

دراسة تحليلية لمدى صلاحية نظرية الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية الإسلامية.

إعداد : *

ط.د. سعيد رحيم.

ط.د. زينب خلدون.

ملخص

وُضِعَت نظرية الرفع المالي في بيئة مؤسسات اقتصادية غير إسلامية، وهي تتعلق بالبحث في كيفية زيادة ثروة الملاك (المساهمين) في مشروع معين والرفع من مردوديته المالية باللجوء إلى الإئتمان التي لها تكلفة بحسب المدة والمعدل المحددين. غير أنّ المشروعات الاقتصادية الإسلامية التي تتميز بعدم التعامل بالفائدة على القروض حتى ولو لجأت إليها كمصدر تمويل خارجي، فإنّ مردوديتها الاقتصادية تكون حتماً أكبر من معدل الفائدة على الديون الذي يكون معدوماً والذي يُعتبر من جهة أخرى شرطاً أساسياً لكي تكون لأموال الإئتمان تأثيراً إيجابياً على المردودية المالية للمشروع وبالتالي زيادة ثروة المساهمين فيه، وعليه يمكننا القول بأنّ نظرية الرفع المالية هي برهان آخر إضافي على جدارة وأهلية وملائمة المشروع الاقتصادي الإسلامي لتحقيق تنمية المجتمع وللوفاء بحقوق جميع الأطراف ذات العلاقة به، أمّا إذا لم تلجأ إلى الإئتمان، فإنّ استقلاليتها المالية تكون تامة، وهذا ما يجعلها في حرية كاملة وبعيدة عن ضغوط الجهات الممولة وعدم تدخلها فيها فيما يتعلق بإتخاذ قراراتها التمويلية والإستثمارية الإستراتيجية المناسبة.

الكلمات المفتاحية: المشروعات الاقتصادية الإسلامية، الرفع المالية، الإئتمان، المردودية.

Abstract

The theory of financial leverage was developed in the environment of non-Islamic economic institutions. It examines how to increase the wealth of the owners (shareholders) in a particular project and increase its financial return by resorting to borrowing which has a cost according to the specified period and rate. However, Islamic economic projects characterized by non-interest on loans even if resorted to them as an external financing source, the economic returns are inevitably greater than the rate of interest on debt that is non-existent, which is a necessary condition for loan funds to have a positive effect on the financial rentability of projects and thus increase the wealth of its shareholders. Therefore, we can say that leverage theory is another proof of the suitability, aptitude and appropriateness of the Islamic economic project to exploit the potential of the society and to achieve its development and to fulfill the rights of all concerned parties. But in case of Islamic economic projects do not resort to debt, its financial independence is complete, which makes it completely free from the pressure and intervention

* طلبة دكتوراه- تخصص مالية ومحاسبة- كلية العلوم الاقتصادية - جامعة البويرة، zineb9011@yahoo.com .

of the financing authorities in making their appropriate strategic decisions of investment and finance.

Keywords: Islamic economic projects, leverage, debt, profitability.

مقدمة

تسعى مجتمعات وشعوب العالم على إختلاف دياناتهم ومستوياتهم المادية إلى تحقيق تطور في شتى مجالات حياتهم، وذلك لحماية أنفسهم من شبح العولمة والإندثار في ثقافات الأمم الأخرى. وقد أولت البلدان الإسلامية لتحقيق هذا الغرض إهتماما بالمشروعات الاقتصادية الإسلامية لإشراكها في تنمية مجتمعاتها في جوانبها الاقتصادية والإجتماعية وملأ الفراغ الموجود في قطاعات الإنتاج والخدمات والتشغيل، وبصفة عامة السعي إلى إستغلال كل الإمكانيات والفرص المتاحة للمجتمع لتحقيق تنوع إقتصادي ملائم يسهم في القضاء على فقره وتخلفه وتحسين تصنيف مركزه بين مجتمعات الدول الأخرى.

فالمشروعات الاقتصادية الإسلامية تتميز بفرص نجاح كبيرة، فهي معفية من تحمل أعباء تكاليف الإقتراض من المؤسسات المالية، لأنها لا تتعامل بالفائدة على الديون التي يعتبر تحملها ثقیل وتعجز مؤسسات كثيرة عن الإلتزام به، ولا تعترف بفكرة القيمة الزمنية للنقود، وإنما تقوم على أساس العمل كمصدر للكسب، وعليه تكون في ظل الإقتصاد الإسلامي كل زيادة في الإنتاج مقابلة بزيادة في العمل أو الجهد، وهو ما يترتب عليه محاربة للتضخم. أما في حالة إعتمادها على مصادر تمويل ذاتية فتكون في إستقلالية مالية مريحة، وغير خاضعة لضغوط الأطراف الدائنة لها مما يجعلها تتخذ قراراتها الإستراتيجية بكل حرية، ولا تسعى للإحتكار أو لإستغلال الآخرين، مما يجعلها تساهم في ظهور سوق تبادل كفؤة وفعالة، فكل هذه العوامل وأخرى مجتمعة تساعد المشروعات الاقتصادية الإسلامية على تحقيق نتائج مالية مرضية من أنشطتها وهو ما سيسمح لها بمكافأة أصولها الاقتصادية التي تترجم في مردودية أقتصادية حسنة، ومكافأة المالكين للمشروعات بزيادة ثروتهم التي تعبر عنها المردودية المالية للمشروع. وتنوع أشكال المشروعات الإسلامية، حيث نميز فيها المشروعات الفردية وتلك القائمة على المشاركة وأخرى مؤسسة لغرض التكافل والتعاون.

