

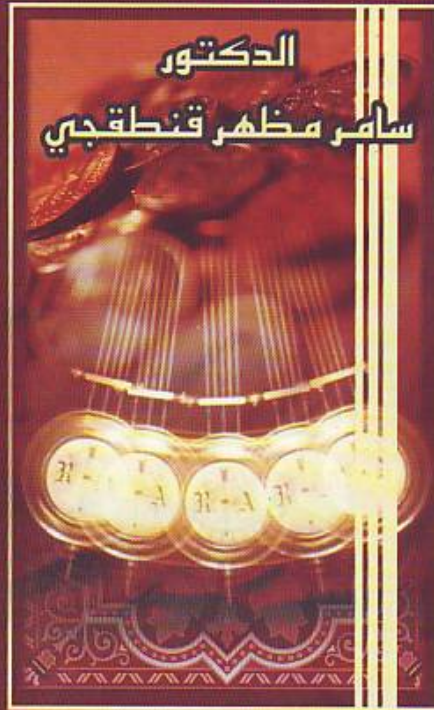
سلسلة فقه المعاملات

مقياس قياس أداء

المعاملات المالية الإسلامية

بجراً من منشر الفاتحة

٩



الدكتور

سامر مظهر قنطجبي



مؤسسة الرسالة ناشرون

معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية

بديلاً عن مؤشر الفائدة

*Islamic Financial Transactions
Performance Measurement Criterion*

A Substitute for LIBOR Rate



الدكتور سامر منظر فلفجي

2003

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على النبي العربي الذي أرسل رحمة للعالمين. وبعد ،

بعدما أصبحت المصارف تشكل جزءاً مهماً من الحياة الاقتصادية في كل أنحاء الدنيا، وبعد أن أثبتت المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية جدارتها في تسويق المنتجات المالية الإسلامية، وفي خضم تلاطم أمواج اللاهثين عن إيجاد مسوغ للفائدة الربوية نتيجة قصور فهمهم لروح الشريعة الإسلامية التي تسعى لتحقيق العدل بين الناس كافة، وقصور فهمهم لدور الفائدة الحقيقي

في دنيا المال. كان العدد التاسع من سلسلة فقه المعاملات، الذي تناولنا فيه إيجاد بديل مقبول شرعاً عن الفائدة الربوية يعتمد على مؤشرات الربحية كمقياس شهد له المهنيون والباحثون على حد سواء، كما أثبتنا ذلك في العدد الأول من هذه السلسلة بعنوان: "أيهما أصلح في الاستثمار: معيار الربح أم معيار الفائدة؟" ومستفيدين من رؤية فقهاء أجلاء أناروا لنا طريق الحق والصواب فجزاهم الله عنا وعن المسلمين كل خير.

الدكتور سامر مظهر قنطقجي

المقترحة
٢٠١٤

يسعى المسلم دوماً إلى الكسب الحلال والابتعاد عن الحرام. والربا هي مما حرّمته الشريعة الإسلامية تحريماً قطعياً زادت نسبتها أو قلت. لقوله

تعالى (وأحل الله البيع وحرم الربا) [البقرة: 275].

وقد أوضح رسول الله **e** أن بين الحلال والحرام أمور مشتبهات التبتت على كثير من الناس، وطلب تحري هذه المشتبهات كي نبتعد عنها فقال: {الحلال بين* والحرام بين*}. وبينهما أمور مشتبهات لا يعلمهن كثير من الناس فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام كالراعي. يربعى. حول الحمى يوشك أن يقع فيه ألا وإن لكل ملك حمى ألا وإن حمى الله محارمه ألا وإن في الجسد مضغة إذا صلحت صلح الجسد كله وإذا فسدت فسد الجسد كله ألا وهي القلب¹. لهذا تقياً أبو بكر الصديق **t** من اللبن (حين لم يعلم مصدره) خيفة الوقوع في الحرام مع أنه شربه عن جهل، ولكن تخلية البطن من الحرام هو من ورع الصديقين.

وحين غاب المسلمون عن مسرح الحضارة العالمية ردهاً من الدهر، استمر تطور غير المسلمين وطوروا أدوات وأساليب تهمهم، ولما كانوا يتعاملون بالربا فقد دخلت الربا جميع نواحي حياتهم. وتطورت المصارف وأصبحت شبكة تشبه الحملة العصبية في جسد العالم ولم يعد ممكناً الخروج من دوامة الربا.

ولقد نجح بعض المستثمرين الغيورين على دينهم في إقامة مصرف إسلامي منذ حوالي ربع قرن، ثم ازداد عدد تلك المصارف ولحقت بها هيئات تأمين

¹ [سنن ابن ماجه : 3974]

واستثمار. إلا أنها مازالت مرتبطة بأسواق المال العالمية وبالتالي لازالت تعتمد على الفائدة الربوية التي هي أساس تلك الأسواق. وبعد النجاح الذي حققته تلك المؤسسات المالية الإسلامية بدأت المصارف التقليدية في التوجه للتعامل بأدوات التمويل الإسلامية.

لهذا أوصت المجمعات الفقهية والندوات والمؤتمرات ذات الصبغة الإسلامية بضرورة إيجاد بديل عن مؤشر الفائدة وذلك لتحقيق استقلالية الهندسة المالية الإسلامية وللتخلص من عبء حرمة الربا.

إلا أن بعض فئات المسلمين عملت على تبرير الفائدة بوصفها فائدة مصرفية أو أنها لغرض إنتاجي أو استهلاكي وما إلى ذلك ، بدلاً من البحث عن الحلول اللازمة، ونسوا أن رسول الله **e** بيّن أن الربا ليست شكلاً واحداً بل هي أشكال متعددة أهونها وأيسرها قبيح غير مقبول، إذ قال **e**: {الربا سبعون حوباً أيسرها أن ينكح الرجل أمه} ¹.

كما أن الكثير من المسلمين انزلقوا وساروا في طريق المحرمات إما لسوء فهمهم لشريعة الله أو لأنهم فتنوا فأنحرفوا عن الصراط المستقيم لاهتين وراء مصالحهم المادية ظانين أن في ذلك خير لهم.

