود بديل واضح كمؤشر بديل لمعدل الفائدة: تتوفر صيغ متعددة ومرنة كأساليب للتمويل في النموذج الخالي من الفائدة، لكنه يفتقد للمعايير المناسبة والموحدة التي تعتمدها كمؤشر ومرجع يدعم نشاط مؤسساته والانسجام بينها في تحقيق أهداف التنمية، وهو ما يستدعي الحاجة لوجود بديل واضح وصریح، وقائم على أسس التمويل الإسلامي بالمشاركة؛

- الحاجة لدراسة متخصصة: إن جوهر الاختلاف بين التمويل في اقتصاد المشاركة والتمويل التقليدي في النظام الوضعي يقوم على وجود سعر الفائدة، والغاؤه يعني فقدان المصارف لمعنى وجودها والسياسة النقدية لإحدى أهم آليات تطبيقها، ومن ثم تكون الحاجة لدراسة متخصصة تبحث أساس التمويل بالمشاركة، الذي يسمح بتدفق دائم وطبيعي لرؤوس الأموال عبر القناة المصرفية أو السوق المالي، ويسمح بتوصيل الأهداف الإقتصادية بقرارات السياسة النقدية دون أي أثر للتعامل بالفائدة:

5.1 - الدراسات السابقة:

- كوثر عبد الفتاح الأبي، دراسة جدوى الإستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، بحث منشور في مجلة أبحاث الإقتصاد الإسلامي، المجلد 2 العدد 2، سنة 1985، تناولت فيه معايير دراسات الجدوى للمشاريع الإستثمارية وموقف الفقه الإسلامي منها مع تقديم إقتراحات بمعدلات الخصم المقترحة والمتوافقة مع الشريعة وحساب تكاليف المشروع المالية والمجتمعية، وهي في هذا تلتقي مع هذا البحث في عرض عنصري معياري التقييم (صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي) لكن دون إعطاء تبرير إقتصادي ومالي وعدم الأخذ بعنصر المخاطرة، ولا ربطها بالمؤشرات الكلية

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو نموذج لمعدل العائد في الإقتصاد الإسلامي، بحث منشور في مجلة الملك عبد العزيز - الإقتصاد الإسلامي - مجلد 21 - العدد 2، سنة 2008، يقترح معدل عائد مبني على أساس توازن دالتي الإدخار والإستثمار وعلى المديين القصير والطويل مع تأثير المخاطرة، وهذا البحث يختلف عن هذه الدراسة في أنه يركز على معدل العائد من خلال معايير تقييم المشروع الإستثماري كوحدة جزئية أساسية وتوازن المشروع من خلال ثنائية العائد والمخاطرة كمنطلق لتوازن القطاعات الإقتصادية ومن ثم التوازن الحقيقي بين الإدخار والإستثمار والتوازن النقدي والكلي ؛

- أحمد قدری مختار محمد بهلول، علي شريف عبد الوهاب وردة، عائد رأس المال في الإسلام - دراسة تحليلية- بحث بمعهد الكفاية الإنتاجية بجامعة الزقازيق بجمهورية مصر العربية، إقتراح معدل العائد الداخلي كبديل للفائدة لكن دون تقديم مبرر إقتصادي أو فصله عن الفائدة بحد ذاتها عند تقديره من خلال الجوانب الحقيقية والمالية وإهمال جانب المخاطرة، وهو ما يحاول هذا البحث التوسع فيه وربط مختلف مؤشرات تقييم المشروع بمحدداتها المؤسسية والقطاعية، العامة والخاصة.

- غدار رفيق، معدل عائد المشاركة في الإقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة مع معدل الفائدة في الإقتصاد الوضعي- دراسة حالة بنكي ناتكسيس وبنك البركة الجزائر- رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية نوقشت

سنة 2008 بجامعة فرحات عباس سطيف، حيث تناول الباحث أهم المفاهيم الأساسية لمعدل الفائدة ووظائفه في الإقتصاد التقليدي ومبرراته مع مناقشتها من خلال المدارس الإقتصادية الإشتراكية والرأسمالية نفسها مع تغير مشاربها، مع تقديم مقترح لبديل إسلامي هو معدل عائد المشاركة وتوضيح كيفية بنائه وتأثيراته المفترضة والمتوقعة على مجمل المؤشرات الجزئية والكلية ومن وجهة نظر مختلف الأعوان الإقتصاديين، وهذا البحث يتداخل معها نسبيا في إقتراحه معدل محدد للعائد مبني على أساس تقييم المشاريع الإستثمارية ممثلة خاصة في معيار صافي القيمة الحالية ومعيار معدل العائد الداخلي للمشروع الإستثماري، ثم تعميمه على المؤشرات القطاعية للإقتصاد والمؤشرات الكلية، مع الأخذ بالإعتبار جانب المخاطرة :

- زحاف حبيبة، دور معدل الفائدة في الإستثمار والبديل الإسلامي له، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية بجامعة العربي بن مهيدي بأم البواقي نوقشت سنة 2010، تناولت الفائدة في النظريات الإقتصادية ومبرراتها ووظائفها التقليدية ومواجهتها بالنقد الإقتصادي والفقي، وارتباطها بالأزمات المالية والإقتصادية واعتبارها هي الربا المحرم، تناول المشاركة في الربح كبديل من خلال عمليات التمويل والإستثمار، وما تفتقده هذه الدراسة هو الجانب المالي من خلال معايير التقييم والمؤشرات المالية والإقتصادية التي توضح رياضيا وإحصائيا مختلف الجوانب المرتبطة بعائد المشاركة :

- حسن محمد الرفاعي، بدائل معدل الفائدة في الإقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الإقتصادية العالمية (الأسس النظرية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية)، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع "الأزمة الإقتصادية العالمية من منظور الإقتصاد الإسلامي" المنعقد بكلية العلوم الإدارية بجامعة الكويت سنة 2010، حيث اقترح مجموعة من معدلات العائد مؤتبطة بصيغ التمويل المطبقة في المصارف الإسلامية، ومن ثم تختلف عن هذا البحث في اهتمامها بصيغ التمويل لدى المؤسسات المصرفية أساسا دون الإشارة للمشاريع الممولة وعوائدها الفعلية أو كيفية حسابها وتقديرها والعوامل المؤثرة بها.

II- عائد المشاريع في النظام الإقتصادي الإسلامي التشاركي

II-1- المنظومة المؤسسية للنظام الإقتصادي الإسلامي:

إن منطلق النظام الإقتصادي التشاركي يتمثل من خلال منظومته المؤسسية، والتي تشمل المنظومة المؤسسية إضافة للإجراءات والسياسات ومنظومة القوانين والتشريعات.

ما يهم أساسا هو المنظومة المؤسسية وتشمل إضافة لمؤسسة الزكاة التضامنية والأوقاف التكافلية والحسبة المؤسسات المصرفية التشاركية حيث تعتبر أكثرها تأثيرا وارتباطا بالمؤشرات الإقتصادية الجزئية والكلية التي يبني عليها النظام الإقتصادي الإسلامي، بما فيها من مصارف متخصصة بمجالاتها المتعددة وما يرتبط بها من صناعة التأمين التكافلي والصكوك الإسلامية وصناديق الإستثمار والسوق المالي الإسلامي، وبنية تحتية مكملتها، حيث أن كلها تساهم في توفير مناخ الإستثمار الحقيقي، الذي تزول في إطاره تكاليف الإستغلال الربوي، وتحقق مصالح كل الأطراف المتشاركة في عمليات الإستثمار والتوظيف، فتزداد الأصول الإنتاجية التي تنمي الحركية الإقتصادية التطورية، بعيدا عن المصرفية التقليدية القائمة على آليات الفوائد والمديونية والضمانات والمجازفات وكلها تؤدي لنمو الإقتصاد الرمزي غير الحقيقي للهرم الإقتصادي المقلوب الذي تتطور في ظله الأزمات العالمية¹.

II-2- بدائل الفائدة في الإقتصاد الإسلامي :

- مدى توفر بدائل للفائدة في الإقتصاد الإسلامي، من خلال الدور الإقتصادي للمؤسسات المصرفية تقوم على أساس صيغ تمويل المعاملات المالية الإستثمارية المعتمدة عليها، والتي تنقسم إلى:²
- عائد الإتجار: وتتمثل صورته في عائد أهم صيغ التمويل بالهامش وهي المربحة أو المساومة بخيار الشرط أو عائد البيع الآجل والإستصناع.
 - عائد المشاركة: وتتمثل صورته في عوائد التمويل بالمشاركة الدائمة أو المتناقصة إضافة للمضاربة ؛
 - عائد الإجارة: ممثلة في عوائد الإجارة التشغيلية أو المنتهية بالتمليك ؛
 - عائد الإسترباح (الربح) : وتتمثل صورته في المزارعة أو المساقاة والمغارسة.

II-3- المشروع الإستثماري وعائد وتكلفة التمويل

أولاً: الإستثمار في المشاريع من منظور الإقتصاد الإسلامي (المشاركة):

- يعرف الإستثمار في المنظور الإسلامي بأنه تنمية المال بشرط مراعاة الأحكام الشرعية عند إستثماره، فهو طلب ثمرة المال ونمائه في أي من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها، وهو مرتبط بكل من رأس المال وعنصر العمل،³ وهو إضافة للنتاج الوطني بما يؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الإقتصادي الإسلامي، من خلال الأولويات التي تعكس واقع الأمة.
- فالمشروع الإستثماري كأساس لتحليل العائد وباعتباره الوحدة الجزئية الخلاقة للسلع والخدمات، وتمثل الخلية الأساسية في القطاع الحقيقي، يتم التعرف على المشروع الإستثماري وخصائصه يمكن تعريفه بأنه وحدة إستثمارية مقترحة، تتكون من مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات يتم بمقتضاها إستخدام كمية من الموارد المحدودة والتي ينتظر أن يحقق من خلالها تيار من الدخول والمزايا (النقدية وغير النقدية). وهو "تجمع اقتصادي يهدف من خلال العمل الجماعي إلى إنتاج سلعة أو تقديم خدمة خلال فترة زمنية معينة وفي مكان معين، متبعاً بذلك طريقة معينة للإنتاج وتنظيماً خاصاً للعمل".⁴
- حيث للمشروع الخصائص التالية:

- المشروع الإستثماري نشاط يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج المختلفة ككيان مقترح، يمكن أن يكون استثماراً جديداً، أو التوسع في استثمار قائم؛
- يتمتع المشروع بشخصية معنوية وباستقلالية نسبية إزاء المحيط، وباستقلالية في الإدارة والحسابات، والأرباح تبقى له وعليه أن يغطي الخسائر ويكون مستقلاً من الناحية المالية، ومستقلاً في طريقة الأداء الخاصة به عن كل التنظيمات الأخرى؛
- المخاطرة وظروف عدم التأكد، حيث هناك درجة معينة من عدم اليقين من المستقبل، حيث يتأثر المشروع ويمارس نشاطه في بيئة تتميز بالتغير الدائم والتنافس على الموارد والفرص المتاحة؛
- الفائض أو العائد من الإستثمار الذي يشمل العائد المادي والعائد الاجتماعي؛
- للمشروع عمر افتراضي، وهو المدى الزمني الافتراضي لحياته، والذي يحدد الفترة الزمنية لتحقيق الأهداف المسطرة.