-إشكالية البحث

تتمحور إشكالية الموضوع حول التساؤل الرئيسي الذي يمكن صياغته كما يلي:

-ما مدى مساهمة الإستدانة في المشروعات الاقتصادية الإسلامية في زيادة المردودية المالية للمساهمين، علما أن هذه الكيانات الاقتصادية لا تتعامل بالفائدة على الديون؟ أي بعبارة أخرى، هل يمكن أن تكون نظرية الرفع المالي ملائمة للمشروعات الاقتصادية الإسلامية؟

و تنفرع عن هذه الإشكالية الأساسية إشكاليات أخرى فرعية نلخصها كما يلي:

-ما مفهوم المشروعات الاقتصادية الإسلامية، وما يميزها عن المشروعات الاقتصادية التقليدية؟

-ما المقصود بكل من المردودية الاقتصادية والمالية لمشروع إقتصادي؟

-ما مضمون فكرة الرفع المالي في المشروعات الاقتصادية؟ وما هي الحالات التي يمكن أن تكون عليها؟ وكيف تكون في حالة مشروع اقتصادي إسلامي؟

-فرضيات البحث

يقوم البحث على فرض أساسي واحد مفاده أن المشروعات الاقتصادية الإسلامية لها مردودية اقتصادية أكبر من الفائدة على الديون، وهذا ما يجعل تمويلها عن طريق الاستدانة يتوافق مع مصلحة المساهمين في هذه المشروعات.

و للإحاطة بالموضوع، نتناول بالدراسة المحاور الآتية.

I- ماهية المشروعات الاقتصادية الإسلامية.

II- نظرية الرافعة المالية والمردودية.

III- تحليل نظرية الرافعة المالية في حالة المشروعات الاقتصادية الإسلامية.

I- ماهية المشروعات الاقتصادية الإسلامية

تنفرد المشروعات الاقتصادية الإسلامية بمجموعة من المبادئ والضوابط من حيث أهدافها وطرق عملها وتميزها عن غيرها من المشروعات الأخرى التقليدية.

I-1- تعريف المشروعات الاقتصادية الإسلامية

يمكن تعريف المشروعات الاقتصادية من خلال الاستناد إلى التعاريف التي قُدمت للإقتصاد الإسلامي من قِبل المهتمين به والباحثين فيه، حيث عُرِّف من طرف رفيق يونس المصري بأنه كل ما يعني إنتاج الثروات وإستهلاكها وتبادلها وتوزيعها بالاستناد إلى مقاصد الإسلام وتعاليمه¹. كما عُرِّف بأنه البحث في أحسن الطرق للكسب الحلال وانفاقه وتوزيعه وتنميته لتحقيق مصالح الأمة الإسلامية وزيادة قوتها².

ومن خلال التعريفين السابقين يمكننا إستنباط تعريف خاص بالمشروعات الاقتصادية الإسلامية، فنقول بأنها تلك المشروعات التي تقوم على أحكام الشريعة الإسلامية في جوانبها التمويلية والاستثمارية والتي تهدف إلى تحقيق رفاهية للمجتمع دونما إفساد في الأرض وإنما لإعمارها، والتي يمكن أن تكون في شكل مشروعات فردية أو بالمشاركة أو على سبيل التكافل.

كما نجد أعمالا أخرى فيها أشارات إلى معنى المشروعات الاقتصادية الإسلامية، وتقدمها بأنها تلك المشروعات الصناعية أو الزراعية أو التجارية أو الخدمية التي تقوم على أحكام الشريعة الإسلامية في إدارتها وفي تنفيذ أعمالها، وهي التي تتطلب إجراء دراسة جدوى إسلامية من النواحي القانونية والتسويقية والفنية والتمويلية وترسخ لمفهوم الربحية الإسلامية³. أي أنّ المشروع الاقتصادي الإسلامي هو الذي يُقيمه المستثمر المسلم في إطار توازن بين ربحيته الخاصة وربحية مجتمعه عامة ليساهم في تقوية إقتصاده وحمايته من التبعية والإعتماد على الغير ويُراعي متطلبات الأجيال اللاحقة في إطار تنمية مستدامة، وفيه توضيح للفرق الموجود بين المشروعات الاقتصادية

الإسلامية والمشروعات الاقتصادية التقليدية التي ترى أن هدفها الأول والأساسي هو تحقيق أكبر ربح ممكن حتى ولو كان ذلك بطرق غير أخلاقية وغير مشروعة أو فيها إضرار بمصالح أطراف أخرى من المجتمع أو ببيئتهم.