¹ [سنن ابن ماجة : 2265]

لهذا كله فقد سعيت إلى إيجاد مؤشر لقياس أداء المعاملات المالية الإسلامية بعيداً عن مؤشر الفائدة (الليبور). فسعر الفائدة هو مؤشر ربوي والقبول به كمقياس يتعارض مع التطور الإسلامي الحاصل في مجالات التمويل والاقتصاد ويشير انتقادات عديدة تجاه المؤسسات المالية الإسلامية.

والله من وراء القصد.

الفصل الأول

زمانها من ٣ سراً

أهمية المؤشرات في القرارات الاستثمارية

مقدمة

إن مصادر البيانات وطرق السيطرة عليها والتحكم بمدلولاتها ضمن نظام معلوماتي محدد يشكل أساساً مهماً يمكن الاعتماد عليه في اتخاذ القرار. وتحتاج آليات اتخاذ القرار إلى أدوات علمية تساعد في الوصول إلى القرار الأكثر صواباً.

قرار الاستثمار:

إن قرار الاستثمار هو من القرارات الهامة التي تواجه أي مستثمر سواء كان فراداً أو إدارةً نظراً لارتباط نجاح هذه الاستثمارات بسمعة الشركة المستثمرة على المدى المنظور أو البعيد. وإن أي خطأ في مضمون أو توقيت قرار الاستثمار قد يؤدي إلى مشاكل مالية من الممكن أن تكون نتيجتها إفلاس الشركة وخروجها من السوق. لذلك يتوجب على المستثمر إجراء دراسة شاملة لتحاشي مثل هذه الأخطاء تشمل ما يلي:

1. اختيار نوعية الاستثمار.

2. اختيار طريقة الإنتاج.
3. اختيار طريقة التمويل.
4. التنبؤ بالأخطار المحيطة.
5. التنبؤ بالإيرادات المتوقعة.
6. دراسة أسواق المواد الأولية اللازمة للإنتاج ، وأسواق تصريف المنتجات.
7. دراسة شرائح المستهلكين ومعرفة أهوائهم.

الظروف المحيطة:

لكل مشروع ظروف محيطية يعمل بها ، وبما أن صاحب المشروع يتطلع إلى نجاح مشروعه فمن الضروري أن يخطط له لفترات طويلة. وعليه يمكننا أن نميز بين الظروف المحيطة حالياً بالمشروع والظروف المحيطة مستقبلاً. وتقسم الظروف المستقبلية إلى ظروف أكيدة وأخرى محتملة غير مؤكدة الحدوث. لذلك يجب علينا استخدام أدوات التنبؤ لمجابهة الظروف المستقبلية المحتملة، لأن الخطر يزداد كلما جهلنا محددات الظروف المحيطة. والتنبؤ هو معرفة ما سيحدث عبر الزمن، لذلك فهو يتعلق بالمستقبل. وبما أن حوادث الماضي قد لا تتكرر في المستقبل فإن كل ما ينطوي عليه المستقبل يحمل نوعاً من الأخطار والمفاجآت. كما أن قراءة الماضي قد تؤدي إلى نقل

أسباب الإسراف والضياع من سنة لأخرى سواء عند التخطيط أو التقويم فضلاً عن افتراضها ثبات الظروف والعوامل.

أما الأخطار¹ فهي التهديدات الممكن حدوثها بسبب المفاجآت الضارة التي لم تؤخذ بعين الاعتبار.

ويؤثر على ما ذكرنا كل الفعاليات الاقتصادية والقرارات الإدارية إضافة إلى قرارات الاستثمار. ومن المعلوم أنه كلما طالت فترة الاستثمار المستقبلية كلما ازدادت التنبؤات وارتفعت نسبة المخاطر المحيطة بالقرارات الاستثمارية.

العلاقة بين قرار الاستثمار والظروف المحيطة:

يمكن تقسيم المستثمرين إلى قسمين: قسم مسالم لا يحب المخاطرة وقسم مغامر. فالأول يتطلع دوماً إلى استثمارات تخلو من المخاطر أو أنها تكون في حدودها الدنيا على الأقل كالأستثمار في الإيجار. أما المغامر فإنه على استعداد لتحمل نتائج المخاطر. لذلك نجده يسعى إلى تحقيق نسب عالية من الأرباح لتغطية عنصر المخاطرة ، وذلك شأن شركات التنقيب عن النفط مثلاً. وقد يحجم المستثمر عن الإقدام إذا علم بضخامة حجم المخاطر المحيطة باستثماره.

¹ الخطر لغوياً هو الإشراف على الهلاك ، حسب مختار الصحاح لمحمد أبي بكر الرازي.

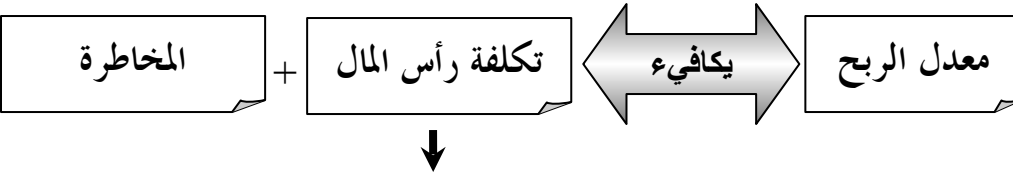
لذلك فإن الفكر الاقتصادي التقليدي وضع لكل عنصر من عناصر الإنتاج عائداً يقابله. فالأجر يقابل العمل ، والإيجار يقابل الأرض ، والفائدة الربوية تقابل رأس المال ، والربح يقابل التنظيم أو الإدارة. أما الإسلام فإنه يقبل بالربح كعائد للملكية فقط (رأس المال) ، ولا يقبل بالفائدة الربوية بأي شكل من الأشكال.

ومن الناحية العملية فإن الربح يقسم إلى قسمين: ربح عادي وربح غير عادي. أما الربح العادي فهو ناجم عن جهد الإدارة والتنظيم، وأما الربح غير العادي فهو ناجم عن عنصر المخاطرة (الشكل رقم 1)، أو عن أسباب خارجية ليس لقرارات إدارة المشروع علاقة بها كارتفاع الأسعار مثلاً. ونستطيع تمييز الربح غير العادي لأي مشروع كان بمقارنة أرباحه بأرباح مشروع مماثل يعمل في ظروف مماثلة.