ومنه يعتبر المشروع تجسيدا ميدانيا لمفهوم علم الإقتصاد الإسلامي بمفهومه العام والشرعي: "بأنه العلم الذي يتناول دراسة الظواهر الإقتصادية وتفسير أحداث الحياة الإقتصادية، مع معرفة واكتشاف القوانين التي تحكم حركية النشاط الإقتصادي المجتمعي الفردي والجماعي، بغية ترشيد عمليتي التخصيص والإستخدام للموارد المتاحة في هذا الكون، وتحقيق التوزيع الرشيد للثروات والمداخيل والعوائد، من أجل

إنتاج وتوفير السلع والخدمات اللازمة لإشباع الحاجات الحقيقية المتنامية لجميع أفراد المجتمع⁵، من خلال ربطه بين مختلف الأعوان الإقتصاديين والمؤشرات الجزئية التي تتعدى للمؤشرات الكلية، كالإدخار والإستثمار والإنتاج والنمو وغيرها.

ثانيا: أهمية التقييم الإقتصادي للمشروع:

يمكن تلخيص أهمية تقييم المشروع الإستثماري، فيما يلي :

أ - بالنسبة لأصحاب المصلحة للمشروع: إن أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمشروع والمرتبطين به تتجلى في :

- تعتبر دراسة الجدوى الأساس في عملية إتخاذ القرارات المتعلقة بإقامة المشروع كسواء الأراضي، إقامة المباني، توريد الآلات والمعدات، وكل ما يلزم من دراسات وإجراءات وعقود وقرارات تنفيذية ؛
- إظهار مدى قدرة المشروع في تحقيق الأهداف التي يقوم من أجلها من منافع مادية معينة للمؤسسة ؛
مساهمة الدراسة في تحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات الخاصة بالمشروع ومدى توفرها، وإلى أي حد سوف يتحقق العائد من وراء استثمار هذه الأموال.

إن عملية الاستثمار تتطلب إجراء دراسات تشمل عدة مجالات أهمها :

- إختيار نوعية الإستثمار المزمع تنفيذه بما يتماشى مع إستراتيجية المنشأة في تحقيق معدلات النمو المرسومة ؛

- تحديد كمية الأموال اللازمة وتحديد مصادر التمويل بما يحقق للمنشأة الحصول على الأموال بأقل تكلفة ممكنة، وذلك بهدف تعظيم ربحية الأموال المستثمر (زيادة معدل العائد على الإستثمار) ؛
- إجراء تقديرات مسبقة لدرجة الخطر الإقتصادي العام الذي ستعرض له المنشأة مستقبلا، ويتم ذلك بدراسة طبيعة الإستثمار الجديد ودرجة الخطر التي ستنتج عنه وأثرها على الخطر العام في المنشأة، أي معرفة مدى استقلالية الإستثمار الجديد أو ارتباطه بالإستثمارات الأخرى التي تم تنفيذها بفترات زمنية سابقة ؛

- إجراء تقديرات مسبقة لإيرادات الإستثمار المتوقعة في المستقبل، وذلك لتحديد قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها المالية، أي التحديد المسبق لدرجة الخطر المالي الذي ستعرض له المنشأة ؛
- إجراء دراسة موسعة للسوق الإقتصادية الذي تنتهي إليه المنشأة، وذلك بمعرفة طبيعة المنشآت الإقتصادية المنافسة وتقدير قدراتها المالية والتقنية ؛

التأكد من تحقيق التوازن بين مدة الإستثمار (الحياة الإنتاجية للإستثمار) وطول مدة التمويل أو الفترة اللازمة لتسديد الأموال التي مولت الإستثمار الجديد.

ب- بالنسبة للمجتمع: تساهم دراسة الجدوى الإقتصادية في حل المشكلة العامة للندرة النسبية في الموارد وذلك لمواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع، فخطط التنمية ما هي إلا قائمة من المشاريع الإستثمارية، فتحقيق البرامج الإنمائية، تعطى لدراسة الجدوى أهمية كبيرة وذلك لكونها تمثل الوسيلة الأساسية واللازمة لتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الإقتصادية المتاحة لديها والتي تتميز بالندرة النسبية، مع توفير مستوى من الأمان للأموال المراد استثمارها⁶، كما أنه لا بد على الدول من تحديد الأولويات في المشاريع الإستثمارية وذلك بوضع مجموعة من المعايير التي تساعد على ترتيب المشروعات وذلك وفقا لأهميتها وكفاءتها الإقتصادية، ومدى توافر عناصر الإنتاج.

ثالثا : توازن المشروع:

إذا وصل المشروع لتحقيق أهدافه كان المشروع في حالة توازن، والمراد تحقيق أفضل ربح ممكن، أو أدنى تكلفة ممكنة عند حجم إنتاجي معين، وتدعى الكمية المنتجة بكمية التوازن والسعر الذي تباع به الكمية بالسعر التوازني، ولظروف السوق دور مهم في تحديد وضع التوازن للمشروع من خلال التأثير على أسعار وحجم المنتجات وعن طريق تلاقي قوى العرض والطلب، وتكاليف الإنتاج إيرادات بالنسبة لعناصر الإنتاج، وتساهم إيرادات المشروع ونفقاته في تحديد توازنه في ظل الأسواق المختلفة، وتحديد نتيجته (الربح) إيجابا أو سلبا، وتتوقف قدرة المشروع على الاستجابة للتغيرات في ظروف السوق والطلب وبالتالي وضعه التوازني على الفترة الزمنية اللازمة لاستيعابها والتفاعل معها.

ولتحقيق الهدف العام والمتمثل في تعظيم القيمة الحالية للمشروع، يشترط أن يكون من الممكن حساب التكاليف والمنافع المتوقعة للإقتراح على حدة، فيمكن تمييزه فنيا وإداريا وتجاريا واقتصاديا حتى يمكن عمل الحسابات اللازمة لبيان ربحيته للحكم عليه،⁷ فهو "تجمع اقتصادي يهدف من خلال العمل الجماعي إلى إنتاج سلعة أو تقديم خدمة خلال فترة زمنية معينة وفي مكان معين، متبعًا بذلك طريقة معينة للإنتاج وتنظيمًا خاصًا للعمل".⁸

رابعا : خصائص المشاركة في تمويل ونتيجة المشروع الإستثماري:

يمكن حصر أهم مميزات أسلوب التوظيف بالمشاركة في النقاط التالية :

- يدفع أسلوب المشاركة المتعاملين لدراسة المشروعات بشكل دقيق وواف، مستخدمين في ذلك ما يتوفر من خبرات فنية وتقنية، ورغم أنها موجودة في المصارف التقليدية إلا أنها ليست ذات أهمية لأنها لا تشارك في نتيجة المشروع.

- تعبئة المدخرات وتوجيهها للمشروعات والإستثمارات ذات الأولوية ما يؤدي لتحقيق التنمية الإقتصادية وعدالة توزيع الثروات، ودخولها الدورة المصرفية للإدخار والإستثمار.

- تقسيم المخاطر وتوزيع الأرباح والخسائر على أصحاب الأموال والعاملين عليها، مع دور الوسيط على أساس الوكالة، عكس المصارف التقليدية التي تهتم بالمساهمين على حساب المودعين والمستثمرين.

- يتمثل العائد في الوساطة التقليدية في الفرق بين المعدلات الدائنة والمدينة، حيث يتحدد مسبقا عادة ويلتزم المستثمر بدفع تكلفة الأموال المقترضة والمستثمرة مهما كانت نتيجة أعماله الإستثمارية، ما يحصل المودع على عوائد محددة بغض النظر عن نتيجة إستخدام وتوظيف الأموال، وفي هذه الحالة يترتب على المصرف التقليدي إلزام مؤكد من ناحية إستخدام الأموال، الأمر الذي يشكل مخاطرة على المصرف، أما في المصرفية الإسلامية لا يوجد إلزام يقيني من جهة مصادر الأموال، لا يشمن المصرف تحقيق أرباح على الودائع الإدخارية والإستثمارية، حيث لا يوجد إلزام بمعدل الأرباح في المشاريع المستثمرة، وبالتالي وجود مخاطر متعادلة بين جانبي مصادر وإستخدامات الأموال، ولكن ذلك لا ينفي قدرة المصرف على تقدير وتوقع معدل الأرباح من واقع الممارسة والخبرة والتقييم الإقتصادي الكفؤ للمشروعات.

خامسا: قيام أسلوب المشاركة على أساس تحمل المخاطرة:

ترتبط كل أو أغلب المعاملات المشروعة بعنصر المخاطرة التي تكون ملازمة لها، وتتحدد الأرباح والخسائر على أساس نسبة مشاعة بحسب حصة كل شريك أو ما يتم الإتفاق عليه مسبقا، حيث لرأس المال نصيب من الربح غير معلوم مسبقا وغير محدد ويكون متغيرا، ولتنظيم نصيب من الربح، حيث من شأن التحديد المسبق لإخلال بقاعدة الغنم بالغرم، التي ترمي إلى تحمل كل طرف لتبعات المخاطرة من جانبه،

عكس أسلوب الإقراض بفائدة حيث يضمن المقرض أصل رأس المال مع زيادة معلومة ومضمونة، ويتحمل المستثمر كل مخاطر الإستثمار.

وترتبط المخاطرة في الإقتصاد الإسلامي خاصة بنظام المشاركة الذي يميزه، حيث لها الأثر البالغ في توزيع العوائد والإباح وإحداث الكفاءة التخصيصية للموارد⁹:

أ- أثر المخاطرة في التوزيع : يشمن النظام الإسلامي تحقيقي العدالة وكفاءة التوزيع من خلال الأسس الحقوقية التي تخول صاحبها المشاركة في التوزيع، وهي : الحاجة والملكية والعمل والمخاطرة.

فالعمل المقترن بالمخاطرة يمثل أساسا للجصول على الأجر، والتملك المضبوط بنظرية الإستخلاف والمقترن بالمخاطرة يستجق العائد في مختلف المجالات التجارية والصناعية والزراعية أو الخدمية، وهي القطاعات المولدة للإنتاج والثروة في بيئة مرتبطة بالمخاطرة أصلا، وكلما زادت المخاطرة في المشروعات وجب أن تزيد أرباحها وإلا أحجم الناس عنها ولو عظمت منفعتها العامة، والمخاطرة لا تستقل بالكسب بل تضاف إلى مال أو عمل، وتتغير العوائد بتقلباتها وتغير محتواها من المخاطرة.