I-2- مصادر تمويل المشروعات الاقتصادية الإسلامية

تمول المشروعات الاقتصادية الإسلامية باحدى المصدرين، مصاد ذاتية داخلية أو مصادر خارجية.

I-2-1- المصادر الداخلية

ونميز فيها كل من رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة (غير الموزعة).

- رأس المال

يتمثل رأس مال المشروع الاقتصادي الإسلامي في حصص المساهمين (المشركين) عند بدء تكوينه، ويعتبر رأس المال بالنسبة للمشروع صمام أمان ومصدر ثقة للمشاركين فيه وللمتعاملين معه ومصدر للتغطية عن الخسائر غير المؤكدة التي قد يواجهها في المستقبل.

- الإحتياطات

هي جزء من الأموال الخاصة للمشروع يُحتفظ بها على شكل إحتياطي إجباري أو إحتياطي إختياري أو إحتياطي نظامي بهدف تدعيم المركز المالي للمشروع الاقتصادي الإسلامي.

- الأرباح المحتجزة (غير الموزعة)

هي جزء من الأرباح التي تحققت من قبل وتم إحتجازها بغرض إعادة إستثمارها في دورات لاحقة لصالح المشاركين في المشروع الاقتصادي الإسلامي. و تمثل هي الأخرى تدعيما لمركزه المالي.

I-2-2- المصادر الخارجية

تتمثل أهم مصادر التمويل الخارجية للمشروعات الاقتصادية الإسلامية في كل من القروض بدون فائدة والإعانات والهبات وكل ما يأتي للمشروع من أموال من جهات أخرى خارجية.

- القروض بدون فائدة

هو مصدر التمويل الذي يحصل عليه المشروع الاقتصادي الإسلامي من المؤسسات الأخرى المالية (بنك إسلامي)، ويكون عليه فقط إلتزام بإعادة أصل القرض في المدة المتفق عليها من غير تحمل لأعباء مالية خاصة بالدين.

- الإعانات

هي كل ما يحصل عليه المشروع الاقتصادي الإسلامي من جهات أخرى (مثل اعانة من الحكومة) لقناعتها بأهمية المشروع أو بالعمليات التي يقوم بها لصالح الإقتصاد الوطني والمجتمع، ويشترط فيها أن تكون بطريقة شرعية، وفي غالب الأحيان تكون من غير طلب من جانب المشروع الاقتصادي الإسلامي.

-الهيئات

تقوم بعض المؤسسات الخيرية الوطنية والدولية من حين لآخر بتقديم هبات لصالح المشروعات الاقتصادية الإسلامية سواء في شكل نقود أو عروض(أصول)، وذلك بغرض دعمها في نشاطها الذي تمارسه أو لتمكينها من تجاوز وضعية مالية غير ملائمة.

1-3-بعض أشكال المشروعات الاقتصادية الإسلامية

تقوم المشروعات الاقتصادية الإسلامية على صور متعددة بحسب مجال نشاطها، فمنها التي تكون على أساس المشاركة أو الإستصناع، ومنها من تقوم على أساس المضاربة، ومنها التي تنشط في مجال التجارة تمارس اسلوب البيع بالسلم أو المراجعة. ونكتفي في هذا البحث بالتطرق إلى نوع المشروعات القائمة على المشاركة والمضاربة باعتبارهما شائعتين بين المتعاملين.

I-3-1-المشاركة

تعني المشاركة المخالطة، ويُقصد بها إختلاط مال الممول مع مال طالب التمويل بالقدر اللازم لإنجاز مشروع أو لتنفيذ عملية ما، على أن يوزع الربح بين الطرفين حسب الإتفاق المبرم بينهما، وتُتحمل الخسارة بقدر مساهمة كل منهما في التمويل.

فالمؤسسة الاقتصادية الإسلامية قد تلجأ إلى بنك إسلامي (الجهة الممولة) بغرض غطالاق أو توسيع مشروع معين على أساس المشاركة، التي يمكن أن تكون مشاركة قصيرة الأجل أو متناقصة منتهية بالتملك أو مشاركة ثابتة.

-المشاركة قصيرة الأجل

حيث يكون في هذا النوع إتفاق بين الطرفين (المؤسسة الاقتصادية الإسلامية والبنك الإسلامي) على تمويل جزء من رأس المال العامل لدورة واحدة من النشاط، أو قيام البنك بتمويل عملية محددة، وبعد إنتهاء المدة أو العملية المنجزة يقتسم البنك وعميله الأرباح وفق نسب متفق عليها⁴.

-مشاركة ثابتة(دائمة)

في هذا النوع من المشاركة تكون للمؤسسة الممولة الإسلامية (البنك الإسلامي) صفة مالك لجزء من رأس مال المشروع الإقتصادي الإسلامي، ويشارك في إدارته ويشرف عليه، ويشارك في كل ما يُحقق من أرباح بالنسبة المتفق عليها، ويبقى لكل طرف حصة ثابتة في المشروع إلى حين إنتهاء المدة المتفق عليها⁵.