وعلى سبيل المثال فإن شراء محل تجاري بمبلغ مليون ليرة يتوقع منه عائد مقداره مائة ألف ليرة هو مقبول شرعاً، بينما قرض بمبلغ مليون ليرة بفائدة ربوية مقدارها 10% يدر أيضاً مائة ألف ليرة لكنه مرفوض شرعاً مع أنها أقل خطراً لأن تكلفة الدين أقل من تكلفة الملكية (إذا كانت دفعات الصكوك مضمونة وأكيدة). علماً بأن دفعات صكوك الدين يجب أن تفصل عن التدفقات النقدية للاستثمار بهدف ضبطها وابتعاداً عن إمكانية زيادة

الخطر، وعند هذه النقطة تبدأ الصكوك بالانفصال عن الملكية. وعليه فإن مالك الصكوك أقل اهتماماً بالتدفقات النقدية الناجمة عن استثماره وأكثر اهتماماً بتدفق الدفعات المقابلة للدين.

إن السبب الرئيسي في كون العائد في الحالة الأولى حلالاً هو أن الملكية كانت أساساً في تحقيقه، بينما كان العائد في الحالة الثانية حراماً لأنه اعتمد على المديونية. والقرض في الإسلام هو دفع المال إلى طرف آخر دون مقابل، وهو وسيلة تمويلية وشكل من أشكال التكافل الاجتماعي. والقرض في الشرع الإسلامي يسمى بالقرض الحسن ولا يقابله سوى الأجر من الله تعالى. وهو يدخل في باب التبرعات لا في باب المعاوضات. وتحرم أي زيادة فيه سواء كانت نقداً أو عيناً أو نفعاً. وعليه فإن علاقة القرض بالزمن تختلف عن علاقة البيع بالزمن رغم التشابه فيما بينهما، ويصعب التفريق بين البيع والربا دون توافر الدراية الفنية، ولهذا أشكل على غير المسلمين التفريق بينهما. وقد ذكر القرآن الكريم ذلك بقوله تعالى (ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا وأحل الله البيع وحرم الربا) [البقرة: 275].



يحددها نوع النشاط واختلاف البيئة

الشكل رقم (1) معادلة الربح

ولقد خلص مجموعة من الاقتصاديين الغربيين إلى أن نظام الفائدة هو نظام عقيم وضار وتوصلوا إلى تلك النتائج من خلال دراسات ميدانية وإحصائية أثبتت مقولاتهم. ومن ذلك:

- إن الفائدة هي أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعبر الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية وتعيق حركة التنمية فيه. ففي دراسات ميدانية قام بها *ENZLER & CONRAD & JOHNSON* (إنزler وكونراد وجونسون) توصلوا إلى أن رأس المال في الاقتصاديات المعاصرة قد أسيء تخصيصه إلى حد خطير بين قطاعات الاقتصاد وأنواع الاستثمارات بسبب سعر الفائدة¹. فالمشروعات الكبيرة (بمجة ملاءمتها) تحصل على قروض أكبر وسعر فائدة

¹ الغزالي، د. عبد الحميد، (الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي)، سلسلة ترجمات الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك التنمية الإسلامي بجدة، 1994، ص 17. نقلا عن *Enzler & Conrad & Johnson, "Public Policy and Capital Formation", Federal Reserve Bulletin (Oct., 1981), p759.*

أقل، بينما العكس تماماً يحدث بالنسبة للمشروعات المتوسطة والصغيرة التي قد تكون أكثر فائدة وإنتاجية.

- عدم التكافؤ- بين- عناصر- الإنتاج: مما لاشك فيه أن للإنتاج عناصر- لا يقوم إلا بها، والمنطق يقتضي أن تتساوى كل هذه العناصر في الضرر والمنفعة حسب- النسب- المتفق عليها مسبقاً. وهذا الأمر- لا يتحقق إلا بمعيار المشاركة في الربح والخسارة، حيث يتساوى المدَّخر (الذي هو صاحب المال) والمستثمر الذي هو المنظم والقائم بإدارة الإنتاج، وهذا هو عين العدل. أما في حالة الفائدة فإن صاحب المال يحصل على عائد ماله (أي الفائدة) كاملاً غير منقوص في حالة الربح أو الخسارة. وقد أكدت الاستقصاءات التي قام بها *MEADE & ANDREWS* (ميد وأندرسون) أن سعر الفائدة ليس عاملاً يذكر في تحديد مستوى الاستثمار لأنه يمثل نسبة ضئيلة من نفقة إحلال الاستثمار الجديد خاصة في حالات التقادم التقني السريع، فضلاً عن اعتماد المشروعات على التمويل الذاتي لما له من فوائد. وقد شدد *MINSKY*¹ (منسكي) على أن قيام المشروع بالتمويل الذاتي لرأسماله والتخطيط الرشيد لاستثمار أرباحه

¹ الغزالي، مرجع سابق، ص 21، نقلاً عن، Minsky, H., "John Maynard Keynes", Columbia University Press, NY, 1975.

غير الموزعة يفرز نظاماً مالياً قوياً، ولكن لجوء المنتجين إلى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض يعرض النظام لعدم الاستقرار.

- بناء على ما تقدم فإن معدل الربح هو المحرك الأساسي للإنتاج والتنمية، يؤيد ذلك نتائج دراسة قام بها *MILLER* (ميلر) على 177 مشروعاً فوجد أن 77% من هذه المشروعات استخدمت مفهوم معدل الربح عند اتخاذ قراراتها الاستثمارية¹.

لذلك فإن اتخاذ القرار الاستثماري على أساس مؤشر الأرباح المتوقعة هو الأسلوب الأكثر منطقية وواقعية، لأن الربح هو أداة تخصيص رأس المال الحقيقي (وليست الفائدة).

اتخاذ القرار:

إن الإنسان هو الكائن الوحيد الذي حباه الله بالعقل ، فأعماله ناجمة عن تديره. لذلك فإن لكل عمل إدارة، ومن المفترض أن يكون للمركز الإداري حقوق وصلاحيات وعليه واجبات ومسؤوليات، ومن أهم مسؤولياته اتخاذ القرارات المناسبة لضمان حسن سير العمل لتحقيق أهداف الإدارة.