ب- أثر المخاطرة على الكفاءة التخصيصية : إن القواعد الفقهية التي تعتمد على ما تقرره نظرية المخاطرة من الإستعداد لتحمل المخاطرة لإستحقاق الربح كالجرا بالضمان والغنم بالغرم، تحقق مزايا عديدة مقارنة بالإقتصاد التقليدي، ومن أهم هذه المزايا :

- الإستراك في الغنم والغرم بين الممول والمستثمر وأقتسام المخاطرة يحقق الكفاءة والعدالة، والممول معني بالدرجة الأولى

- بنجاح المشروع مع مشاركته إن شاء في القرار المالي وتقييم المشروع، عكس التمويل التقليدي حيث الممول ليس له علاقة بجدارة أو جدوى المشروع الأكثر كفاءة بقدر ما يهتم بمعايير الملاءة فقط.

- في النظام التقليدي يحصل العملاء أصحاب الملاءة العالية على التسهيلات الإئتمانية لتمويل مشاريعهم، ولو كانت ضعيفة الجدوى حيث ليس بالضرورة المشتتمر الأعلى ملاءة يستثمر أفضل المشاريع وخاصة في تمويل رأس المال المخاطر وبالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعتبرون ذوي ملاءة ضعيفة نسبيا ولو لتمويل مشاريع ذات جدوى، وهو ما ينتج عنه عدم تخصيص الموارد المالية للمجتمع بشكل أمثل، وتشويه العدالة التوزيعية للمداخيل مقابل توزيع التمويل :

- تقاسم وإشتراك المخاطرة يؤدي لتوافق المصالح بين الممول والمستثمر، ويتخلص الإستثمار من تكلفة رأس المال النقدي، ويؤدي للتخصيص الأمثل لمورد رأس المال وتحقيق العدالة التوزيعية :

- الهدف في التمويل الإسلامي ليس تعويض الفوائد بل توجه للفرص الإستثمارية البديلة، ويوحد الملكية بالمخاطرة ويزيد حرص الممول على كفاءة الإستثمارات الموجهة إليها ومن ثم تلاحم القرار الإيداري والإستثماري من خلال تخصيص الموارد.

- المستثمر في التمويل التقليدي أقل قوة تفاوضية مقارنة به في التمويل الإسلامي عموما والتشاركي خصوصا؛

- لصاحب رأس المال الحق في تحمل القرار الإستثماري والتوزيعي لنتائج المشاركة.

II-4- قواعد التمويل التشاركي الإسلامي :

وأهمها¹⁰:

أولا : التمويل القائم على الأصول : في مقابل التمويل القائم على الديون في التمويل التقليدي، فتقويم الأصول وتملكها قاعدة جوهرية من خلال صيغ التمويل بالهامش والمتاجرة أو الصيغ التشاركية حيث تكون السلع والأصول الحقيقية وليس النقدية هي مجال التداول والتقليب وتغيرات العائد، حيث يكون المصرف

والممول في محل التاجر أو الشريك للقيم الحقيقية أو المالية التي تمثل أصولاً كأشهم والصكوك، مما يعمل على التوازن النقدي والحقيقي، عكس التمويل التقليدي الذي يضح الأموال بغض النظر أو قبل توفير السلع والخدمات المطلوبة.

ثانياً : قاعدة التملك : هو عامل أساسي لإستحقاق الربح في عمليات التمويل والتي ترتبط بالعنصر السابق أي الأصول، إضافة للملكية رأس المال أو الأصول قبل إعادة بيعها أو تأجيرها، والمخاطرة تنشأ بحجم الملكية وطبيعة أصولها.

ثالثاً : قاعدة الوكالة : يعتبر المصرف وكيلاً لأصحاب الودائع الإستثمارية في إستثمار أموالهم، وتقوم الملكية على إستمرارها والتعهد بها للطرف الآخر في إدارتها وإستثمارها، مع اعتماد مبدأئ: التحفظ وتجنب المخاطر ومبدأ الإفصاح فلا بد للوكيل الحذر والحيطه في إستخدام الأموال وإدارة الأصول.

رابعاً : قاعدة توزيع النواتج: من خلال الماركة لأصحاب الودائع في نتيجة العملية الإستثمارية وفق نصوص واضحة في عقود حسابات الإستثمار تجنباً للغرر والجهالة.

خامساً : قاعدة المطابقة الشرعية : والتي تعمل على إخضاع جميع الأنشطة والعمليات والخدمات لقواعد الشريعة، وهي مهمة هيئات الرقابة الشرعية لمطابقة المعاملات بضوابطها.

II- 5- نظرية الربح وعائد التمويل في اقتصاد المشاركة

أولاً : تعريف ومفهوم الربح: الربح في اللغة هو النماء والفضل على رأس المال وهو المكسب فالربح نماء المال نتيجة استخدامه في ممارسة نشاط استثماري وتقليبه حالاً بعد حال.¹¹

الربح في المفهوم المحاسبي وحسب نظرية القيمة التاريخية: الفرق بين القيمة الدفترية لصافي الأصول (قيمة إجمالي الأصول مطروحا منها إجمالي الخصوم) في آخر الفترة من قيمتها الدفترية بداية الفترة، ويؤخذ على هذه النظرية افتراضها ثبات مستوى الأسعار وهو افتراض غير واقعي، أما نظرية التكلفة الاستبدالية فتعتمد على أساس القيمة الاستبدالية للأصول الثابتة، ويؤخذ على هذه الطريقة أنها لا تشمل جميع عناصر المركز المالي.

فالربح عند المحاسبين هو الرصيد النقدي المتبقي للمنشآت بعد دفع عوائد عناصر الإنتاج المشتركة في العملية الإنتاجية، أما عند الإقتصاديين فيمثل المكافأة التي يستحقها المنظم نظير المخاطرة على أساس أن التنظيم هو العنصر الرابع من عناصر الإنتاج، ويجب أن يؤثر الربح على رفاهية الملاك على شكل أرباح موزعة وزيادة في القيمة السوقية للأسهم، وهو ما يعبر عنه بزيادة الثروة، فالمصدران الوحيدان للملاك لتعظيم الثروة هما الأرباح الموزعة والرأسمالية معبرا عنها بزيادة في قيمة الأسهم والأصول.¹²

يحسب الربح بالفرق بين الإيراد الكلي للمنشأة وجميع تكاليف عناصر الإنتاج المستخدمة، والفرق بين المفهومين الإقتصادي والمحاسبي للربح أن الإقتصادي لا يستبعدون العوائد الضمنية والتكاليف الضمنية لعناصر الإنتاج وتكلفة الفرصة البديلة، كما يؤخذ بالبعد الزمني للإيرادات والنفقات باحتساب ما يعرف بمعدل العائد الداخلي للمشروع أو الكفاءة الحدية لرأس المال أو الإنتاجية الحدية للإستثمار، فالربح الإقتصادي يساوي مقدار النمو في قيمة المشروع وأنشطته خلال فترة زمنية ويرى الإقتصاديون أن المقصود بالربح هو المبلغ الذي يمكن توزيعه دون المساس بالطاقة الإنتاجية للمشروع، أما المحاسبي فيميل - عملياً - إلى مفهوم الربح النقدي، أي المبلغ الذي يمكن توزيعه دون المساس بعدد وحدات النقود التي تكوّن رأس المال. ثانياً: تفسير نظرية الربح: وتعتمد نظرية الإستثمار في تفسير نظرية الربح على اعتبار أنه ناتج ممارسة المشروع لنشاطه المستمر، وأن المصدر الذي استخدم في توليد الربح وهو العمل ورأس المال قابل للبقاء ويتكرر

استخدامه في ممارسة النشاط، فالربح ناتج استخدام العمل ورأس المال وهما مصدر الربح ومنفصلان عنه، وهذا المفهوم يستبعد العوائد الرأسمالية (ارتفاع قيمة أصل معين) لارتباطها بالأصل والعوائد العرضية لعدم دوريتها، أما النظرية المالية فتتسع لتشمل جميع أشكال العائد بغض النظر عن تكرارها أو بقاء مصدرها أو كونها نتاج تفاعل عوامل الإنتاج،¹³ ويتم بموجبها تقويم جميع قدرات المركز المالي بالقيمة الجارية (السوقية).

ولقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الربح بأنه: " الزائد على رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف الربح بالتنضيض أو التقويم للمشروع بنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح. أولاً: تعريف المشروع الإستثماري: المشروع هو وحدة استثمارية مقترحة، تتكون من مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات يتم بمقتضاها استخدام كمية من الموارد المحدودة والتي ينتظر أن يحقق من خلالها تيار من الدخول والمزايا (النقدية وغير النقدية).¹⁴

ثانياً : الربح والإستثمار من منظور اقتصاد المشاركة:

في المفهوم الإسلامي وفي اقتصاد المشاركة وبارتباط الاستثمار بتقليب رأس المال بما يقتضيه تغيير جنسه من حال إلى حال (رأس المال إلى سلع وعروض ثم إلى رأس المال)، يكون الربح وقاية وفائضاً على رأس المال، أي ينظر إلى سلامة رأس المال باعتباره الأصل الذي يبني عليه الربح.

أ- الربح وتفاعل عوامل الإنتاج: كما أن الربح من المنظور الإسلامي هو عائد احتمالي متوقع لنشاط إقتصادي إستثماري مثمر قائم على إلتقاء عنصر رأس المال مع عنصر العمل والتقليب والمخاطرة بما يقتضي تغيير جنسه من حال إلى حال (نقود، سلع، نقود) القائم على بذل الجهد الذي يظهر حقيقته والذي تكتنفه المخاطرة بشق أنواعها.

وبينما يهتم الاقتصاديون بتفسير الأسباب المؤثرة في اختلاف مقدار الأرباح وتفاوتها وأثر ذلك في توجيه الموارد إلى مجالات الإستثمار المختلفة، يهتم المحاسبون بتحديد الربح المحقق عن نشاط فترة معينة من عمر المشروع، وفي الإقتصاد الإسلامي فمن وجهة نظر شاملة إهتم بتفسير كيفية تولد الربح، والأسباب المؤثرة في حدوثه، مع تحديده في فقه المعاملات لمعرفة نصيب كل شريك في ضوء المحافظة على سلامة رأس المال.

ب- الربح ومعدل العائد: هناك إستخداماً لمصطلح العائد للدلالة على الربح رغم أن لكل منهما مفهومه ودلالته الخاصة، فالعائد هو صافي التدفق النقدي¹⁵ إما بشكل مطلق حيث لا يعطي صورة عن الأموال التي تولد عنها هذا العائد، لذلك تتم نسبة العائد إلى الأموال التي ولدته ليصبح ذا معنى.

وهي نسبة مهمة في بمثابة معيار لأداء إدارة المشروع في استخدام الأموال المستثمرة كونه يمثل نتاج تشغيل جميع الأموال المستثمرة في المشروع سواء كانت مملوكة أم خارجية ، ويعبر بمصطلح العائد عن قدرة وحدة النقد الواحدة من أموال أصحاب المشروع المستثمر على توليد أرباح كما أن زمن حصول التدفقات النقدية أمر مهم بسبب القيمة الزمنية للنقود، فكلما كان زمن التدفق النقدي الداخل أقرب كان الوضع أفضل للمشروع.

ج- العوامل المفسرة للربح ونظرياته: يستمد الربح خلفيته المفسرة وتبريره من عوامل عديدة، ومنها يستمد أهم نظرياته المختلفة.