-مشاركة متناقصة (منتهية بالتملك)

في هذا النوع من المشاركة، تكون المؤسسة الممولة الإسلامية(البنك الإسلامي) مساهما في رأس شركة أو مصنع أو مزرعة أو مشروع تجاري مع شريك أو أكثر، وينال كل طرف نصيبه من الربح بموجب الاتفاق المبرم بينهم مع تقسيم البنك الإسلامي وعدا بالتنازل عن حقوقه عن طريق بيع أسهمه إلى هؤلاء الشركاء، على ان يلتزم الشركاء

شراء تلك الاسهم وحلولهم محل البنك الاسلامي في الملكية، سواء تم ذلك بدفعة واحدة أو بدفعات متعددة و حسب الشروط المتفق عليها⁶.

ويكون المشتركين في صيغة المشاركة بمختلف انواعها أكثر حرصا على إنجاح مشروعهم أو عمليتهم الاستثمارية، مما يتولد عنه ارباحا مرضية لهم، التي يتم تقاسمها بعد ذلك وفق الاتفاق الذي بينهم. وهذا ما جعل من هذه الصيغة الاستثمارية أكثر نجاعة وفعالية ، ويراها البعض بمثابة البديل التمويلي المناسب عن القروض بالفائدة.

I-3-2- المضاربة

تعد المضاربة نظاما من شأنه أن يسهل عملية الإستثمار على أساس تعاقدية بين مالك المال (المؤسسة المالية الإسلامية-البنك الاسلامي) وبين المستثمر (المضارب)، ويتوجب ان يكون في هذا العقد تحديد لنصيب كل طرف من الربح عند التعاقد⁷.

فالمضاربة تقوم على فكرة الجمع بين رأس المال والعمل (أو فكرة)، وهذا ما يساعد على إثمار المال المملوك لدى الأفراد والمؤسسات الذين يعجزون عن توظيفه بكيفية شرعية ولأثقة سواء لعدم درايتهم وقلة خبرتهم في هذا المجال أو لعدم قدرتهم البدنية على القيام بذلك، وهذا ما يساهم في تحقيق أهداف المجتمع المسلم إقتصاديا وإجتماعيا. وتتطلب المضاربة حتى تكون صحيحة مجموعة من الشروط هي⁸:

- أن يكون رأس المال معلوم المقدار والصفة (نقدا أو عرضا).

- أن يكون حاضرا لا دينا في ذمة المضارب.

- أن يُسَلَّم للمضارب.

- أن يقوم المضارب بالعمل، فلا يشترط رب المال العمل معه ولا التضيق عليه.

- في حالة الخسارة، يتحمل المضارب خسارة جهدة وعمله ويتحمل رب المال خسارة ماله.

- يشترط تحديد نسبة كل طرف من الربح المحقق، ولا يجوز تحديد مبلغ مالي مسبقا لأي من الطرفين، ولا يجوز ضمان أي مبلغ محدد (جزء) من رأس المال.

I-4- ضوابط المشروعات الاقتصادية الإسلامية

تُؤَطَّر أنشطة المشروعات الاقتصادية الإسلامية على إختلاف مجالات عملها بمجموعة من الضوابط الدينية والأخلاقية والإقتصادية والإجتماعية، نوجزها فيما يلي⁹:

- الوعي والإدراك بأن المستثمر المسلم (فردا كان أو شركة) مستخلف على هذا المال، وهو مطالب بإعمار الأرض، لا الإفساد فيها.

- أن يكون مُبتغى المستثمر المسلم نيل رضى الله من وراء توظيف أمواله وأفكاره وجهده لصالح مجتمعه.

- الإلتزام بالأمانة والصدق والوفاء في ممارسة الأنشطة الاقتصادية والتجارية.

- عدم جواز الإستثمار في المشاريع المحرمة أو المضرة بالآخرين.

-تحريم التعامل بالربا.

-عدم الإحتكار.

II- نظرية الرافعة المالية والمردودية

ترتكز نظرية الرافعة المالية على مفهوم المردودية، ولغرض التسلسل المنطقي لعناصر الموضوع، فإنه يكون حري بنا أولاً تناول مفهوم هذه الأخيرة بنوعيتها الأساسيين قبل التطرق إلى مضمون فكرة الرفع المالي.

II-1- مفهوم مردودية المؤسسة

تمثل المردودية أحد الأهداف الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيقها، وذلك من خلال سعيها إلى الإستخدام الأمثل لوسائلها المتاحة مهما اختلفت طبيعتها.

II-1-1- تعريف المردودية

قُدمت عدة تعاريف للمردودية، يمكن أن ننتقي منها مايلي

-حسب PIERRE CONSO، فإنّ المردودية هي مفهوم يُطلق على كل نشاط إقتصادي عند إستخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية، والتي يُعبر عنها بالعلاقة¹⁰: المردودية = النتيجة / الوسائل.

-أمّا P. PAUCHER، فقد إعتبر بأن المردودية هي العلاقة بين النتائج ورأس المال اللازم لأجل الحصول على هذه النتائج، ويعبر عنها بالعلاقة¹¹: المردودية = النتيجة / الأموال الخاصة.