¹ الغزالي، مرجع سابق ، ص 23 ، نقلا عن Miller, J., "A Glimpse at Calculating and Using Return on Investment", N.A.A. Bulletin, June, 1960, pp. 71-75.

والقرار المتخذ إما أن يكون قراراً ارتجالياً دون دراسة مسبقة أو اعتماداً على خبرات سابقة. وإما أن يكون قراراً علمياً ناجماً عن دراسة ودراية وتحضير مسبق.

آلية اتخاذ القرار:

إن اتخاذ القرارات المناسبة في الشركات والمؤسسات يجب أن يتبع منهجاً علمياً لتحقيق أهدافها بدقة وفي الوقت المناسب.

ويحتاج ذلك إلى توافر بيانات تمثل المدخلات الأساسية للمعالجة، وتشكل المحاسبة والإحصاء أداتان هامتان في جمع هذه البيانات. فالميزانية مثلاً تمثل من حيث النتيجة قيداً مزدوجاً لإغلاق جميع الأرصدة المفتوحة في نهاية الدورة المالية وهو يعبر عن معادلة رياضية صفرية متوازنة الطرفين. ومن هذه المعادلة يمكن اشتقاق نسب تظهر العلاقات القائمة بين أرقامها وتقدم تفسيرات وتوضيحات، وقد أثبتت الخبرة أن هناك علاقة تناسبية بين عناصر القوائم المالية المختلفة يعبر عنها بنسب معينة، هذه النسب تتشابه في المنشآت التي تعمل في قطاع اقتصادي معين، وإذا ما توافرت هذه النسب على الوجه المفروض لها اعتبر ذلك دليلاً على نجاح المنشأة وتوازنها.

أما المعالجة فقد تكون يدوية أو آلية سواء استخدمت فيها الآلات والتجهيزات أو لم تستخدم. أما ما ينتج عن المعالجة فيشكل مخرجات نسميها

المعلومات لأنها أكثر دلالة من البيانات حيث خضعت لمعالجات زادت من قيمتها المعلوماتية. وكمثال على ذلك: إذا توفر لدينا أن عدد سكان دولة ما يبلغ 18 مليون نسمة فهذا المؤشر يفيد مستوردي الأقمشة مثلاً لاستيراد 18 مليون متر طولي من القماش ، بفرض أن احتياج كل فرد هو متر طولي واحد. وإذا علموا أن الإنتاج المحلي من الأقمشة يبلغ 8 ملايين متر طولي فتصبح مستورداتهم 10 ملايين متر طولي فقط. فإذا خضعت هذه البيانات إلى المعالجة الإحصائية وتبين أن نسبة الذكور تبلغ 47% ونسبة الإناث 53% فهذا مؤشر للمستوردين يجعل 47% من أقمشتهم المستوردة رجالية والباقي أقمشة نسائية. وكلما زادت البيانات المتوافرة تم ترشيد القرار كمعرفة أذواق الناس وميولها إلى أنواع معينة وألوان محددة وهكذا. إن المستثمر الحصيف يعرف كيف يستفيد من البيانات والمعلومات وكيف يجعلها جسراً للأطراف المستفيدة. ويمكن تلخيص مراحل اتخاذ القرار بما يلي: (الشكل رقم 2)

1. جمع البيانات سواء من داخل المشروع أو من البيئة المحيطة.
2. تحليل ومعالجة البيانات. وتعتمد هذه المرحلة على مدخلات المرحلة السابقة *Data* ومعالجتها يدوياً أو باستخدام بعض الآلات أو الحاسبات، وتشكل مخرجاتها معلومات *Information* تحمل في

طياتها معالجات رياضية أو إحصائية أو اقتصادية أو بحوث عمليات. لذلك يمكن تمييز المعلومات الناتجة عن البيانات المعالجة بأنها أكثر مناسبة لاتخاذ القرار. فمثلاً لو توافرت البيانات التالية عن مشروع لتأجير السيارات:

* حجم النقدية الموجودة بتاريخ ما مليون ليرة.

* بلغت أرباح العام مائتا ألف ليرة.

* رأس المال المستثمر بلغ مليوناً ليرة.

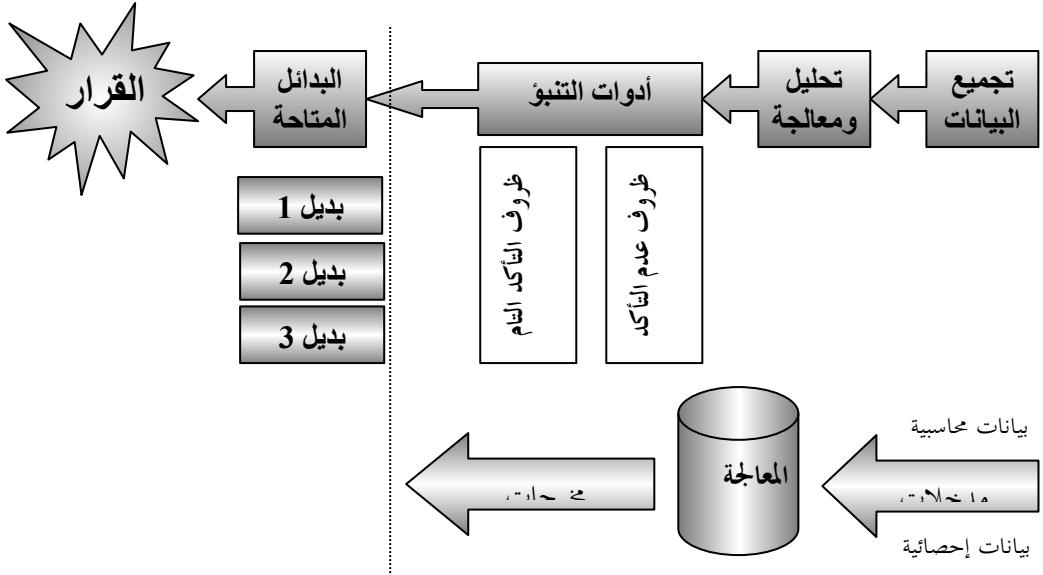
وعليه فإن نسبة السيولة في هذا المشروع تبلغ 50% من رأس المال مما يعني أن هناك نقدية فائضة عن حاجة هذا المشروع الخدمي يجب توجيهها إلى استثمارات أخرى، لأن وجود مثل هذه النقدية المعطلة أدت إلى انخفاض معدل الربح من 20% إلى 10% فيما إذا لم تستبعد هذه الأموال من المشروع.