يمكن النظر للربح من عدة مفاهيم: فهو حصيلة مساهمة جميع عناصر الإنتاج؛ وهو مكافأة للمنظم (رجل الأعمال)؛ أو مكافأة للمخاطرة وعدم التيقن يحصل عليه صاحب المشروع باعتباره الدائن النهائي للمشروع، وهو قسط لتوزيع المخاطرة على سنوات الإستثمار؛

كل هذه المفاهيم تنتهي إلى أن الربح هو ثمرة المخاطرة أو كما قال شومبيتر: الإدارة تحقق أجرا أما الربح فيحصل عليه رجال الأعمال الحقيقيون مقابل الإبداع الفني وتحمل مخاطر عدم التأكد، ولفرانك نايت Frank knight نظرية مهمة للربح أن: جميع الأرباح الحقيقية مرتبطة بعدم التيقن وهو العائد الذي يحققه المنظم نتيجة قرار ناجح، مع ما يحمله من ابتكار وتجديد.¹⁶

بناء على ذلك يمكن القول أن هناك فرقا جوهريا بين الربح والفائدة، إن معدل الفائدة هو عائد مؤكد مشروط لنشاط غير إنتاجي قائم على أساس زيادة على المال نتيجة الإنتظار الزمني دون تقليب وعمل ومخاطرة، في حين يكمن في مفهوم الأرباح بأنها كمية غير تعاقدية ذات قيمة احتمالية ينالها المشروع أو يتحملها نتيجة ممارسته نشاطا اقتصاديا في ظروف عدم التأكد، بينما الفائدة كمية تعاقدية محددة في عقد مديانة بين طرفين.

د- إحلال معدل الربح وإلغاء الفائدة في تحليل اقتصاد المشاركة: لا شك أن البديل عن الفائدة لا يقتصر على الربح لوحده وإنما هو نظام متكامل، ولكن في غمرة تحليل الفائدة وأثارها المختلفة والمتنوعة على المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بالاقتصاد الكلي من الملائم عرض مبدئي للبديل في ضوء إلغاء الفائدة وإحلال الربح في تفسير مختصر للعائد على رأس المال والاستثمار والادخار وتخصيص الموارد والإنتاجية والاستقرار الاقتصادي.

هـ- تفسير العائد على رأس المال: يشار ابتداء إلى أن عناصر الإنتاج في النظرية الاقتصادية أربعة هي: الأرض (الموارد الطبيعية) والعمل ورأس المال والتنظيم، ولكل عنصر منها عائد أو دخل فالربح عائد الأرض والأجر عائد العمل والفائدة عائد رأس المال والربح عائد التنظيم.

وفي الواقع الذي يتسم بندرة رأس المال لا بد من بديل كعائد لرأس المال مع إلغاء الفائدة بدلا من حالة التوازن الصفري الذي تصبح عنده الأموال القابلة للإستثمار متاحة مجانا والطلب عليها غير محدود، وتمثل حصة رأس المال (أو الممول) من الربح تكلفته وبالتالي يشترك في عائد الربح عنصرا للتنظيم ورأس المال، ومعدل الفائدة الصفري لا يعني سياسة نقدية رخيصة لأنها مرتبطة بنفقة الفرصة البديلة المتغيرة لرأس المال الحقيقي معبرا عنه بالعائد المتوقع للاستثمار الحقيقي.

والربح هو الذي يمثل الندرة النسبية لرأس المال المعروض ويضمن الاستخدام الكفاء للموارد المالية المتاحة في كافة الأنشطة الإنتاجية، ووفقا لمعيار الربح لن تحيز المصارف للمشروعات الكبيرة على حساب المشروعات الصغيرة والمتوسطة بغض النظر عن ربحية المشروع ذاته، ويسهم الربح في الحد من الإتجاهات الإحتكارية ويحقق معيار العدالة بين المدخرين والمستثمرين، إذ لا يحصل أي منهما على عائد ثابت ومضمون مسبقا في ظل ظروف عدم التأكد.

كما أن قرار الإستثمار وقرار الإدخار في اقتصاد المشاركة هو قرار مشترك يقوم به على الأقل المدخر والمنظم، لمشاركتهما معا في النشاط الإستثماري، وإرتباط كل من قرارهما بتوقعات نتائج الإستثمار (العائد الصافي)، بعكس الإقتصاد الربوي الذي يكون فيه القراران منفصلان، يتحكم فيهما سعر الفائدة والمضاربة عليه بجانب أن الإدخار في الإقتصاد الربوي لا يتأثر بتوقعات العائد الإستثماري.

و- الربح كعائد شرعي لتمويل المشاريع الإستثمارية: الإستثمار والتمويل عمليتان متقابلتان في حاجة إلى تحفيز يسمح بتنفيذهما بطريقة شرعية لا إشكال فيها فمعدل الربح هو النسبة التي يتحصل عليها الفرد من الأرباح المحققة فعلا مقابل مساهمته الفعلية في تمويل المشاريع الاستثمارية.¹⁷

فيعتبر الربح عن علامة نجاح لتوقعات المؤسسة ومحفظا للاستثمار، أما مصطلح الربحية فيعتبر على قدرة وكفاءة رأس المال الموظف أو المستثمر على توليد عائد: معدل هذا الأخير يقاس بنسبة النتيجة المالية من رأس مال الاستثمار أو التوظيف إلى المبلغ الأصلي للمستثمر.

الفرع الثاني: بناء ومكونات مؤشر اقتصاد المشاركة لحساب العائد: باعتبار دورها الجوهرية والأساسي في عمليات التمويل والوساطة، تقوم مصارف المشاركة بوظيفتها على أساس عائد في صورة حصة من الربح المحقق، فالمصرف بمثابة المتصرف بأموال المودعين، وبمقام رب المال بالنسبة للمقترضين وفق صيغ تمويلية متعددة.¹⁸

ثالثا : التمويل وتكلفته بين المدخلين الرأسمالي والإسلامي:

التمويل يمثل الواجهة الخلفية للإستثمار وأحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية، يتم تناول مفهومه في نموذج المشاركة مع تكلفته التي تمثل قاعدة كذلك ومنطلق لحساب العائد من التمويل.

أ- تعريف التمويل: هو التدبير والتخطيط المالي للحصول على الأموال (التمويل)، واستثمارها (إدارة الموجودات)، الرقابة المالية، ومعالجة المشاكل المالية الخاصة التي قد تواجه المشروع.¹⁹

وللتمويل بعدان:²⁰ نقدي وحقيقي: البعد النقدي: يقصد به إتاحة الموارد النقدية التي يتم بموجبها تكوين رؤوس الأموال الجديدة أو توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع أو تطوير المشروع، والبعد الحقيقي: يقصد به توفير الموارد من السلع والخدمات والموارد اللازمة لبناء الطاقة الإنتاجية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة.

ب- مفهوم التمويل في اقتصاد المشاركة: فهو تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الإسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية، حيث أن الربح في التمويل الإسلامي يستحق بالملك أو بالعمل، وكل عملية تمويلية لا بد أن تمر من خلال السلع والخدمات، سواء في إنتاجها أو في تداولها، معتمدا في ذلك تحمل جميع ما يتعرض له الشيء المملوك من مخاطر، وهو ما يعرف في الفقه الإسلامي بقاعدة "الغنم بالغرم".

ج- مصادر وتعريف تكلفة التمويل في النموذج الإسلامي:

من منظور إسلامي فإن مصادر رأس المال تأتي من المصادر الداخلية والتمويل بالملكية والمشاركة بالأساس (الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) في حين تكون المصادر الخارجية والآتية من أفراد ومؤسسات مالية ليست طرفا في العملية الإستثمارية (تمويل مصرفي بالمشاركة والمضاربة وإصدار الصكوك)²¹ ومنه يلغي نظام المشاركة التمويل عن طريق الإقتراض بفائدة، وكذا الأسهم الممتازة إذ أنها ومثلها مثل القرض تحمل إلتراما محددًا على المؤسسة بدفع مبالغ دورية معينة (وفي حالة التصفية لها أفضلية وامتياز على الأسهم العادية في رد القيمة)، رغم أن حملتها يعتبرون في حكم الملاك.

يعتمد التمويل من مصادر خارجية في المنهج الإسلامي على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة من خلال تطبيق قاعدة الغنم بالغرم والكسب بالخسارة، وليس الفائدة المحددة مقدما، من خلال طبيعة الصيغ والأدوات المالية التي يمكن للوحدات الاقتصادية التي تلتزم بتطبيق أحكام وقواعد الشريعة الحصول بها على التمويل اللازم لها.

وعلى ذلك فتكلفة الأموال (التي يتم بها تمويل المشروع الاستثماري) والتي ليس فيها إشكال من وجهة نظر تمويل إسلامية بالنسبة للمستثمر هي : التكلفة المتوسطة المرجحة بأوزان مصادر التمويل وتمثل الحد الأدنى من العائد المطلوب من قبله الذي يحافظ على الأقل على عائد المساهمين من المشروعات البديلة بدرجة المخاطرة نفسها،²² وتكون على شكل نسبة مئوية تمثل العتبة الدنيا للعائد المحفز على التمويل.

وتكلفة رأس المال تتمثل في قيمة المنفعة التي يتم التضحية بها في إختيار أفضل بديل آخر وهو مفهوم تكلفة الفرصة البديلة، وهي مقبولة شرعا كأداة إختيار وسيلة فعالة لإتخاذ القرار الإستثماري وتحقيق الأرباح، ولا تتعارض مع مقاصد الإقتصاد الإسلامي العامة في تداول الأموال وتنميتها، فتتم دراسة البدائل المختلفة وترتب على أساس المخاطرة، فالسعي لتحقيق الربح يأخذ بالإعتبار أدنى التكاليف لتحقيق مبدأ الرشادة والكفاءة الإقتصادية²³

وبالنتيجة فيمكن أن يعبر عن تكلفة التمويل بإستخدام متوسط معدل العائد المتوقع من مصادر تمويل رأس المال أو بتكلفة الفرصة البديلة على أساس عائد احتمالي،

أما عن موقف الإقتصاد الإسلامي فهو لا يلزم المستثمر بالتعويض مقابل التضخم وعلاوة المخاطرة مع ضمان رأس المال، أو اعتبار الفائدة تكلفة للأموال، لكن من وجهة نظر تتناسب مع مبادئ الإقتصاد الإسلامي فينظر للتكلفة على أساس العائد المتوقع وليس المؤكد والذي يحقق للمستثمر المحافظة على قيمة أمواله أو الزيادة فيها بما يتناسب وتغطية نسبة الزكاة المفروضة ومكونات المخاطرة المختلفة على أساس المشاركة، وتكون تكلفة التمويل: $^{24} = \text{أدنى عائد مقبول} + \text{علاوة المخاطرة}$.