ويلاحظ على هذا التعريف أنّه يتعلق بالمردودية المالية، وهو يربط بين وجوب وجود علاقة ما بين مستوى المردودية المراد تحقيقها ورأس المال المناسب لتحقيقها كهدف.

ومن خلال التعريفين السابقين، يمكن أن نستخلص تعريفا للمردودية كآلاقي:

" المردودية هي النتائج المحققة من طرف المؤسسة في فترة معينة من الزمن من خلال تسخير وإستخدام وسائل مالية ومادية ملائمة لذلك، ومدى مكافأة هذه الوسائل خلال الفترة المعنية من النشاط "

II-1-2- أنواع المردودية في المشروعات الاقتصادية

يستعمل مصطلح المردودية بصورة متكررة في إطار التحليل المالي بغرض تحليل آداء المشروعات الاقتصادية، حيث نجد حسب المراحل الموصلة إلى تشكيل نتيجة المشروع ثلاثة أنواع من المردودية هي¹² مردودية الإستغلال والمردودية الاقتصادية والمردودية المالية، إضافة إلى مؤشر عتبة المردودية الذي يكون مهما في تحليل التكاليف.

أ-مردودية الإستغلال (Rex)

يُعبر هذا النوع من المردودية عن العلاقة بين نتيجة الإستغلال ومستوى النشاط، وتحسب بالصيغة الآتية:

مردودية الإستغلال = نتيجة الإستغلال / مستوى النشاط.

حيث أنّ مستوى النشاط يُعبّر عنه إما برقم الأعمال أو بمستوى الإنتاج.

ب- المردودية الاقتصادية¹³ (م م) (RE)

وتُعبّر عن مدى أداء الأصول الاقتصادية للمشروع، وتُعرف بأنها العلاقة بين النتيجة الاقتصادية ومجموع الأصول المستعملة للحصول عليها. كما تُعبّر عن كفاءة إستعمال الموارد المتاحة من طرف القائمين على المشروع أو المؤسسة خلال فترة معينة بغض النظر عن طريقة التمويل، وتُعطى بالعلاقة الآتية:

$$RE = Rec / Aec.$$

حيث RE هي المردودية الاقتصادية، Rec النتيجة الاقتصادية، Aec هي الأصول الاقتصادية للمشروع.

أو نكتب: المردودية الاقتصادية (RE) = النتيجة الاقتصادية / الأصول الاقتصادية.

أي أنّ المردودية تعتبر مؤشراً يُفسر نسبة النتيجة المحققة من جرّاء إستخدام وسائل ملائمة لذلك، وتعكس المردودية الاقتصادية قدرة المؤسسة (أو المشروع) على توليد الربح بإستخدام أصولها الاقتصادية¹⁴، أي أنه كلّما إرتفعت نتائج المشروع إيجاباً كلّما دلّ ذلك على كفاءتها في إستغلال أصولها.

ج- المردودية المالية (م م) (RF)

تُعبّر المردودية المالية على العائد الذي يُحقّقه الملاك من إستثمار أموالهم في مشروع معين، وهي من المعلومات المالية المهمة التي يحتاجها المستثمرون، حيث أنّه بناءً على هذا المؤشر يُقرر هؤلاء إمّا الإحتفاظ بإستثماراتهم فيه أو تحويل أموالهم إلى إستثمارات أخرى تحقق لهم عوائد أحسن، وتُحسب المردودية المالية بالعلاقة الآتية:

$$RF = RN / CP.$$

حيث أنّ RF هي المردودية المالية، RN هي النتيجة الصافية و CP هي الاموال الخاصة للمشروع.

أو نكتب: المردودية المالية (RF) = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة.

فالمردودية المالية تعكس العلاقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، وهي تقيس مدى قوته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة، أي تعني العائد الذي يتحصل عليه المساهمون لقاء وضعهم لأموالهم تحت تصرف المشروع (أو المؤسسة). وتُعتبر العلاقة أعلاه ذات إستعمال وتداول واسع في أوساط المحللين الماليين.

II-1-3- تأثير المديونية على مردودية المشروعات

إنّ المشروعات الاقتصادية التي تتحصل على قروض من مؤسسات مالية أخرى، تكون ملزمة تجاهها بخدمة هذا الدين، وذلك من خلال دفع مصاريف مالية حسب المدة والمعدل المتفق عليهما.

فدفع هذه المصاريف يُعتبر خروج للأموال من خزانة المؤسسة، وهذا ما يؤدي إلى زيادة مستوى التدفقات المالية الخارجة منها، وإنخفاض النتيجة النهائية للمشروع، وعليه يكون للمديونية أثر سلبي على مردودية المشروع من

جهة، وأثر سلبي على طاقتها التمويلية الذاتية (CAF) من جهة أخرى، فالمصاريف المالية المتولدة عن القروض المالية الماضية تؤدي إلى تدني التدفقات التمويلية الذاتية الحالية والمستقبلية للمشروعات¹⁵.