3. التنبؤ عن الفترات القادمة باستخدام مجموعة من الأدوات ،

كأدوات تحليل الربحية التجارية والمالية والقومية، وتحليل نقطة التعادل والحساسية والتحليل الاحتمالي.

4. توفير مجموعة من الاقتراحات والبدائل المتاحة.

5. اختيار القرار الأكثر صواباً.



الشكل (2) آلية ومراحل اتخاذ القرار بشكل علمي

مؤشرات التقييم والمفاضلة بين المشروعات (القرارات الاستثمارية):

لقد استخدمت المؤشرات والنسب المالية منذ القدم ، فاستخدم عمر بن الخطاب رضي الله عنه الوسط الحسابي واستخدم الأوزان القياسية وختمها وحفظها للمقارنة والحكم، وأوجد النويري مقاييس خاصة تهدف لإحكام الرقابة على أعمال المحاسبين وغيرهم من أمناء الصناديق والمخازن ، فأخذ إنتاج وسطي ثلاث سنوات إحداهما مجدبة وأخرى متوسطة وأخرى جيدة الإنتاج. كما اشتق الوزير علي بن عيسى مجموعة من المؤشرات التي تساعد في إحكام الضبط والتدقيق حتى في صغائر الأمور.

تتألف مؤشرات التقييم من مؤشرات الربحية القومية والربحية التجارية والآثار الاقتصادية للمشروع كالعلاقة بنوعيتها الماهرة وغير الماهرة أو المباشرة وغير المباشرة، والآثار الاجتماعية من أمن وبيئة وغيرها.

وتستخدم المؤشرات والنسب في مجالات عدة ، فهي أداة للتحليل المالي وأداة للمراجعة والرقابة. كما يمكن تمييز مؤشرات تخص الربحية القومية وأخرى للربحية التجارية على مستوى الوحدة الاقتصادية.

مؤشرات الربحية القومية للمشروع *Macro* ومنها: معدل الخصم الاجتماعي¹ وهو المعدل الذي به تتناقص على مرّ الزمن القيمة التي يعطيها المجتمع للمنافع والتكاليف المستقبلية. و تنشأ الحاجة إلى إجراء مثل هذا التقدير من ضرورة تجميع القيمة الحالية للتكاليف والمنافع الاجتماعية لمشروع يمتد عبر فترة زمنية طويلة. ومنها أيضاً القيمة المضافة أو التقييم الاقتصادي للمؤشرات حسب طريقة التأثيرات ، وهي تتكون من جزئين رئيسيين هما: الأجر والفائض الاجتماعي². فالأجور تعني عمالة أكبر ودخلاً أعلى وزيادة في القوة الشرائية، أما الفائض الاجتماعي فيقابل التوزيعات من الضرائب والربح الصافي والفوائد على المال ومخصصات التوسع

1 دليل التقييم والمفاضلة بين المشروعات الصناعية للدول العربية ، صادر عن المنظمة العربية للتنمية الصناعية ومنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية ، 1980. ص 235.

2 مرجع سابق، ص 41.

والاحتياطات، حيث يجب حساب جميع التكاليف والمنافع الناجمة عن تحقيق مشروع ما بأسعار السوق ثم احتساب تأثيراته على مختلف قطاعات الاقتصاد ، فالمؤشر الأساسي في هذه الطريقة هو القيمة المضافة وبالتالي تقييم المشروع من خلال مساهمته في زيادة الناتج المحلي.

مؤشرات الربحية التجارية للمشروع *Micro*: وفيها نميز بين ظروف عدم التأكد وظروف التأكد التام. ومن مؤشرات ظروف عدم التأكد تحليل نقطة التعادل، وتحليل الحساسية. أما مؤشرات ظروف التأكد التام فهناك تحليل ربحية الاستثمار وفيه طرق تحليل بسيطة كعائد الاستثمار وفترة الاسترداد وأخرى تعتمد القيمة الحالية للنقود كصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي. وهناك تحليل مالي كنسب السيولة ومؤشرات دراسة هيكل رأس المال.

فتحليل نقطة التعادل يفيد إذا كان اتخاذ القرار أمراً بالغ الحساسية بالنسبة لمتغير محدد. فإذا ما تم تحديد نقطة التعادل بالنسبة لهذا المتغير (كمستوى الطاقة أو حجم المبيعات) فقد يمكن تحديد نقطة التشغيل بالنسبة لها بالرغم من أن القيمة الدقيقة لهذا المتغير قد لا يمكن الجزم بشأنها على وجه اليقين.

أما تحليل الحساسية فيبين كيف تتغير قيمة معيار الكفاءة للمشروع (صافي القيمة الحالية أو القيمة المضافة القومية الصافية أو أي معيار آخر يستخدم

لقياس الكفاءة) نتيجة لتغير قيمة أحد المتغيرات (مثل حجم المبيعات ، سعر بيع الوحدة، تكلفة الوحدة، ..الخ)¹.

أما عائد الاستثمار البسيط فهو نسبة الربح الصافي في سنة عادية إلى الاستثمار الإجمالي (رأسي المال الثابت والعامل). ويقارن هذا المعدل بسعر الفائدة فإذا تجاوزها كان مؤشراً لجودة المشروع.

أما فترة الاسترداد فهي طريقة تقيس الوقت اللازم للمشروع ليسترد جملة استثماراته من خلال منافعه الصافية المحسوبة في صورة صافي الإيرادات النقدية السنوية.

أما القيمة الحالية الصافية للمشروع فهي الفارق بين القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة. مما يعني خصم جميع التدفقات المستقبلية إلى النقطة الزمنية صفر أي بدء التنفيذ على أساس خصم محدد مسبقاً ويتم احتسابه على أساس سعر الفائدة الجارية.

أما في معدل العائد الداخلي أو عائد الاستثمار الداخلي فيكون معدل الخصم مجهولاً على خلاف طريقة صافي القيمة الحالية ، فهو عبارة عن معدل الخصم الذي يخفض صافي القيمة الحالية للمشروع إلى الصفر. والمعدل الحاسم للعائد يساوي سعر الفائدة الفعلي على القروض طويلة الأجل في

¹ مرجع سابق ص 266.