د- أهم أوجه المقارنة بين تكلفة التمويل في الاقتصاد الإسلامي والوضعي: يمكن تلخيصها فيما يلي:
- ليست هناك تكلفة ثابتة للتمويل في اقتصاد المشاركة بل تكلفة متغيرة ومرتبطة بمعدل العائد المحقق من المشروع، عكس التمويل بفائدة الذي يرتبط بنسبة ثابتة من رأس المال:

- يشترك النظامان في وجود تمويل بالأموال المملوكة (أسهم عادية، وأرباح محتجزة والتمويل بالإجارة)، في حين يختلفان في وجود العوائد الثابتة (من القروض، السندات والأسهم الممتازة) في الاقتصاد الوضعي، ووجود صيغ المشاركة والمضاربة في الاقتصاد الإسلامي.

- يشترك النظامان في اعتبار تكلفة الفرصة البديلة كإطار عام لتحديد العائد الأدنى المطلوب من الاستثمار، ويختلف النظامان في كيفية تحديده لاختلاف طبيعة التمويل ومصادره.

- يرفع الالتزام بدفع الزكاة من العائد الأدنى المطلوب تحقيقه من المشروع، وهذا لا يؤثر على اعتبار الزكاة كمحفز غير مباشر على الاستثمار والتنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- في النماذج المقترحة للمستثمر أن يوظف أمواله في محافظ يمكن من خلالها إختيار العائد المرغوب ومستوى المخاطر التي يمكن تحملها، فهو يحب الغنم (العائد) والعائد المتوقع يكون إحصائيا يقاس بمجموع العوائد المتوقعة مثقلة بالإحتمالات المصاحبة لها، ويكره الممول الغرم (المخاطر)، وبالتالي يحاول تعظيم العوائد وتقليل المخاطر.

رابعا: العوامل المؤثرة بحساب وتقدير العائد من التمويل

يمكن القول بصفة عامة أن الطريقة الحسابية بالنسبة لمصارف المشاركة في عمومها وسيلة عادلة لتحديد نصيب الوديعة أو العائد من الربح، حسب رصيد الإستثمار ومدته،²⁵ ومن ثم العائد من المشاركة يمكن حسابه كما يلي: [العائد = (مبلغ الوديعة × المدة × مؤشر الربح) / (معامل النسبية)].

وإذا أخذت رمزيا يمكن إعطاء المعادلة الخاصة باحتساب مبلغ الربح الذي يدفع لصاحب المال

$$R = \frac{c.n.(p.r)}{100} \quad ^{26} \text{ كالتالي:}$$

حيث أن: (r): مبلغ الربح الذي يتلقاه صاحب المال عن عملية المشاركة في التمويل؛

ل (C): أصل مبلغ الاستثمار ؛ (n): مدة الإستثمار (هنا بالسنوات)؛

ر (R): معدل الربح الإجمالي (نسبة مئوية سنوية) قبل التوزيع لإستثمارات المصرف؛

ك (P): نسبة مشاركة في الربح للمصرف؛

ومبدأ عائد المشاركة مقارنة بالفائدة من خلال مقارنة العلاقة السابقة بما يقابلها في النظام التقليدي نجد الفرق في وجود مؤشر الربحية (العائد) من المشاركة (P.R) مكان مؤشر معدل الفائدة (i)، وهذا المبدأ يخص العائد (النتيجة) من تمويل المشروع معبرا عنه بمعدل العائد (الربحية R)، مع الأخذ بالإعتبار وجهة نظر مختلف الأعوان الإقتصاديين من خلال نسبة (معدل) المشاركة في الربح أو الخسارة (P). إن معدل العائد على الاستثمار السنوي (Return rate - R) يعرف مع سريان المشروع، عن طريق دراسات الجدوى وتقييم المشاريع، أما معدل المشاركة (Participation rate - P) فنسبة يتفق عليها بين المصرف وعميله في حال تحقيق الربح، أما الخسارة فتوزع حسب نسبة مساهمة كل طرف في رأس المال.²⁷

ولاتخاذ القرار الإستثماري في الإقتصاد التقليدي يتم الإستثمار ما دام هذا المعدل أكبر من معدل الفائدة السائد في السوق، وفي إقتصاد المشاركة القرار الإستثماري ممكن مادام هذا المعدل موجبا (تكلفة التمويل هي نسبة منه تتغير بتغيره عكس الفائدة الثابتة) وهو ما يربط تقييم الإستثمار بجانب تمويله في نموذج إقتصاد المشاركة، وتؤخذ بالإعتبار الفرص الإستثمارية البديلة المتاحة بالسوق.

ودائما في تقدير متغيرات النموذج يؤخذ بالإعتبار:

أ- درجة المخاطرة واستقرار التوقعات: العائد المتوقع الذي يحدد بدرجة كبيرة حجم الاستثمار يجعل للتوقعات دورا مهما عند إتخاذ قرار الاستثمار من خلال تأثيرها على الإيرادات المتوقعة، إذ يقول كينز "أن التوقعات هي الوسيلة التي يؤثر بها المستقبل المتغير في الحاضر".

وفي حين أن معدل العائد المتوقع لا يكون معروفا وكونه نسبة شائعة من الربح غير ثابتة، يجعل لدرجة المخاطرة أثرا على القرار الاستثماري، إذ كلما زادت درجة المخاطرة كل ما زاد التوقع لزيادة في التمويلات المتعثرة التي قد يعجز عن جبرها، مما يؤثر سلبا على حجم التمويل لدى هذه المؤسسات والذي ينعكس بدوره على حجم الاستثمار، لذلك يفترض في تقييم المشروع أن تكون من الدقة بحيث تحدد درجات المخاطرة على السداد.

ب- تكلفة بدائل التمويل: كلما كانت بدائل الاستثمار متوفرة للمدخر كلما فضلها عن الاستثمار، ومن بين أهم البدائل المتوفرة في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي:

- تكلفة الاحتفاظ بالنقود: في النظام الاقتصادي الإسلامي تكلفة الاحتفاظ سالبة بمقدار معدل الزكاة، والتضخم الذي يعرض الأرصدة النقدية العاطلة للتناقص المستمر مع الزمن، لذلك فإن الفرد يجب عليه أن يوازن بين إعتبارات السيولة النقدية وإعتبارات الإستثمار والربحية.

- الإقراض: إن عائد الإقراض في النظام الإسلامي مساو للصفر، لذلك يكون دوره ضئيل التأثير على حجم الإستثمار الكلي، مع تأثير الزكاة والتضخم.

مفهوم ومهام وظيفة التمويل للمشروع الاستثماري

III- مدخل معايير تقييم المشاريع الإستثمارية لتقدير معدل العائد في إقتصاد المشاركة

III-1- طرق التقييم الحركية للمشاريع ومعدل الإستحداث:

يقصد بمعايير التقييم الحركية أخذها بالإعتبار توليد العوائد من سنة لأخرى سواء كانت على شكل فوائد وأرباح، وهي على مستوى المشروع تعبر عن ربحية الأموال المستثمرة بين سنة وأخرى، دون اعتبار لمصدر هذه الأموال سواء مديونية أو مشاركة، وتختلف عن المعايير الساكنة التي تحسب عائد كل سنة على حدة ومنفصلا عن باقي السنوات ودون اعتبار لعامل زمن التدفقات النقدية.

أولاً : طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) Net present value :

وتعرف صافي القيمة الحالية لمشروع ما بأنها القيمة الحالية (في اللحظة الابتدائية t_0) لجميع التدفقات النقدية الصافية المستقبلية التي يمكن أن يولدها المشروع مطروحاً منها القيمة الحالية للتكلفة الاستثمارية الابتدائية .

أ- مبدأ وحساب صافي القيمة الحالية: هذا المعيار يعمل على تحويل تيار الأرباح بواسطة مقياس (معامل الاستحداث) ليأخذ بالاعتبار التوزيع الزمني لإيرادات وتكاليف المشروع، إذ لا يمكن مقارنة التدفقات النقدية المختلفة (داخلية وخارجية)²⁸ ما لم يؤخذ تفاوتها زمنياً بالحسبان، ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً كما يلي:²⁹

$$[NPV = \sum_{t=1}^n \frac{ncft}{(1+r)^t} + \frac{y_n}{(1+r)^n} - I_0]$$

حيث يمثل: (ncf t) صافي التدفقات النقدية السنوية، y: القيمة المتبقية للمشروع؛

r: معدل الإستحداث (معدل العائد الأدنى المطلوب)، t: رقم الفترة، n: عدد سنوات المشروع.

وهذه العلاقة تعتبر أفضل لوجود خاصية الاستمرارية للتدفقات النقدية للمشاريع الاستثمارية (بالنسبة للزمن)، وتكون أدق وتعطي مرونة أكبر لمتخذ القرار في إدارة المشروع.

وتكون قاعدة القرار بقبول المشروع إذا كانت صافي قيمته الحالية أكبر من أو تساوي الصفر (≥ 0 NPV)، ويرفض في حال كونه أقل من الصفر ($NPV < 0$)، إذ يمثل هذا المعيار قيمة الزيادة في الثروة أو قيمة المشروع من هذا المشروع، وحالة ($NPV=0$) يعني تحقيق الحد الأدنى المقبول كعائد.

أما أهم خاصية لصافي القيمة الحالية فهو حساسيتها لمعامل الإستحداث المستخدم ومعرفته مسبقاً عامل ضروري، إذ ومع وجود علاقة عكسية ما بين المعامل المستخدم وصافي القيمة الحالية يمكن أن يؤثر تقدير بالزيادة لهذا المعامل في رفض مشروعات كان يمكن قبولها، أو قبول أخرى غير مجدية بالفعل في حال اختيار معامل أقل من المفترض.

ب- معامل الإستحداث والقيمة الزمنية للنقود في إقتصاد المشاركة: بما أن غرض إقتصاد المشاركة في التمويل هو إدرار الاستثمار لعائد كمحفز للاستثمار على شكل ربح، يعني أنه وبمرور الزمن يتوقع زيادة أو لنقل تغيرات في عدد الوحدات النقدية، وهو ما يعني وجود قيمة زمنية للنقود.

إن معامل الإستحداث (أو التحيين) ليس سوى عنصر محاسبي، أي كأداة ووسيلة من وسائل تقييم المشاريع، أي وفي غياب أي استخدام للفائدة في صيغة التمويل لا تكون هناك أي علاقة بين الفائدة كربا ومعامل الإستحداث، يؤيده قول موسوعة البنوك الإسلامية (بأن نظرة الإقتصادي المسلم إلى عملية خصم التدفقات لا يكون من منطلق التفضيل الزمني للنقود، ولكنه من منطلق تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة، ومفهوم تكلفة الفرصة البديلة مماثل لمفهوم الإنتاجية الصافية المحتملة للاستثمار مع اختلاف في الدرجة).³⁰

في هذا الإطار وفي اختيار معامل الإستحداث المناسب من منظور إقتصاد المشاركة: يقترح الدكتور سيد الهواري استخدام الربح الاحتمالي من أحسن إستثمار بديل بنفس المواصفات (خاصة درجة المخاطرة) والتي تمثل تكلفة الفرصة البديلة، في حين تقترح الدكتورة كوثر الأبيجي الإعتماد في تعيين معامل الاستحداث على متوسط المعامل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة،³¹ كما يمكن إختيار المعامل من خلال تكلفة رأس المال (التمويل) للمشروع.

