



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم

في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بعنوان :

**نحو تطوير دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية من منظور الاقتصاد الإسلامي  
مع دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية  
خلال الفترة 2016-2017**

من إعداد المترشحة : ليلي مقدم

نوقشت وأجيزت علنا أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذ الدكتور محمد الجموعي قريشي .....(جامعة ورقلة)..... رئيسا

الأستاذ الدكتور سليمان ناصر ..... (جامعة ورقلة)..... مشرفا ومقررا

الأستاذ الدكتور نوال بن عمارة .....(جامعة ورقلة)..... مناقشا

الأستاذ الدكتور محمد فرحي ..... (جامعة الاغواط).....مناقشا

الأستاذ الدكتور عبد اللطيف مصيطفي ..... (جامعة غرداية)..... مناقشا

الدكتور عقبة عبد اللاوي ..... (جامعة الوادي)..... مناقشا

السنة الجامعية: 2017/2018



# إهداء

الحمد لله والشكر لله ذي الجلال والإكرام الذي جعلنا من أمة محمد صلى الله عليه وسلم، وما كنت-

حين خلقت أمشاجاً- ادري من أمري شيئاً

والصلاة والسلام على النبي المصطفى محمد بن عبد الله خير الورى وعلى آله وصحبه طيبين الثرى

اهدي ثمرة عملي هذا إلى:

من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين "سيدنا محمد صلى الله عليه

وسلم "

والوالدَيَّ الكَرِيمَيْنِ اللّٰذَيْنِ أَخَذَا بِيَدَيَّ فَسَلَكَا بِي بَيْنَ مَرَاغِي الْحَيَاةِ مَا بَصَّرَا بِدُرُوبِهَا. فشكراً لهما والرجاء

من الله تعالى أن يجمعني بهما غداً في عرصات يوم القيامة..حيثُ اللقاءُ الأبدي الخالد في مستقر

الرحمة والرضوان.

زوجي..هذا الركن الحاني الذي حين اتعب كان-ولا يزال-يسبقني بدوح الراحة..وحين اكتئب كان-ولا يزال-

يهسح قلبي بأمل التفاؤل..وحين أحتوا الخطى في مدرج الطموح يكفيني مؤونة الترتيب والاطمئنان..

لأطفالي فلذات كبدي ولبنات روعي، اللهم بارك لي فيهم ووفقهم لطاعاتك، اللهم إني استودعتك

أولادي فأحفظهم بما تحفظ به عبادك الصالحين...

لكل المعلمين والأساتذة الذين أروني لبناتٍ مرصوصةٍ، كلُّ منهم ساهمَ في بنائها وأبصروني مرشدَ

الحكمة ونوروني بأنوار المعرفة..

لجنود الخفاء على امتداد أمتنا الإسلامية العظيمة...أولئك الذين يعملون، ويضحون في صمت

السندان..ويقدمون للأمة الغالي والرخيص بعيداً عن الأضواء..فعاشوا أبطالاً وماتوا شهداء، ولم يسمع

بهم أحدٌ..فأرادوا أن ينقلبوا إلى الله في أخراهم، لأنهم لم يعملوا إلا له سبحانه وتعالى

# شكر

الحمد لله تعالى حمدا طيبا مباركا فيه، والشكر له على ما يسره وفتح به مغاليق الأمور، أتقدم بالشكر الجزيل والامتنان لكل من وضع بصمته على هذه الأطروحة وأفاد ولو بكلمة أو رأي، واخص بالذكر الأستاذ المشرف على الرسالة الدكتور سليمان ناصر، الذي رعى هذا الجهد وباشر على هذه الأطروحة طوال كتابتها بأريحية وصدر رحب واحترام لأفكار الباحثة، فضلا عن توجيهاته العلمية الموفقة، مما كان له بالغ الأثر المعنوي على لانجاز هذه الرسالة، فجزاه الله خيرا الجزاء وأجزل له المثوبة ورفع درجاته في الدارين.

كما أتقدم بالشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة على ترحيهم لمناقشة هذه الأطروحة وحرصهم على إتمامها بما يبذونه من ملاحظات وأراء.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى السادة الدكاترة حفظهم الله ورعاهم بعين رحمته : عبد الكريم قندوز، عبد الله عطيه، هيام الزيادين السعودي وزوجها، باسل الشاعر، زعطوط حسين، رائد أبو مؤنس، حسين سمحان، نايف أبو دهيم على المساهمة في هذه الرسالة من تقديم مساعدات وتصويب لأفكار حول الموضوع.