السوق المالية أو سعر الفائدة الذي يدفعه المقترض¹ حيث يتم اختيار المشروع ذو المعدل الأعلى.

أما الاعتبارات في تحليل السيولة فإنها تتجه إلى الأوضاع النقدية المتعلقة بالعمليات المالية كمتطلبات الإيفاء بالدين لسداد الأصل والفوائد وتسديد أقساط التأمين إضافة إلى النفقات النقدية الأخرى. فبعد تقدير الربحية الاستثمارية وأخذ تلك العمليات بعين الاعتبار نستطيع أن نحكم على مقدرة المشروع من حيث السيولة.

كذلك فإن اعتبارات تحليل هيكلية رأس المال تبحث في تغطية التمويل طويل الأجل لتكاليف المشروع من الاستثمارات الثابتة ورأس المال العامل المقدر ويأتي هذا التمويل على صورة مساهمات أو ائتمان طويل. الأجل، حيث لا تصلح القروض قصيرة الأجل في تغطية الأصول الثابتة لأنها ستثقل الميزان النقدي.

إن جميع هذه المؤشرات تشكل أساساً علمياً وعملياً في ترشيد قرارات الاستثمار على الرغم من مزايا ومحاذير ومحددات كل منها. كما أن أغلبها يعتمد سعر الفائدة الجاري في السوق المالية (بشكل مباشر أو غير مباشر)

¹ مرجع سابق ص 98.

سواء كأساس للمقارنة والحكم أو للحساب وصولاً إلى مؤشر يساعد في
ترشيد قرار الاستثمار.

الفصل الثاني زمانها وسياها زمانها

تقنيات إعداد مؤشر الليبور *LIBOR*

مقدمة

بناء على أهمية دور المؤشرات في القرارات الاقتصادية المتخذة، ولما كانت المصارف تمثل الجهاز العصبي للاقتصاد فإن مؤشر الفائدة هو المحرك الأساسي للسياسة النقدية وإدارة النظام النقدي، وهو معيار الاستثمارات وموجه المدخرات. وهو سعر الخصم الذي يتم اللجوء إليه للحصول على السيولة اللازمة، وبه تسعّر المصارف منتجاتها، وهو مؤشر لتقويم المشروعات وتحديد فرص الاستثمار البديلة.

لذلك سنحاول دراسة التقنيات التي تلجأ إليها المصارف العالمية في إعداد هذا المؤشر.

نظام الليبور *Libor System*¹:

الليبور هو المؤشر الرئيسي الذي تستخدمه المصارف ومؤسسات الائتمان والمستثمرين لتثبيت تكلفة الاقتراض في أسواق المال في جميع أنحاء العالم. وكلمة *Libor* هي اختصار لمعدل الفائدة المعروف من قبل مصرف لندن

.London Inter-Bank Offered Rate

ويستخدم الليبور لحساب معدلات الفائدة الربوية المطبقة في قطاع كبير من العقود والقروض والتبادل التجاري على المدى القصير. ويتم وضع الليبور من

قبل جمعية المصارف البريطانية (*British Banker's Association (BBA)*)

وتتبادل الـ *BBA* الرأي عند تثبيت معدل الليبور مع *BBA Libor*

Steering Group التي تقود نشاط ممارسي سوق المال في لندن.

عناصر تعريف الليبور حسب *BBA*²:

■ المشاركون المحلفون عبارة عن ثمانية مصارف كحد أدنى مهمتهم التعبير

عن توازن السوق من خلال تحديد معدل فائدة داخلية بين المصارف.

ويتم اختيار المصارف من قبل جمعية المصارف البريطانية *BBA* وهيئة

¹ عن موقع جمعية المصارف البريطانية www.bba.org.uk.

² تم إجراء بعض التعديلات على تعريف الليبور كأثر العضو ، والفترة بين تاريخ التثبيت وتاريخ القيمة وغيرها ، وقد أخذت هذه التعديلات مفعولها بعد 1/2/2001 وبما أنها لا تهم البحث الذي بين أيدينا فيستطيع المهتم مراجعتها على موقع جمعية المصارف البريطانية.

مستشاري أسواق المال *Money Markets Advisory Panel* بعد ترشيح خاص وبعد مناقشات مع *BBA Libor Steering Group* وعلى أساس السمعة والنشاط في سوق لندن إضافة إلى ملاحظات خبراء العملات واعتبارات الوضع الائتماني.

■ تقوم *BBA* بالتشاور مع *BBA Libor Steering Group*.مراجعة ما نظمته هيئة المحلفين مرة في السنة على الأقل.

■ تشكل المعدلات المحددة مجالاً من القيم، يتم اختيار أقرب قيمتين متوسطتين رياضياً، ثم يؤخذ وسطيهما وصولاً لمعدل الليبور المثبت *BBA Libor Fixing*. ويتم نشر معدلات هيئة محلفي المصارف بعد نشر معدل الفائدة المثبت بفترة قصيرة.

■ تقوم *BBA* بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group*.مراجعة عمليات تثبيت الليبور من وقت لآخر وقد تتدخل بتعديل منهجية الحساب لاعتبارات متعددة إضافة لإبداء ملاحظات هامة بهدف إحداث تغييرات مخططة.

■ لا يمكن ترشيد الليبور المثبت بالطرق الاعتيادية ، لذلك تستخدم *BBA* بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* وممارسي السوق

الآخرين أفضل الجهود لتحديد معدلات بديلة. حيث يتم اللجوء إلى هذا البديل في السوق في الوقت المناسب.

■ إذا خالف مصرف مشارك روح هذا التعريف أو تعليمات *BBA* فإن

BBA بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* تقوم بتحذير

المصرف طالبة منه معالجة الوضع ، وقد تتصرف *BBA* على مسؤوليتها بشطب المصرف من هيئة المحلفين.

■ إذا أوقف مصرف مشارك عن عضوية هيئة المحلفين تقوم *BBA*

بالاستشارة مع *BBA Libor Steering Group* باختيار بديل بأسرع وقت ممكن.