كما أن للزمن قيمة في المبادلات وأن هذا المبدأ يفيد في إدخال البعد الزمني في تقييم المشروعات؛ يكمن الفرق أنه في اقتصاد المشاركة يكون استحداث قيمة التدفقات المستقبلية للمشروعات ولا تكون مؤكدة حسب الربح المتوقع،³² ولذا يعتبر العائد والمخاطرة العاملين الحاسمان في القرار الاستثماري. والربح هو عائد في النشاط التجاري القائم على بيع السلع والخدمات إما نقداً أو بالتقسيط أو بالأجل، حيث جرت العادة أن يكون معدل الربح في البيع النقدي أقل منه في الأجل وبالتقسيط والذي أجزى في جانب البيوع وليس الديون، حيث للزمن حصة من الثمن.³³ وضابط التفرقة هنا بين الربح والفائدة حيث يلتقي المصطلحان حول كلمة الزيادة، ولكن يختلفان في سببها، فالفائدة تمثل زيادة حاصلة من النقود المقرضة، ولم تأت نتيجة تجارة أو عمل بل هي بلا مقابل وهو ما لا يقره الإقتصاد الإسلامي.

ثانياً : معدل العائد الداخلي: (IRR) Internal Return Rate :

لا يستلزم هذا المعيار وجود معدل لتحسين التدفقات المستقبلية، بل يكون إيجاداه هو المطلوب. أ- مبدأ وحساب معدل العائد الداخلي : يوافق معدل العائد الداخلي معدل الاستحداث الذي يساوي بين صافي التدفقات النقدية المستقبلية بمبلغ الاستثمار الأولي، أي يعني البحث عن معدل الاستحداث الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوية للصفر. من خلال العلاقة:³⁴

$$[NPV = \sum_{t=1}^n \frac{ncf_t}{(1+r)^t} + \frac{yn}{(1+r)^n} - I_0 = 0] \Rightarrow [\sum_{t=1}^n \frac{ncf_t}{(1+r)^t} + \frac{yn}{(1+r)^n} = I_0]$$

(وهو المفهوم نفسه للكفاءة الحدية لرأس المال الذي استحدثه كينز).

يمكن توضيح مفهوم وتقدير كل من صافي القيمة الحالية عند معدلات إستحداث معينة ومعدل العائد الداخلي الموافق لمشروع مقترح من خلال الجدول التالي:

الجدول (01): حساب صافي القيمة الحالية بتغير معدل الإستحداث وتقدير معدل العائد الداخلي لمشروع

إفتراضي

السنة	الاستثمار الابتدائي I ₀	صافي النقدي	التدفق	معامل الإستحداث	ص.ت.ن 6%	ص.ت.ن 10%
0	20000 -	/		(1+r) ⁰	20000-	20000-
1	/	4000		(1+r) ⁻¹	3772	3636
2	/	5000		(1+r) ⁻²	4450	4130
3	/	7000		(1+r) ⁻³	5880	5257
4	/	6000		(1+r) ⁻⁴	4752	4098
5	/	4000		(1+r) ⁻⁵	2980	2484
صافي القيمة الحالية NPV					1842	395-

المصدر: من إعداد الباحثين

فلو كان معدل الإستحداث أو (معدل العائد المطلوب أو تكلفة تمويل المشروع أو تكلفة الفرصة البديلة) تساوي 6 % فالمشروع بهذا الأساس يحقق صافي قيمة حالية موجبة تساوي 1842 ون مضافة لمعدل العائد المطلوب 6%.

من الجدول نلاحظ أن صافي القيمة الحالية للمشروع يغير الإشارة من الموجب إلى السالب ما بين معدلي الإستحداث (6%) و(10%)، مما يعني أن المعدل الذي يساوي NPV بالصفر محصور بين هاذين المعدلين وباستخدام طريقة الحصر نجد (r^*) معدل العائد الداخلي للمشروع:

$$\left[r^* = r_1 + \frac{NPV_1}{|NPV_1| + |NPV_2|} \cdot (r_2 - r_1) \right] = 9.29\%$$

ويمثل كذلك الربحية المتوسطة للمشروع على مدى عمره الإفتراضي.

ب- صياغة لمعدل العائد الداخلي من مبدأ العائد على الإستثمار وكمنظور لإقتصاد المشاركة: يمكن الوصول للصيغة السابقة لمعدل العائد الداخلي بحيث يرتبط عائد الإستثمار في إقتصاد المشاركة بنتائج المشروع محل التمويل، والتي ترتبط بدورها بمجموعة من العوامل.

إن قرار الإستثمار في إقتصاد المشاركة مرتبط بنتيجة المشروع، وعلى ذلك يدرس الإيراد الخاص به، وذلك يتضمن شرطين: الأول تغطية صافي إيرادات المشروع السنوية لتكاليف الأصل المستثمر به، والثاني هو تغطية تكلفة تمويله والمتمثلة في معدل عائد المشاركة وهو جزء من الإيرادات السنوية الصافية، ويمكن حساب معدل العائد على الإستثمار كما يلي:³⁵

معدل العائد على الإستثمار = (الإيرادات السنوية الصافية المتوقعة - تكلفة الأصل) / تكلفة الأصل

$$\left[r = \frac{\bar{R}n - P_0}{P_0} \Rightarrow r = \frac{\bar{R}N}{P_0} - \frac{P_0}{P_0} \Rightarrow r = \frac{\bar{R}N}{P_0} - 1 \right] \text{ أي:}$$

ويمكن من هذه العلاقة تصور ثلاث حالات: $[\hat{R}n = P_0 \Rightarrow r = 0]$ أي أن الإيرادات تغطي التكاليف دون ربح إضافي، أو $[\hat{R}n > P_0 \Rightarrow r > 0]$ والاستثمار مربح، أما إذا كان $[\hat{R}n < P_0 \Rightarrow r < 0]$ فالمشروع مرفوض.

ومن خلال ما سبق فإنه يمكن الوصول إلى استخراج القانون الأساسي في حساب معدل العائد:

$$\left[r = \frac{\bar{R}N}{P_0} - 1 \Rightarrow r + 1 = \frac{\bar{R}N}{P_0} \Rightarrow P_0 = \frac{\bar{R}N}{(1+r)} \right]$$

وهي العلاقة التي تحسب r لمدة سنة، أما إذا كان عمر المشروع أكثر من سنة واحدة فإن القانون

$$\left[P_0 = \sum_{m=1}^n \frac{\bar{R}N}{(1+r)^m} \right] \text{ هو:}$$

وهو نفسه مفهوم معدل العائد الداخلي للمشروع أو الكفاءة الحدية لرأس المال.

ج- السلوك الإستثماري ومعدل العائد المالي: على أساس التمويل التشاركي : معدل العائد الداخلي بهذا المفهوم يمثل الربحية الدقيقة والصحيحة للمشروع، ويعتبر طريقة لحساب المنافع الصافية الإضافية، وهو أعلى عائد يمكن للمشروع دفعه للموارد المستخدمة لإسترداد الإستثمار المبدئي والتكاليف التشغيلية مع إستمراره عند نقطة التعادل، فعندها يستطيع المشروع تغطية نفقات الإستثمار والتشغيل مع دفع تكلفة التمويل (العائد الأدنى المطلوب) من قبل ملاك رأس المال خلال فترة المشروع فيمثل كذلك معدل عائد إجمالي رأس المال، وهو المقياس المستخدم من قبل البنك الدولي وأغلب وكالات التمويل والتصنيف الدولية في إجراء التحليلات الإقتصادية والمالية للمشاريع الممولة، وقاعدة القرار هي دائماً أن يكون أعلى من تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال *The opportunity cost of capital*، وهو يوضح بشكل عام أن المشروع يساهم بقيمة أكبر من الموارد المستخدمة فيه،³⁶ وفي حالة ندرة الموارد الرأسمالية فإن تكلفة الفرصة البديلة تمثل العائد المتوقع السنوي المتوسط للمشروع عبر عمره الإفتراضي.

ويهدف المستثمرون لتعظيم أرباحهم من خلال ترتيب الخطط الإستثمارية التي تعظم القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية، أو حساب وترتيب معدل العائد الداخلي للمشاريع تنازلياً، مع إعتبار تكلفة التمويل،

ويتم الإستثمار في المشاريع ذات المعدل الأعلى ثم الأقل فالأقل، ومع تجانس دالة الإستثمار يكون معدل العائد الداخلي أقرب لمعدل الكفاءة الحديدية لرأس المال، وهي ذات ميل سالباً فكلما زادت كمية الإستثمار تؤدي لتنفيذ مشاريع أكثر ولو أقل معدل عائد، ويكون معدل العائد علاقة فنية بحجم الإستثمار،³⁷ ويتأثر ويؤثر بالعائد السوقي والقطاعي للمشروع.

ويتحدد معدل العائد الحقيقي بتوازن الإدخار والإستثمار ويرتبط بالعائد النقدي طويل الأجل الذي يتوافق مع عرض وطلب الإئتمان، في حين أن العائد النقدي قصير الأجل يمكن أن يتأثر بالطلب والعرض على الإئتمان وتغيراتها السريعة، فالمقاربة الإقتصادية الإسلامية الجديدة حول التوزيع الزمني للدخل وقيمة النقود عبر الزمن مرتبطة بالإدخار والإستثمار الحقيقي، فالمقارنة في المدخل الإسلامي واقتصاد المشاركة ليست بين الإستهلاك الحالي والمستقبلي بل تكون بين عوائد الإستثمار الحالية والمستقبلية.

يتميز نموذج المشاركة باعتباره يحمل ضمناً ميزة الربط الفعال بين أطراف عملية التمويل والإستقرار النسبي على المستوى الكلي، مع آلية فعالة للإنتقال للتمويل الحقيقي.

III-2- طرق تقييم الاستثمار في حالة المخاطرة وعدم التأكد :

تقوم معايير قياس العائد السابقة على فرض رئيس بحصول التوقعات بالتدفقات النقدية المستقبلية ومستويات العائد فعلياً، وهو أمر غير واقعي، إذ يحمل كل مشروع درجة معينة من حالة عدم التأكد.

أولاً : المخاطرة وحالة عدم التأكد:

إن كل مشروع استثماري في ظل ظروف عدم التأكد في المحيط الاقتصادي والسياسي والاجتماعي والتكنولوجي يحمل درجة معينة من المخاطرة ترتبط بمحيط المؤسسة من جهة وبالمؤسسة وتطورها من جهة أخرى.

ويمكن تعريف المخاطرة بأنها " مقياس نسبي لمدى تقلب العائد الصافي حول القيمة المتوقعة لصافي العائد، أو أنها تصف موقفاً يتوافر فيه لمتخذي القرار الاستثماري، بيانات ومعلومات كافية تسمح لهم بتقدير توزيع احتمالي موضوعي".³⁸

وأهمية الخطر فترتبط بطبيعة الاستثمار والتغيرات فيه (استثمار إحلالي، توسعي، إبداعي...)، إضافة لحجم الاستثمار نفسه، ولدى فإنه يتحدد قرار الإستثمار في الاقتصاد الإسلامي من خلال معدل عائد المشاركة ودرجة المخاطرة، ومن الممكن اشتقاق هذه الفكرة من قاعدة الغنم بالغرم، حيث يمثل الغنم الريج والغرم الخسارة، ومن ثم فإن توقع عائد من المشاركة يتطلب القبول بدرجة معينة من المخاطرة بعدم تحققها، فالذي يريد تحقيق أرباح (مغانم) عليه أن يقبل المشاركة في الخسائر (المغرم) إن وجدت، وهي أصل حالة عدم التأكد.