كما أقدم عظيم الشكر والامتنان للسيدات والسادة : براءة القنعير، خالد الشفيح، حسن عبد المجيد، جمال آيت حدادن، محمد الأسود، ملازم أول عطوات نور الدين، أمين المكتبة محمد بن عطا الله.

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية من منظور اقتصادي إسلامي ولتحقيق هذه الرؤية ، فإن هذه الدراسة تقدم تمهيد موجزا عن أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار بالإضافة إلى الأساليب المتبعة في تقييم الاستثمارات في الاقتصاد الوضعي، كما اهتمت الدراسة بتأصيل نظري لمفهوم الاستثمار وأهم الضوابط والمحددات الشرعية لتقييم واختيار الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من المساهمات الفكرية لباحثين في مجال تقييم المشاريع حول كيفية التقييم والمفاضلة من منظور إسلامي بحت.

هذا كما تمت الإشارة إلى محاولات لاقتراح معدل خصم إسلامي بديلا عن سعر الفائدة التقليدي كمحاولة لتطوير الأساليب التقليدية للتماشي مع المنهج الإسلامي في عملية التقييم، وبغية تشخيص واقع البنوك الإسلامية في العالم الإسلامي حول كيفية التقييم والمفاضلة تم الاستعانة بمجموعة من الأدوات للكشف عن أهم الأساليب والسياسات التي تسعى لتحقيق أهداف الاستثمار من أجل ترسيخ الضوابط الشرعية في البنوك الإسلامية، كما لم تكتفي الدراسة بتشخيص الوضعية حتى اقترحت مجموعة من المعايير الإسلامية عبارة عن ضوابط وأهداف يتم من خلالها التقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، كما تم في الأخير اقتراح معدل خصم مبني على أسس إسلامية يساعد متخذي القرار في البنوك الإسلامية على خصم التدفقات النقدية، واتخاذ قرار حول الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية.

**الكلمات المفتاحية:** تقييم المشاريع، البنوك الإسلامية، معدل خصم إسلامي، اتخاذ قرار الاستثمار

## Abstract

This research aims to develop the evaluation of investment projects from an Islamic economic perspective. In order to achieve this vision, this study provides a brief préample to the most important concepts related to investment in addition to the methods used to evaluate investments in the positive economy. The study also focused on theoretical concepts of investment, To evaluate and select investment in the Islamic economy, as well as to provide a range of intellectual contributions to researchers in the field of evaluating projects on how to evaluate and différentiation in a purely Islamic perspective.

In addition, attempts were made to propose an Islamic discount rate instead of the traditional interest rate as an attempt to develop traditional approaches to the Islamic approach in the evaluation process. In order to diagnose the reality of Islamic banks in the Islamic world on how to evaluate and compare, It seeks to achieve the objectives of investment in order to consolidate the Islamic Shariah controls in Islamic banks. Moreover, the study did not suffice to diagnose the situation until a set of Islamic standards proposed a set of rules and objectives through which evaluation and differentiation between projects In addition, a discount rate based on Islamic principles was proposed to help decision makers in Islamic banks to discount cash flows and to decide on the financial feasibility of investment projects.

**Keywords:** Project Evaluation, Islamic Banks, Islamic Discount Rate, Investment Decision Making

## قائمة المحتويات

	الإهداء
	الشكر
	الملخص
IV	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال البيانية.
XII	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي</b>	
2	تقديم
3	المبحث الأول: ماهية الاستثمار
3	المطلب الأول: تعاريف ومفاهيم مختلفة للاستثمار
8	المطلب الثاني: أنواع الاستثمار
14	المطلب الثالث: محددات القرار الاستثماري
20	المبحث الثاني: معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في تقييم المشروعات
20	المطلب الأول: المعايير المرتكزة على المردودية

24	المطلب الثاني : المعايير المرتكزة على التحيين
29	المطلب الثالث: المعايير المرتكزة على الخطر
41	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: المفاهيم والأحكام التكاليفية للاستثمار في الإسلام
45	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
50	المطلب الثاني: حكم الاستثمار في الإسلام
67	المبحث الثاني: أهداف ومقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
67	المطلب الأول: أهداف الاستثمار بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي
69	المطلب الثاني : مقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
84	المبحث الثالث: ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
84	المطلب الأول: الضوابط العقائدية
88	المطلب الثاني: الضوابط الاجتماعية
93	المطلب الثالث: ضوابط متعلقة بالمستثمر
97	المطلب الرابع: ضوابط التنمية الاقتصادية
101	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي	