تعليمات إلى المصارف المشاركة في *British Banker's Association*

:(*BBA*)

- يساهم المصرف المشارك في هيئة الليبور في تحديد معدل الفائدة الذي

سيتم على أساسه إقراض الأموال ، وعليه القيام بذلك والقبول بالمعدل المعروض في السوق.

- يتم تحديد معدل كل مصرف مشارك بغض النظر عن المشاركين الآخرين.

- ستكون معدلات الودائع:

1. معمول بها في سوق لندن.

2. بسيطة وغير ثابتة.

3. خاضعة لقوانين إنكلترا وويلز.

4. يخضع أطرافها إلى قانون إنكلترا وويلز.

- تكون المعدلات بالقيم العشرية إضافة لخانتين عشريتين بعد الفاصلة على الأقل وليس لأكثر من خمسة.

- يحدد المشاركون إدخالهم إلى الموزع *Designed Distributor* بين

الساعة 11.00 و 11.10 بتوقيت لندن GMT. ويصحح الموزع

الأخطاء الجوهرية في المعدلات المدخلة من قبل المصارف المشاركة قبل

الساعة 11.30 ، وينشر المعدل الوسطي حوالي الساعة 11.30

بتوقيت لندن GMT. ويتم تصحيح الأخطاء الجلية بمحدود 30 دقيقة

حيث يقوم بالتعديلات اللازمة وأخيراً ينشر معدل الفائدة المثبت في تمام

الساعة 12.00 بتوقيت لندن GMT.

- مثال: بفرض أن المصارف المشاركة في فريق هيئة المحلفين والمكلفة بإعداد مؤشر الفائدة *LIBOR* هي م1، م2، م3، م4، م5، م6، م7، م8. وكانت اقتراحاتها على الشكل التالي:

المقترحات بعد الترتيب	المقترحات الأساسية
المصرف المشارك المعدل المقترح	المصرف المشارك المعدل المقترح
4.55 م1	4.55 م1
4.75 م4	4.90 م2
4.90 م2	5.25 م3
4.95 م7	4.75 م4
5.09 م8	5.42 م5
5.25 م3	5.33 م6
5.33 م6	4.95 م7
5.42 م5	5.05 م8
وعليه فإن الليبور <i>Libor</i> يعادل وسطي أقرب قيمتين أي 4.925	

الفصل الثالث زمانها من سرها زمانها ما سرها

البديل المقترح

معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية

مقدمة

إن اختلاف بيئة الأعمال الإسلامية عن بيئة الأعمال التقليدية تقتضي البحث عن مكامن الحرام والشبهات وإقصائها. فلا مانع من استخدام مقاييس الأداء والكفاءة التي عدناها سابقاً شريطة ألا تعتمد على مؤشر الفائدة الربوية كأساس للحساب أو للمقارنة. فهناك مؤشرات كثيرة لا تعتمد المؤشرات الربوية، فمؤشرات الإنتاج والإنتاجية، ومؤشرات الهيكل التمويلي ومؤشرات السيولة والسداد والتحصيل، ومؤشرات كفاءة التشغيل واستثمار الأموال في الوحدة الاقتصادية كدرجة التصنيع ومستوى التخزين ومدى الانتفاع بالطاقة ومعدل دوران رأس المال ونسب المبيعات ومؤشرات الربحية كربحية المبيعات والعائد على الأموال الخاصة والعائد على الأموال المستثمرة، كلها مؤشرات لا تعتمد على سعر الفائدة.

كما أن اعتراف علماء الاقتصاد الغربيين بقصور الفائدة كمؤشر وكونه مقياساً مضللاً يجعل من تسعير الصفقات أو المنتجات على أساسه تسعير خارج السوق، وفي هذه الحالة لا بد من البحث عن عناصر مخفية في مثل هذا الصفقات، كبيع الفاتورة بأكثر من قيمتها (سرقة) أو أن هناك رشوة أو هدية. أو غش. وغبن. أو استغلال. لذلك لا يلجأ أحد. إلى التسعير بالليبور إلا إذا كانت المخاطر تساوي الليبور نفسه.

طرق بديلة مقترحة عن مؤشر الليبور:

إن مجمع الفقه الإسلامي بقراره رقم 59 (10/6) أوصى بضرورة الإسراع بإيجاد أدوات وصيغ تستخدم في الأسواق المالية. ومؤشر قياس الأداء هو البديل المقترح عن سعر الفائدة الربوي في تحديد هامش الربح في المعاملات. ونتيجة لما سبق فإننا نقترح إحدى الطرق التالية لتكون مؤشراً بديلاً عن مؤشر الليبور:

1. يمكن اللجوء إلى آخر أرباح موزعة (من الممكن اللجوء إلى التوزيعات الربع سنوية) لثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية بأخذ وسطي أقرب رقمين، أو بأخذ وسطها الحسابي.
2. يمكن اللجوء إلى تقديرات ثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية وأخذ وسطي أقرب رقمين.

3. البحث عن سعر التضحية المناسب لكل قطاع من قطاعات العمل

واعتبار أقلها هو تكلفة الفرصة البديلة.

ولما كان المؤشر هو شكل من أشكال التسعير فإن مؤشر سعر الفائدة هو عبارة عن دليل يسترشد به العاملون في السوق لتسعير أعمالهم من إقراض واقتراض أو في تقييم الاستثمارات ومقارنة ريعها وجدواها. لذلك فإن تحديد مؤشر الفائدة هو شكل من أشكال التسعير بغض النظر عن مضمونه الشرعي.

ويرى ابن تيمية ضرورة التسعير عندما يخشى من الاحتكار بقوله: "إذا امتنع أرباب السلع من بيعها مع ضرورة الناس إليها إلا بزيادة على القيمة المعروفة فهنا يجب عليهم بيعها بقيمة المثل ولا معنى للتسعير إلا إلزامها بقيمة المثل فيجب أن يلتزموا بما ألزمهم الله به"¹. أما عن آلية تحقيق ذلك ، فيقول ابن تيمية "ينبغي للإمام أن يجمع وجوه أهل سوق ذلك الشيء ، ويحضر غيرهم استظهاراً على صدقهم فيسألهم كيف يشترون وكيف يبيعون فينازلهم إلى ما فيه لهم وللعمامة سداد حتى يرضوا ولا يجبرون على التسعير"² والرضى عامل مهم في زرع الثقة والطمأنينة بين أفراد السوق مما يعني ازدهار ونمو

¹ ابن تيمية ، أحمد الحرائني الدمشقي، الحسبة في الإسلام ، دار البيان بدمشق ، 1967. ص

23.