كما أن تحليل العلاقة التي تربط بين النتيجة الصافية وطاقات التمويل الذاتي يؤكد هذه العلاقة العكسية بين المتغيرين وذلك كما يلي:

نعلم أن:

النتيجة الصافية للدورة = نتيجة الاستغلال + النتيجة المالية + النتيجة الاستثنائية - الضرائب على الأرباح... (1).

وأن: النتيجة المالية = منتجات مالية - مصاريف مالية... (2).

ونلاحظ من العلاقة الثانية (2) أنه كلما ارتفعت المصاريف المالية كلما إنخفضت النتيجة المالية التي بدورها تؤثر في النتيجة الصافية وتخفض منها، وبالتالي تكون مردودية المؤسسة متجهة نحو الإنخفاض، ذلك لأن مردودية المؤسسة تعتمد في حسابها على نتيجتها الصافية.

II-2-الرافعة المالية

إنّ النظرية التي تبحث في تحسين المردودية المالية لمشروع ما من خلال العمل على تغيير هيكله المالي باللجوء الى مصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الإستدانة تُعرف بإسم نظرية الرافعة المالية.

II-2-1-صيغة الرافعة المالية في المشروعات

تُعطي صيغة الرافعة المالية بالعلاقة الرياضية الآتية¹⁶:

$$Rf = [Re + D / CP (Re - i)] (1 - t)$$

حيث أن:

Rf: المردودية المالية

Re : المردودية الاقتصادية

D: الديون المالية

CP: الأموال الخاصة

I: معدل الفائدة على القروض

T: معدل الضريبة على الأرباح (IBS)

فبتعبير الرافعة المالية يشير إلى أثر المديونية على مردودية الأموال الخاصة للمشروع، أي أنّ مبدأ الرافعة المالية يتناول العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس مال المشروع، وإمكانية الرفع من هذه المردودية باللجوء إلى

الإقتراض من المؤسسات المالية، مع الأخذ في عين الاعتبار لكل من مستوى المردودية الاقتصادية المحقق في المشروع ومعدل الفائدة المفروض على الديون.

ومن خلال العلاقة أعلاه للرافعة المالية، والتي تبين الارتباط الوثيق الموجود بين عناصر المردودية المالية والمردودية الاقتصادية ومستوى الإستدانة، يمكن أن نستنتج ثلاث حالات لأثر الرافعة المالية هي¹⁷: حالة الأثر الإيجابي وحالة الأثر السلبي وحالة الاثر المحايد.

- حالة الأثر الإيجابي: وهي الحالة الأولى، ويتحقق هذا الأثر عندما تكون المردودية الاقتصادية (Re) أكبر من معدل الفائدة على الديون (i) ، وعندها تزداد المردودية المالية (Rf) كلما زاد مبلغ الديون، ومنه زيادة نسبة (D/CP).

- حالة الأثر السلبي: وهي الحالة الثانية، ويتحقق هذا الأثر عندما تكون المردودية الاقتصادية (Re) أقل من معدل الفائدة على الديون (i)، فتتخفص المردودية المالية (Rf) كلما زاد مبلغ الديون، أي كلما زادت نسبة الإستدانة (D/CP).

- حالة الأثر المحايد: وهي الحالة الثالثة، وتتحقق هذه الحالة عندما تكون المردودية الاقتصادية (Re) للمشروع مساوية لمعدل الفائدة على الديون (i) (أي: $Re=i$)، فإن المردودية المالية (Rf) تكون مستقلة عن المبلغ المستدان، ومستقلة بالتالي عن نسبة الإستدانة (D/CP)، وفي هذه الحالة تكون المردودية المالية (Rf) مساوية للمردودية الاقتصادية بعد الضريبة (1-t) Re مهما كانت نسبة الإستدانة (D/CP). ونلخص الحالات السابقة في الجدول الموالي:

الحالة (1): $i < Re$	الحالة (2): $i > Re$	الحالة (3): $i = Re$	
أثر إيجابي على المردودية المالية	أثر سلبي على المردودية المالية	أثر محايد على المردودية المالية	أثر الرافعة المالية
يُفضل زيادة الإعتماد على القروض	يُفضل عدم الإعتماد على القروض	المشروع حر في الإعتماد على القروض	مصلحة المشروع من القروض

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على ما سبق.

III- تحليل نظرية الرافعة المالية في حالة المشروعات الاقتصادية الإسلامية

تتميز المشروعات الاقتصادية الإسلامية بنسبة فائدة معدومة على الديون (أي $i=0$)، فهي لا تتحمل عبأ خدمة الدين وبالتالي لا يكون للمديونية أثر على مردودية المشروعات الاقتصادية الإسلامية وإنما تلتزم بدفع أصل القرض فقط، ومهما كانت مردوديتها الاقتصادية منخفضة في حالة المشروعات الناجحة فهي أكبر من الفائدة على القروض (أي تكون فيها $RE > i$). وعليه، فأنته عند إسقاط أثر الرافعة المالية على المشروعات الاقتصادية