104	تمهيد
105	المبحث الأول: المساهمات الفكرية في مجال تقييم الاستثمارات من المنظور الإسلامي
105	المطلب الأول: مقترح محمد أنس الزرقا
109	المطلب الثاني: مقترح سيد الهواري
112	المطلب الثالث: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبجي
117	المطلب الرابع: مقترح "سامي عبد الرحمن قابل" تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي
119	المطلب الخامس: مقترح "عز الدين فكرى تهامي" معايير الاستثمار الإسلامي بين النظرية والتطبيق نموذج مقترح باستخدام أسلوب FAHP
125	المبحث الثاني: معدلات الخصم المقترحة من قبل الباحثين الإسلاميين
125	المطلب الأول: مقترح حسين شحاتة
126	المطلب الثاني: مقترح معبد الجارحي
128	المطلب الثالث: مقترح سيد الهواري
130	المطلب الرابع: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبجي
132	المطلب الخامس: مقترح رفيق المصري
133	المطلب السادس: مقترح مأمون صلاح المصري
135	المطلب السابع: مقترح حمدي عبد العظيم
136	المطلب الثامن: مقترح حسين سمحان
138	المطلب التاسع: مقترح بن إبراهيم الغالي



140	المطلب العاشر: مقترحات أخرى لحساب معدل خصم إسلامي
142	المبحث الثالث: الحسم الزمني ومرتكزات معدل الخصم الإسلامي
142	المطلب الأول: مناقشة فكرة الحسم الزمني
148	المطلب الثاني: مرتكزات نموذج معدل الخصم الإسلامي
156	خلاصة الفصل:
الفصل الرابع: تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)	
158	تمهيد
159	المبحث الأول: منهجية الدراسة الميدانية
159	المطلب الأول: مجتمع وعينه الدراسة
161	المطلب الثاني: أدوات الدراسة الميدانية
163	المطلب الثالث: صدق الأداة والأساليب الإحصائية المعتمدة
166	المبحث الثاني: اختبار الفرضيات من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية
166	المطلب الأول: ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في البنوك الإسلامية
178	المطلب الثاني: الاعتماد على البدائل الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة في البنوك الإسلامية
182	المطلب الثالث: تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية
185	المطلب الرابع: مناقشة نتائج الفرضيات حسب تحليل المتوسطات والانحرافات

	المعيارية
186	المبحث الثالث: اختبار الفرضيات من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية
186	المطلب الأول: علاقات الارتباط والاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية
192	المطلب الثاني: علاقات الارتباط والاستقلالية بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في البنوك الإسلامية
194	المطلب الثالث: علاقات الارتباط والاستقلالية بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية
197	المطلب الرابع: مناقشه نتائج الفرضيات حسب تحليل علاقات الارتباط والاستقلالية
199	المبحث الرابع : معادله خط الانحدار المتعدد بالطريقة القياسية
199	المطلب الأول: الفرضيات الأساسية لتطبيق الانحدار المتعدد
204	المطلب الثاني: دراسة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
206	المطلب الثالث : تحليل التباين للانحدار
206	المطلب الرابع: دراسة معاملات خط الانحدار
208	خلاصه الفصل
الفصل الخامس: نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي	
210	تمهيد
211	المبحث الأول: نحو تحديد مفاهيم ومحددات جديدة للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