ثانياً : المتغيرات المتأثرة بعنصر المخاطرة وعدم التأكد:

بالإسقاط على الصيغ السابقة لمعايير التقييم (صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي) فإن العوامل التي تتأثر بدرجة المخاطرة إضافة إلى العوامل غير الاقتصادية، تتمثل في:
أ- مبالغ الإيرادات المنتظرة ونفقات الإستغلال؛ والتي تحدد صافي التدفقات النقدية (NCF) حيث تكون هذه الأخيرة حساسة للتغيرات التي تطرأ على أحوال السوق من الكميات المباعة والأسعار (المنتجات والمواد الأولية...).

ب- معدل الاستحداث (r): كأساس لاستحداث التدفقات النقدية المستقبلية حيث ومع تغيرات تكاليف الفرص البديلة يتأثر بشكل مباشر صافي القيمة الحالية للمشروع، أو باعتباره معيار اتخاذ القرار في حال اعتماد معدل العائد الداخلي، وهذا على مدار عمر المشروع الذي تتغير فيه ظروف الإنتاج وفرص الإستثمار.

ج- مدة حياة المشروع (n): والتي هي في الأصل عمر افتراضي، وتتعلق بها كذلك فترة إسترداد الأصل، وكلما ارتفع (n) زاد هامش الخطأ في تقدير التدفقات النقدية.

د- حجم الإستثمار المبدئي₀: من خلال تغير نفقات التأسيس وإقامة المشروع.

هـ - معدل التضخم: إضافة للمخاطرة المرتبطة بمعدل العائد المتوقع هناك مخاطرة مرتبطة بمعدل التضخم المتوقع، ومنه فإن المخاطرة تتكون من عنصرين من عدم اليقين (حجم المبيعات ومعدل التضخم)، لكن من المحتمل أن الزيادات في مستوى السعر الإسي تميل لأن تصاحبها زيادات في العائد الإسي المتوقع مما يقلل من تغيرات العائد الحقيقي، ويشجع الإستثمار، فهو عنصر مخاطرة في النظام الوضعي (أو عامل مخفض للعائد الحقيقي) في حين يمثل فرصة لعائد إضافي في نظام المشاركة وهذه الآلية المعاكسة لتأثير التضخم تسمح باستقرار أكبر للعائد الحقيقي للنظام.

ثالثا: قياس معدل العائد في ظل ظروف المخاطرة للمشاريع:

توجد عدة مداخل لقياس درجة المخاطرة للمشروع وتحديد العائد الموافق لها في كل حالة:

أ- مدخل شجرة القرار (Tree of decision ; Arbre de décision): هذه التقنية لدراسة خطر المشروع تتطلب عرضا على شكل شجرة لمختلف التوافقات الممكنة لاحتمالات تغيرات العائد أو صافي التدفقات النقدية، وبشكل تدريجي تسمح هذه الطريقة بالتحديد وبأسلوب يسير لأفضل طريق (الطريق الأمثل) بين البدائل.

حيث يمكن تقدير عوائد الاستثمار واحتمال تحقق صافي التدفق النقدي وفق معادلة الأمل الرياضي:³⁹

$$[E(NCF) = \sum_{i=1}^n (P_i \cdot NCF_i)]$$

حيث: P_i الاحتمالات لكل حالة (i) و $[\sum_{i=1}^n P_i = 1]$.

$[E(NCF)]$ الأمل الرياضي (أو القيمة المتوقعة) لصافي التدفق النقدي؛

ب- مدخل تحليل الحساسية (Sensibility Analysis -Analyse de sensibilité): يقصد بتحليل الحساسية مدى مرونة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في أحد العوامل المستخدمة لتقييمه، تحليل الحساسية يوضح كيف يمكن أن تتأثر قيمة المعيار المستخدم في عملية التقييم كمعيار صافي القيمة الحالية، أو معدل العائد الداخلي لأي تغير يحدث في قيمة أحد المتغيرات المستخدمة في قياس التدفقات النقدية الصافية (سعر الوحدة، تكلفة الوحدة، معدل الاستحداث....).

ج- مدخل الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف: من أهم مداخل المخاطرة في الإستثمار، ويقاس مدى تقلب العائد (أو التدفقات النقدية) المحصل عليه مستقبلا، أو التباين المتوقع في العائد المستقبلي وذلك بنسبة معدلات العائد المتوقعة إلى وسطها الحسابي.

د- معامل الاختلاف: يقاس الإنحراف المعياري الحجم المطلق للمخاطر يستخدم مقياس معامل الاختلاف الذي يحسب بقسمة الانحراف المعياري على الأمل الرياضي لمعدل العائد (أو التدفقات النقدية).⁴⁰

رابعا: أساليب لأخذ المخاطرة بالاعتبار لحساب معدل العائد:

في الواقع التطبيقي يمكن اللجوء إلى أربع أساليب أو مناهج تسمح بأخذ المخاطرة المرتبطة بالمستقبل بعين الاعتبار:

أ- طريقة تدنية الوسائط: لقيم بعض أو كل الوسائط المتدخلة في الاستثمار: مدة حياة الأصل، قيمته البيعية المتبقية، الربحية المقدرة والقيم المتوقعة على أساس إعادة التقدير التي ترتبط وتنسب أساساً بمستوى التفاؤل ودرجة الخطر المتوقع.⁴¹

ب- طريقة التوزيع الاحتمالي للحوادث: يتم الأخذ الصريح بالاحتمالات الممكنة للمشروع (Pi).

ج- طريقة معدل الإستحداث المعدل بالمخاطرة: بإضافة علاوة أو بدل مخاطرة لمعدل الإستحداث المستخدم في التدفقات النقدية.

ومعدل العائد الداخلي للحصول على ما يمكن تسميته معدل العائد المعدل بأساس المخاطرة⁴² Risk Adjusted rate of return.

د- طريقة المكافئ المعدل (certainly equivalent) : حيث يتم تقليص الإيرادات المتوقعة للمشروع والتي تحتوي عنصر المخاطرة وفق معامل تصحيح أقل من الواحد α .

IV- التمويل بالمشاركة ونظرية الوساطة المالية الإسلامية :

إن الإستعاضة بنظام وآلية الريح المتوقع في الأرباح بدلاً عن نظام الفائدة يمنح أصحاب الودائع الادخارية والاستثمارية حقاً في الحصول على حصة محددة من أرباح استثمارات المصرف بدلاً من أن يتعهد لهم المصرف بعائد ثابت في صورة فائدة، كذلك بالنسبة للمستثمرين فإنهم سوف يتعهدون للمصرف بحصة من الأرباح التي يحققونها وهذا يجعل من البنك الإسلامي في وضع الشريك بالنسبة للعميل وليس فقط وسيطاً مقرضاً له.

ومن خلال التمويل التشاركي في حالة التمويل الإسلامي توجد عدة مداخل من أجل حساب التكلفة المرجحة للأموال، ولكل منها إيجابيات وسلبيات، ويبقى على كل مؤسسة اختيار أحسن طريقة والتي تناسب وضعية نشاطها وذلك على مستوى القطاع الذي تنشط فيه، وهذا يعني أن توجيه الاستثمارات وفقاً لنظام المشاركة لا يتم على أساس قدرة المقترض وإنما على أساس سلامة المشروع وقدرة الشريك في تنظيم العمل والإهتمام بتمويل زيادة عائدات الاستثمار وتحقيق أفضل مستويات الأرباح، وليس فقط برد رأس المال وفائدته، وهذا بدوره يؤدي للمزيد من الاهتمام والحرص وكسب الخبرة لتعظيم الإنتاجية كما يؤدي لتنظيم مصلحة الطرفين.

وقد أكدت الدراسات في بعض المصارف لإسلامية العاملة في بعض الدول العربية، والتي يمكن تعميمها بشكل عام أن الربحية والملائمة المالية اللتان تعبران عن معدل العائد والمخاطرة هما العاملان المؤثران في أغلب المصارف إضافة للسيولة على مدى السنوات المدروسة وبنسب موثوقة عالية، وتفسر أكثر من ثلثي تغيرات العائد على الإستثمار.⁴³

فيعتبر مؤشر الربحية أو العائد هو القاسم المشترك للتأثير على معدل العائد على الإستثمار في أغلب المشاهدات والدراسات على المصارف الإسلامية العاملة ، ويتوافق مؤشر ربحية المصارف والملائمة المالية مع أغلب الدراسات وبدرجة أقل نسب السيولة والعائد الموزع على المودعين في التأثير على معدل العائد على الإستثمار لدى المصارف الإسلامية العاملة وأثرت إيجاباً على نسب التوظيف :

كما أن الأثر المعنوي لمؤشرات الربحية والملائمة المالية تعكس طبيعة عمل المصارف الإسلامية التي تحتضن الصيغ المختلفة من البيع بالهامش أو المشاركات وإمكانيات الريح من إستثمارات الأموال وإن كانت في غالبيتها ناشئة من صيغ المربحات والإجارة.

-V الخلاصة :

إن إلغاء سعر الفائدة لا يعني بحال أن رأس المال ليس له عائد، ويقدم للمنظمين والمستثمرين بدون تكلفة حيث يتميز رأس المال بعامل الندرة، ومن ثم فإن العرض والطلب عليه يتطلب آلية سعرية للموازنة بينهما، ورأس المال مهما كان شكل النظام له عائد نظير اشتراكه في العملية الإنتاجية، هذا العائد في نظام المشاركة ليس عائداً محدداً سلفاً، وإنما هو حصة شائعة بنسبة من الربح المحقق فعلياً، مع تحمل كل من رأس المال والتنظيم مخاطر الاستثمار، فالربح هنا هو المعيار الذي يحكم تخصيص الموارد المالية وآلية موازنة العرض والطلب عليها، وهو العامل المحدد لمدى نجاح المشروع وقدرته على توليد القيمة المضافة وخلق الثروة، كما يمثل الرابط الأمثل الذي يضمن الاستخدام الأفضل والكفاء للموارد مع تحقيقه للوظيفة كقناة تمويل للدائرة الحقيقية من الدائرة النقدية.