الإسلامية التي مُولت عن طريق القروض كمصادر خارجية، فإننا نجد لها أثراً واحداً موجبا في كل الحالات وذلك عكس ما وجدناه مع المشروعات الاقتصادية التقليدية الممولة عن طريق ديون بفائدة، التي يمكن أن يكون أثر الرافعة المالية فيها سلبياً أو محايداً. وعليه نقول بأن اللجوء إلى الاستدانة في حالة المشروعات الاقتصادية الإسلامية له أثر إيجابي فقط على المردودية المالية للمشروع، وهذا ما يؤكد ملائمة المشروعات الاقتصادية الإسلامية في زيادة ثروة مالكيها من خلال رفع عائدهم على أموالهم الخاصة في المشروع من خلال رفع مردوديته المالية. أما في حالة المشروعات الاقتصادية الإسلامية التي لم تلجأ إلى الاستدانة فإنها تكون في إستقلالية مالية تامة، وبالتالي تكون غير خاضعة لقرارات أطراف خارجية أخرى، وهذا ما يجعلها تتخذ قراراتها الإستراتيجية المالية منها والإستثمارية في راحة تامة ودون ضغوط خارجية.

وبتحليل صيغة الرافعة المالية التي عرضنا عبارتها سابقا المتمثلة في:

$$R_f = [R_e + D/CP(R_e - i)] (1 - t) .$$

فإنه في حالة المشروع الذي يكون ذو مردوديته إقتصادية تختلف عن الصفر، نجد أن: $I=0$ و $R_e > i$ ، أي $R_e > 0$ ، ومنه مهما كان مبلغ الديون في هيكل مال المشروع الإقتصادي الإسلامي فإن المردودية المالية تكون موجبة (أي $R_f > 0$). ويمكن أن نلخص هذه النتائج في الجدول الموالي

البيان	$R_e > i$ ، $I=0$
أثر الرافعة المالية	أثر موجب على المردودية المالية للمشروع
مصلحة المشروع من القروض	الإعتماد على القروض بدون فائدة

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على ما سبق.

و في حالة عدم اللجوء إلى الاستدانة نجد النتائج التالية.

البيان	$R_e > i$ ، $I=0$:
مبلغ الديون	معدوم، ليس على المشروع التزام تجاه المؤسسات المالية الأخرى.
الوضعية المالية للمشروع الإقتصادي الإسلامي	إستقلالية مالية تامة للمشروع الإقتصادي الإسلامي.

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على ما سبق.

إنّ كلتا الوضعيتين الماليّتين السابقتين للمشروعات الاقتصادية الإسلامية تجعلها مُفضلة من طرف المساهمين والمقرضين كمتعاملين إقتصاديين على حد سواء، إذ يبحث الطرف الأول على تعظيم مردوديته، ويبحث الطرف الثاني على دوران وضمان أمواله المقرضة، وتُرشحها للعب دور أساسي في تنمية المجتمع في جميع جوانبه المختلفة. وهذا ما يؤكد صواب رأي الطرف الذي يوصي بإلغاء الفوائد على الديون تجاه المؤسسات الاقتصادية حتى تكون أكثر نجاعة وفعالية بالنسبة للمجتمع.

خاتمة

تُمثل المشروعات الاقتصادية الإسلامية وسيلة مهمة لتحقيق تنمية المجتمع في المجالات الاقتصادية والاجتماعية من خلال فرص النجاح التي تمكنها من الإستغلال الرشيد لإمكانات المجتمع المتاحة، وهذه المشروعات مجموعة من المميزات تجعلها تنفرد عن باقي المشروعات التقليدية، فهي لا تتعامل بالفائدة على الديون ولا تسعى لاحتكار المنتجات الموجهة للإستهلاك ولا المواد الأولية الضرورية لأنشطة وعمليات مشروعات إنتاجية أخرى، بل تساهم في تعجيل دوراتها وتداولها مما يجعل سوقها أكثر كفاءة وفعالية، إضافة على أنها تتحلى بالصدق والأمانة في المعاملات مع كل الأطراف ما يجعلها تحرص على تسوية إلتزاماتها تجاه الأطراف الأخرى في مواقيتها المحددة.

إن هذه المميزات وعوامل أخرى تجعل المستثمرين يفضلون المشروعات الاقتصادية الإسلامية وذلك لأنها تحقق لهم عوائد مالية عن أموالهم المستثمرة أكبر مما يمكن أن يحققها المشروعات الاقتصادية التقليدية القائمة على الديون الربوية، إذ تتجلى هذه المعلومة من خلال مؤشر المردودية المالية الذي يعبر عن قدرة المشروع الاقتصادي الإسلامي على مكافئة المساهمين فيه وبالتالي زيادة وتعظيم ثروتهم.

و فيما يتعلق بصلاحية نظرية الرافعة المالية بالنسبة للمشروعات الاقتصادية الإسلامية، ومن خلال تحليل العلاقة بين مختلف عناصرها، فقد أكدت هذه النظرية بأن المشروعات الإسلامية هي أنسب وأفضل من مثيلاتها التقليدية في رفع مردودية الملاك من خلال اللجوء الى الإستدانة بدون فوائد من المؤسسات المالية، فشرط صلاحيتها مقترن بوجوب أن تكون المردودية الاقتصادية للمشروع أكبر من الفائدة على الديون، وهو ما يُعتبر محقق من طرف المشروعات الاقتصادية الإسلامية التي لا تقتصر بالفائدة.