211	المطلب الأول: نحو تحديد مفهوم جديد للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
213	المطلب الثاني: نحو تحديد جديد لأنواع الإنفاق في الاقتصاد الإسلامي
217	المطلب الثالث: نحو تحديد جديد لضوابط الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي
228	المبحث الثاني: نحو تطبيق لمقاصد الشريعة الإسلامية في الإنفاق الاستثماري
228	المطلب الأول: مقصد حفظ الدين كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري:
231	المطلب الثاني: مقصد حفظ النفس كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
233	المطلب الثالث: مقصد حفظ العقل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
235	المطلب الرابع: مقصد حفظ النسل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
237	المطلب الخامس: حفظ المال كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
240	المطلب السادس: تحديد أوزان للضوابط والمقاصد
240	المبحث الثالث: نحو اقتراح معدل خصم إسلامي على ضوء التجربة السودانية في العمل المصرفي الإسلامي
241	المطلب الأول: دراسة جدوى مشروع مقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني
254	المطلب الثاني: تحديد متغيرات النموذج المقترح
255	المطلب الثالث: الصيغة الرياضية لنموذج معدل الخصم الإسلامي المقترح
257	المطلب الرابع: تطبيق عملي لمعدل الخصم الإسلامي على المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني
260	المطلب الخامس: تكييف البيانات المالية للمشروع وفق نموذج الخصم المقترح

262	خلاصة الفصل
264	الخاتمة
271	قائمة المراجع
285	فهرس العام
296	قائمة الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
121	معايير الاستثمار الإسلامي	01
160	معدلات توزيع واسترداد الاستبيانات في كل دولة	02
164	قيم معامل الثبات والصدق لفقرات الاستبيان	03
165	مجال المتوسط الحسابي لكل مستوى	04
166	مقياس الإجابة لسلم ليكارت الخماسي	05
167	ترسيخ تحقيق أهداف المحافظة على المال وتنميته في البنوك الإسلامية	06
174	ترسيخ تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في البنوك الإسلامية	07
176	ترسيخ أهداف التنمية الاجتماعية في البنوك الإسلامية	08
179	مدى اعتماد البنوك الإسلامية على البدائل الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة	09
183	تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية	10
187	تحليل قيم الارتباط	11
188	قيم معامل الارتباط بيرسون بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية	12
189	اختبار الاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية	13
190	تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	14
191	تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	15

191	تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	16
192	معامل الارتباط بيرسون بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة	17
193	قيم اختبار كاي <sup>2</sup>	18
193	تحليل التباين الأحادي لعلاقة استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة	19
194	علاقة الارتباط بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية	20
196	رموز اختصار الفقرات لمحور تحديد معدل خصم إسلامي	21
199	تحديد مجال الموافقة للمتغيرات المستقلة	22
200	اختبار درين- وتسون	23
200	العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة	24
202	التوزيع الطبيعي لقيم البواقي	25
204	اختبار التباين المسموح ومعامل التضخيم للتباين بين المتغيرات المستقلة	26
205	قيم معامل الارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع	27
206	تحليل التباين للانحدار انوفا	28
207	قيم معاملات خط الانحدار المتعدد	29
243	مكونات رأس مال المشاركة المتناقصة للمشروع	30
244	حجم رأس مال المشروع	31
245	المباني والمنشآت	32
246	معدات وآلات المشروع	33
248	الخطة الإنتاجية للتسمين (رأس / السنة)	34

248	معطيات الإنتاج	35
251	التدفقات النقدية لمشروع تسمين العجول واد بلال الوحدة بالجنيه	36
252	القيمة الحالية الصافية	37
253	طريقة حساب فترة الاسترداد	38
259	طريقة حساب القيمة المعرضة للخطر بالطريقة التاريخية والقياسية	39
261	المعايير المالية المستخدمة للتقييم وفق معدل الخصم الإسلامي	40





## قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	تحقيق هدف التشغيل الكامل لرأس المال	168
02	تحقيق هدف ثبات الاموال والعدل فيها وإبعاد الضرر عنها	170
03	تحقيق هدف تحريم إضاعة المال وتبذيره والإسراف فيه والتقتير في الإنفاق	171
04	تحقيق هدف تحريض الشريعة على رواج الأموال وتداولها	172
05	تحقيق هدف منع اكل الأموال بالباطل والعدل فيها	173
06	إجابات المبحوثين حول اختيار الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم الأرباح	175
07	اختيار الاستثمارات التي تتجنب التكاليف الاجتماعية	177
08	المساهمة في تحقيق تقليل الفوارق الاجتماعية وتحقيق التكافل الاجتماعي	178
09	مدى اعتماد البنوك الإسلامية على المعايير المرتكزة على المردودية	180
10	اعتماد البنوك الإسلامية على المعايير المرتكزة على التحيين	180
11	اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الليبور في خصم التدفقات النقدية	181
12	اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الفائدة السائد في السوق في خصم التدفقات النقدية	181
13	اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الفائدة على سبيل الإستئناس فقط	182
14	العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة	201
15	اختبار التجانس لقيم البواقي	202