² ابن تيمية ، الحسبة في الإسلام ، مرجع سابق ص 40.

التبادل واستقرار في الأسعار مما يؤدي لحركة تجارية تنعش الدخول ، أما العكس أي إكراه البائعين على البيع بسعر معين دون النظر لتكاليفهم فإنه يؤدي إلى "فساد الأسعار وإخفاء الأقوات وإتلاف أموال الناس"¹. وتلجأ أسواق البورصة حالياً لأمر مشابهة لتحديد أسعار الصرف "أما أسعار الصرف الخاصة بالعملات الأجنبية فيتم تحديدها يومياً من قبل الوسطاء المقبولين أو المعتمدين من قبل البورصة المعنية أي المصارف بما فيها المصرف المركزي"² فابن تيمية جمع وجوه أهل السوق وفي البورصة الوسطاء المقبولين ، والإمام عند ابن تيمية قابلها المصارف وزاد ابن تيمية عند تحديده للسعر بالمنازلة أي المساومة دون الإكراه.

لذلك يمكن اللجوء إلى إحدى الطرق الثلاث السابقة بعد تكوين هيئة من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية مهمتها إعداد المعيار ، إضافة إلى لجنة إشراف مؤلفة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وأساتذة جامعيين وممارسين وخبراء من ذوي السمعة والشهرة في عالم الاستثمار وهي التي ستكفيء الإمام عند ابن تيمية ، حيث تستأنس اللجنة بالمعيار المحسوب بإحدى الطرق المذكورة سابقاً لمقابلة هيئة المصارف

¹ ابن تيمية ، الحسبة في الإسلام ، مرجع سابق ص 41.

² لطفی ، د. عامر ، البورصة وأسس الاستثمار و التوظيف، منشورات دار شعاع ، 1999. ص

والمؤسسات المالية الإسلامية في المنازلة والمساومة وصولاً للرضى الذي يحقق مصلحة الطرفين دون إكراه.

والمثال التالي يوضح ذلك: بفرض أن المصارف المختارة من قبل فريق هيئة المحلفين والمكلفة بإعداد المعيار هي م1، م2، م3، م4، م5، م6، م7، م8. كانت اقتراحاتها أو توزيعها من الأرباح للربع الأخير على الشكل التالي:

المصرف المشارك	%
م1	15.20
م2	13.52
م3	12.25
م4	14.00
م5	13.25
م6	10.75
م7	12.50
م8	11.85

1. بطريقة الوسط الحسابي: يبلغ الوسط الحسابي للتوزيعات الثمانية

أعلاه 12.915 %، وعليه فإن الانحراف المعياري للتوزيعات

الثمانية أعلاه يبلغ 1.29 % وبما أن ذلك يعتبر مجالاً للنتيجة
لمقابلة الأحوال الاقتصادية والمالية والسياسية العالمية فإن معيار
قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية يساوي 1.29 ± 12.915
%.

2. بطريقة وسطي أقرب رقمين: (وهما 12.25 و 12.50) وعليه
يكون معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية يساوي
%12.3750.

البنائيات والتحويلات البنائية

لقد مضى على تأسيس أول مصرف إسلامي في العالم أكثر من خمسة وعشرين عاماً ، وخلال تلك الفترة ازداد عدد المصارف ومؤسسات الاستثمار وهيئات التأمين وضمان الاستثمار الإسلامية وانتشرت في مختلف أنحاء العالم الإسلامي وغير الإسلامي، بل وبدأ الطلب العالمي على أدوات الهندسة المالية الإسلامية ، وبالفعل شرعت عدة مصارف ربوية بريطانية وسويسرية باعتماد هذه الأدوات.

وهناك دعوة صريحة من علماء الإدارة الحاليين إلى أن الصناعة المالية اليوم تواجه انحساراً في الربحية وتدهوراً في نوعية المنتجات التي تقدمها ومن الضروري إعادة روح الابتكار والتجديد لها. وقد ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية منتجات مالية أشبه ما تكون بأدوات القمار.

لهذا كله ينبغي على الباحثين والعاملين في مجال التمويل الإسلامي طرح منتجات مالية إسلامية في السوق العالمي الذي بدوره يسعى جاهداً لإيجاد بدائل تمكنه من الخروج من أزمته. هذه المنتجات يجب أن تكون خالية من

الشبهات الربوية تماماً وقادرة على تحقيق كلاً من الكفاءة الاقتصادية
والشرعية.

والأخروء حولنا أله الحمد لله رب العالمين

صمءه صا 9/8/1424هـ الموافق 05/10/2003

الدكتور سامر مظهر قنطعجي

مركز البحوث الاسلامية

1. ابن تيمية ، أحمد الحارابي الدمشقي ، الحسبة في الإسلام، دار البيان بدمشق ، 1967.
2. الغزالي، د.عبد الحميد، (الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي)، سلسلة ترجمات الاقتصاد الإسلامي، منشورات بنك التنمية الإسلامي بجدة، 1994.
3. دليل التقييم والمفاضلة بين المشروعات الصناعية للدول العربية ، صادر عن المنظمة العربية للتنمية الصناعية ومنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية، 1980.
4. لطفي ، د. عامر ، البورصة وأسس الاستثمار و التوظيف، منشورات دار شعاع ، 1999.
5. سنن ابن ماجة
6. مختار الصحاح لمحمد أبي بكر الرازي.
7. موقع جمعية المصارف البريطانية www.bba.org.uk

الصفحة	فهرس المحتويات
3	المقدمة
5	الفصل الأول : أهمية المؤشرات في القرارات الاستثمارية
15	الفصل الثاني : تقنيات إعداد مؤشر الليبور <i>LIBOR</i>
19	الفصل الثالث : البديل المقترح / معيار قياس أداء المعاملات المالية الإسلامية
22	النتائج والتوصيات
23	المراجع

للمراسلة:

هاتف فاكس 230772 (33 00963 -)

ص.ب 75 - حماة - سورية

www.kantakji.com