و عليه يمكننا القول أنّ هذه النظرية وعلى رغم تحضيرها في بيئة غير مسلمة، إلا أنها أضافت برهاناً وحجة علمية على جدارة وقدرة وملاءمة المشروعات الاقتصادية الإسلامية في تحقيق مردودية مالية مناسبة للمساهمين فيها، وأنها الأنسب إلى المجتمعات لإستغلال إمكانياتهم المالية والمادية لتحقيق أهدافهم الاقتصادية.

-نتائج وتوصيات

1-نتائج: تتمثل أهم نتائج دراستنا الحالية في النقاط الآتية.

-تتميز المشروعات الاقتصادية الإسلامية بمجموعة من الخصائص تُناسب المجتمع في تحقيق أهدافه التنموية على غرار تحريم الإستدانة بالفائدة وتحريم الإحتكار.

-إن المشروعات الاقتصادية الإسلامية أنسب لملاكها (للمساهمين فيها) لتحقيق مردودية مالية مناسبة على أموالهم الخاصة ومن ثمّ زيادة ثروتهم.

-مهما كان مبلغ الدين في المشروعات الاقتصادية الإسلامية، فإنّ مردوديتها الاقتصادية تكون أكبر من الفائدة على الديون (التي تُعتبر معدومة)، وبالتالي يكون شرط صلاحية نظرية الرافعة المالية محقق.

-يمكن اعتبار نظرية الرافعة المالية بمثابة برهان علمي آخر إضافي على أفضلية المشروعات الاقتصادية الإسلامية في تحقيق تنمية اقتصادية مقارنة مع المشروعات التقليدية القائمة على القروض بفائدة.

2-توصيات: تلخص أهم التوصيات في النقاط التالية.

- ضرورة توسيع العمل بصيغ الاستثمار الإسلامية بكل أشكالها، فهي كفيلة بتعبئة طاقات المجتمع وإستغلال كل إمكانياته حسب متطلبات التنمية الاقتصادية المنشودة.
 - إتخاذ الإجراءات اللازمة لتسهيل عمليات تمويل المشروعات الاقتصادية الإسلامية عن طريق المؤسسات المالية.
 - تسهيل إجراءات تأسيس المشروعات الاقتصادية الإسلامية حسب خصوصيات المناطق أو الفئات المبادرة بها.
- ### -الهوامش والاحالات

- ¹ رفيق يونس المصري، بحث في الاقتصاد الاسلامي، دمشق، دار المكتبي للطباعة و النشر و التوزيع، 2001، ص21.
- ² عبدالرحمان يسري، الاقتصاد الاسلامي بين منهجية البحث و امكانية التطبيق، جدة، المعهد الاسلامي للبحوث و التدريب، البنك الاسلامي للتنمية، 1999، ص18.
- ³ نحو دراسة جدوى اسلامية للمشروع، نشر بتاريخ 23-03-2015، متاح على الموقع: fiqh,islammessage.com
- ⁴ حربي محمد عريقات و سعيد جمعة عقل، إدارة المصارف الاسلامية: مدخل حديث، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص165.
- ⁵ فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004، ص133.
- ⁶ جميل أحمد، الدور التنموي للبنوك الاسلامية، دراسة نظرية تطبيقية(1980-2000)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص105.
- ⁷ هاني الطويل، مقومات نجاح المصارف الاسلامية في مواجهة تحديات الازمة المالية، دراسة مقدمة لنيل شهادة المعهد التقني التجاري المصري، المعهد التقني التجاري السوري، سوريا، 2014، ص11.
- ⁸ سليمان ناصر، تطوير صيغ التمويل قصيرة الأجل للبنوك الاسلامية، جمعية التراث للنشر، غرداية، الجزائر، 2002، ص81.
- ⁹ زياد ابراهيم مقداد، الضوابط الشرعية لإستثمار الأموال، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الأول حول الإستثمار و التمويل في فلسطين، كلية التجارة في الجامعة الاسلامية بغزة، 8-9 ماي 2005، ص ص 8-15 بتصرف.
- ¹⁰ Pierre conso et Hemici farouk, gestion financière de l'entreprise, 8^{ème} édition, Dunod, Paris, 1996., p 57.
- ¹¹ P. Paucher, , mesure de la performance financière de l'entreprise, OPU, Alger, 1993, p 27.
- ¹² يوسف مامش وناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة و هيكلها التنظيمي، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص 16.
- ¹³ مرجع سابق ، ص ص 20-28.
- ¹⁴ شعيب شنوف، محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص 206.
- ¹⁵ خميسي شيحة، التسيير المالي للمؤسسة، دار هومة، الجزائر، 2010، ص 96.
- ¹⁶ يوسف مامش وناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص28
- ¹⁷ مرجع سابق، ص28.