1.V. استنتاجات البحث:

- يمثل المشروع الوحدة الإنتاجية الأساسية والتي تكون محل وظيفتي الإستثمار والتمويل الجوهريتان في أي نموذج إقتصادي ؛
- تقييم المشروع من خلال معايير العائد والمخاطرة وتأثير تكلفة التمويل منطلق أساسي في الربط بين الأعوان الإقتصاديين من جهة وتوازن العلاقة بينهم، مع منطلق مؤشري للتوازن النقدي والحقيقي من جهة أخرى ؛
- عائد رأس المال في الإقتصاد الإسلامي يمثل مقياساً وعاكساً للكفاءة الحدية لرأس المال أو الإستثمار، ويعبر عن نتاج تفاعل رأس المال مع عناصر الإنتاج الأخرى، وبالتالي مساهمة رأس المال في المشروع ؛
- يتكون الإقتصاد الوطني من مجموعة من القطاعات تتضمن برامج من مجموعة مشاريع، ويمكن تقدير معدل عائد الإستثمار لكل قطاع ومن ثم للإقتصاد ككل، ويعتبر مدخلاً لتحقيق السياسة الإقتصادية أهدافها، مثل: زيادة الإنتاج وفرص العمل، واستقرار الأسعار وتحسين رفاهية المستهلكين.؛
- يعتبر كلا من صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي بديلاً مقبولاً لتحديد عائد رأس المال لسهولة تقديره بدقة على مستوى المشروع أو القطاع الإقتصادي أو المستوى الوطني، وبهم المستثمر الخاص أو العام، ومن ثم فهو مؤشري يساعد في صنع السياسات الإقتصادية لتشجيع الإستثمار في مشروعات أو قطاعات معينة ووطنياً ؛
- يمكن اعتبار معايير تقييم المشاريع الإستثمارية كمقاربة لتحديد عائد رأس المال في الإقتصاد الإسلامي التشاركي، ووضع السياسات النقدية بديلاً من معدل الفائدة بالطرق السائدة، مع اعتبار تغيراته بين المشروعات والقطاعات وبين الأزمنة والأماكن المختلفة، أي وفقاً للعوامل المؤثرة على قيمة عائد رأس المال.

2.V. مقترحات البحث:

- ضرورة الوقوف على جوانب التكلفة في المعاملات الإقتصادية التي تتناولها المصادر الفقهية ؛
- إجراء الدراسات التحليلية لتقدير وقياس مصادر الأموال وتكلفتها في المصارف الإسلامية مقارنة بالتقليدية ؛
- إيجاد سوق مالية إسلامية تمثل إطاراً وقاعدة لنشاط الأوراق المالية الإسلامية ومراقبة مؤشراتها وعوائد الأوراق المالية لمختلف المؤسسات والمشاريع، مع كونها مجالاً للتوظيفات المالية والإفصاح المحاسبي ؛
- توفير المرونة للمصارف الإسلامية في منح الإئتمان المصرفي، مع توزيع المخاطرة وقطاعات النشاط الإقتصادي، مع تحسين مؤشرات التصنيف الإئتماني للأنشطة المالية وتوجهاتها الإستثمارية خاصة ذات الإرتباطات الأمامية والخلفية مع الأنشطة الإقتصادية والمشاريع الأخرى ؛

- إنشاء صناديق للإستثمار وتغطية المخاطر للمشاريع الإستثمارية تشترك في تمويلها الحكومات والمصارف الإسلامية ؛
 - تعزيز الصيغ التشاركية في التمويل ومرافقتها، وزيادة تمويل رأس المال المخاطر وتوسيع الخبرات في هذا المجال ؛
 - محاولة الربط بين الإقتصاد الحقيقي العيني والإقتصاد المالي والدائرة النقدية، بشكل متوافق دون نمو الثروة المالية بما يفوق بأعاف الأصول الحقيقية.
- 3.7. أفاق البحث:

- للبحث تشعبات وأفاق للتوسع يمكن عرض أهمها في:
- مصادر وتكلفة الأموال في إقتصاد المشاركة مقارنة بالنموذج الوضعي ؛
 - عوامل الإنتاج وإنتاجيتها وتوازن المنتج في نموذج الإقتصاد الإسلامي ؛
 - دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع من منظور الإقتصاد الإسلامي ؛
 - نظرية الهيكل الزمني للعائد من وجهتي النظر التقليدية وإقتصاد المشاركة.

- الإحالات والمراجع :

- ¹ - صالح صالحي، الإقتصاد الإسلامي: الخصائص المنهجية والمكونات النظامية والمستجدات البحثية في علم الإقتصاد الإسلامي، منشورات مخر الشراكة والإستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 2020/1 ، ص ص: 19-21.
- ² - حسن محمد الرفاعي، بدائل معدل الفائدة في الإقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الإقتصادية العالمية (الأسس النظرية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية)، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع "الأزمة الإقتصادية العالمية من منظور الإقتصاد الإسلامي" المنعقد بكية العلوم الإدارية في جامعة الكويت، 15-16 ديسمبر 2010، ص4.
- ³ - قراوي أحمد الصغير، محددات وموجهات الإستثمار من المنظور الإسلامي، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير- سطيف، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب: 25-28 ماي 2003.
- ⁴ - مصطفى رشدي شيحة، البناء الإقتصادي للمشروع، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1998، ص30.
- ⁵ - صالح صالحي، مرجع سابق، ص26.
- ⁶ - كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، عمان، الأردن، 2002، ص ص: 40-41.
- ⁷ - مصطفى كمال السيد طایل، البنوك الإسلامية والمنهج التمويلي، دار أسامة، عمان، الأردن، 2012، ص175.
- ⁸ - مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص30.
- ⁹ - سارة دلال، دور المخاطرة في الإقتصاد الإسلامي في ترقية الكفاءة الإستخدامية للمصارف الإسلامية -دراسة مقارنة بين بعض المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية-، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الإقتصادية ، تخصص مالية، بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس - سطيف1-، 2018-2019، ص ص: 50-51.
- ¹⁰ - سارة دلال، مرجع سابق، ص ص: 68-70.
- ¹¹ - لطف محمد عبد الله السرحي، مشكلات احتساب الأرباح وتوزيعها في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة في الإقتصاد الإسلامي، جامعة اليرموك الأردن، 1995: ص ص: 12-14.
- ¹² - غدار رفيق، نموذج تقييم وتمويل الإستثمار الحقيقي في إقتصاد المشاركة، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس - سطيف1-، 2017، ص: 39.

- ¹³ - عادل عبد الفضيل عيد، الربح والخسارة في معاملات البنوك الإسلامية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص: 26-28.
- ¹⁴ - سعيد عبد العزيز عثمان، دراسات جدوى المشروعات بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر 2002، ص: 14.
- ¹⁵ - زياد رمضان، الإدارة المالية في شركات المساهمة، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان، 1995، ص: 55-56.
- ¹⁶ - عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق: ص: 30.
- ¹⁷ - أحمد علاش، محفزات النشاط الإقتصادي في الإسلام، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2006: ص: 185.
- ¹⁸ - صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، دار الوفاء، المنصورة، مصر 2000، ص: 42.
- ¹⁹ - عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار صفا، عمان 2000، ص: 15.
- ²⁰ - عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بالمشاركة، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص الاقتصاد الإسلامي، جامعة باتنة، 2008: ص: 4.
- ²¹ - غدار رفيق، معدل عائد المشاركة في الإقتصاد الإسلامي دراسة مقارنة مع معدل الفائدة في الإقتصاد الوضعي - دراسة حالة بنكي ناتكسيس والبركة الجزائري-، رسالة ماجستير غير منشورة في العلوم الإقتصادية جامعة فرحات عباس سطيف، 2008، ص: 110.
- ²² - حمزة الشبيخي و ابراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفا، عمان، الأردن، 1998، ص: 377.
- ²³ - أميمة محمد الرفاعي، عامر يوسف العتوم، تكلفة تلقي الأموال في البنوك الإسلامية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والإقتصادية-المجلد الثالث- العدد 9، جوان 2018، ص: 76. على الرابط:
DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.1405412>
- ²⁴ - أميمة محمد الرفاعي، عامر يوسف العتوم، مرجع سابق، ص: 78.
- ²⁵ - محمد شيخون، المصارف الإسلامية، دار وائل، عمان، الأردن 2000، ص: 42.
- ²⁶ - أسامة محمد أحمد الفولي، تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي، مجلة دراسات اقتصادية - مؤسسة ابن خلدون للدراسات والبحوث- دار الخلدونية، الجزائر. العدد 02/2000، ص: 83.
- ²⁷ - صالح صالح، السياسة النقدية والمالية في إطار نظام المشاركة في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص: 33.
- ²⁸ - يقصد بالتدفقات النقدية الداخلية الإيرادات المحققة خلال العمر الإنتاجي للمشروع بعد طرح تكاليف التشغيل، أما التدفق النقدي الخارجي فتمثل المبالغ المنفقة المتعلقة بالتكلفة الاستثمارية. 10 من ظهور المشروع لنهايته.
- ²⁹ - مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، مطابع غياثي، طنطا، مصر، 1999، ص: 175.
- ³⁰ - محمود سحنون، دور دراسة الجدوى في تأهيل المؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية- كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير- جامعة سطيف 29 - 30 أكتوبر 2001.
- ³¹ - مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 177.
- ³² - عبد الرحمان يسري أحمد، قضايا إسلامية معاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية 2001، ص: 106.
- ³³ - حسن محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص: 11.
- ³⁴ - غدار رفيق، نموذج تقييم وتمويل الإستثمار الحقيقي في اقتصاد المشاركة، مرجع سابق، ص: 150.
- ³⁵ - السعيد بربيش، الإقتصاد الكلي، نظريات نماذج وتمارين محلولة، دار العلوم للنشر، عنابة، الجزائر، 2007: ص: 132-134.
- ³⁶ - أحمد قدرى محمد بهلول، علي شريف عبد الوهاب وردة، عائد رأس المال في الإسلام - دراسة تحليلية-، دون تاريخ، ص: 300-301. على الرابط : https://jsfc.journals.ekb.org/article_25547_642e2fb1410cb00ad48ef8d227caa568.pdf
- ³⁷ - أميمة محمد الرفاعي، مرجع سابق، ص: 78.
- ³⁸ - قراوى محمد الصغير، مرجع سابق، ص: 655.

- ³⁹ - خالد وهيب الراوي، الإستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية، دار المسيرة، عمان 1999. ص 167.
- ⁴⁰ - محمد بوجلال، التمويل المصرفي في النظام الإسلامي والنظام التقليدي، المنتدى العلمي الوطني الأول حول النظام المصرفي بين البنوك التقليدية وبنوك المشاركة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة سطيف، أيام 12-13 أبريل 2004 .
- ⁴¹ - رحيم حسين، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، مكتبة إقرأ، قسنطينة، 2011، ص 308.
- ⁴² - Habib Ahmed ,Operational structure for Islamic equity finance (lessons from venture capital): research paper 69. Islamic Research and Training Institute (IRTI). 2005 Jeddah.p22.
- ⁴³ - الإدريسي أمين محمد سعيد محمد، لقمان عثمان عمر، قياس وتحليل أثر المؤشرات (النسب) المالية على معدل العائد على الإستثمار لعينة من المصارف الإسلامية للمدة 1990-2008، مجلة زانكو للعلوم الإنسانية، جامعة صلاح الدين، العراق، المجلد 18، العدد 1، 2014، ص: 38-40 ، على الرابط:
<https://zancojournals.su.edu.krd/index.php/JAHS/article/view/2891> تاريخ التصفح 21 نوفمبر 2020.