203	التوزيع الطبيعي لقيم البواقي	16
249	يوضح مصادر رأس مال المشروع	17

### قائمة الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
01	استمارة الاستبيان	297
02	أسماء الأساتذة المحكمين لأداه الدراسة (الاستبيان)	300
03	جدول مسافة كوك	301
04	معامل بيتا لعوائد أسهم القطاع الزراعي	301

# مقدمة

[الحمد لله القوى القادر، الولي الناصر، اللطيف القاهر،  
المنتقم الغافر، الباطن الظاهر، الأول الآخر، الذي جعل العقل  
أرجح الكنوز والذخائر والعلم اريح المكاسب والمتاجر، واشرف  
المعالي والمفاخر، وأكرم المحامد والمآثر، واحمد الموارد  
والمصادر، فتشرفت بإثباته الأقلام والمحابر، وتزينت بسماعه  
المحاريب والمنابر، وتحلت برقومه الأوراق والدفاتر وتقدم  
بشرفه الأصاغر على الأكابر، واستضاءت بهائه الأسرار والضمائر  
وتنورت بأنواره القلوب والبصائر]

(الغزالي، المستصفى: ص:01)

تمهيد:

تعد الدراسات الاقتصادية الإسلامية والأسس والمبادئ التي يبنى عليها النظام الاقتصادي الإسلامي من أبرز المواضيع البحثية التي تم تناولها في العشرينيات الأخيرة من القرن الماضي وإلى يومنا هذا، ولقد تنامت الأهمية العلمية والعملية للاقتصاد الإسلامي بسبب معاناة النظم الاقتصادية الوضعية المعاصرة من العديد من المشكلات العملية، ولم تفلح في تحقيق الإشباع الروحي والمعنوي وكذلك المادي للشعوب، فقد انهار النظام الاقتصادي الاشتراكي والشيوعي، كما يعاني النظام الاقتصادي الرأسمالي من أزمات متوالية، ومن أبرز هذه الأزمات والتي مست بأغلب اقتصاديات العالم أزمة الرهن العقاري سنة 2008، والتي كان سببها تعاظم الديون وعدم قدرة الدائنين على سدادها بسبب معدلات الفائدة على قروض الرهن العقاري، وقد تمخض عنها انهيار العديد من اقتصاديات دول العالم وإفلاس العديد من المؤسسات.

كما أدرك العالم أنه يجب إيجاد نظام عالمي جديد بديل عن النظام الرأسمالي، مما يعني ضرورة تقديم الاقتصاد الإسلامي كنظام عالمي بديل، وذلك من خلال تطبيق هذا النظام في بعض الدول الإسلامية والاهتمام بالدراسات والأبحاث في مجال الاقتصاد الإسلامي، كما تبنت العديد من المؤسسات المصرفية النظام الإسلامي في تسيير أنظمتها البنكية وذلك بالتحويل من النظام الاقتصادي الربوي إلى النظام الاقتصادي الإسلامي، كما افتتحت عدة معاهد في دول أوروبية تهتم بالدراسات الاقتصادية الإسلامية، ولقد قطعت الجامعات الأوروبية شوطاً كبيراً في مجال دراسة المصرفية الإسلامية حيث تعقد دورة في جامعة لافربو في بريطانيا بإشراف المؤسسة الإسلامية في بريطانيا ومعهد البحوث والدراسات التابع للبنك للتنمية الإسلامي، بالإضافة إلى الندوات والمؤتمرات العلمية حول الاقتصاد الإسلامي في العالم، وبالأخص في العالم العربي.

وفي خضم تعدد الأزمات، وفي أثناء غياب ذلك الدور الريادي الذي كان ذات يوم للإسلام وأهله، وأمام عجز سائر الحلول الآنية الجزئية المستوردة لمواجهة تلك الأزمات، تبرز أهمية الالتفات والعودة إلى المنهج الاقتصادي الإسلامي الشامل والمتكامل والقادر لمواجهة تلك الأزمات بأشكالها المختلفة.

وإذا كان المال عصب الحياة الاقتصادية، فإن حسن إدارة المال وتنميته تعتبر أحد مقاصد الشريعة الإسلامية يقول الله سبحانه وتعالى: { ولا توتوا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قيماً<sup>1</sup> }، يقول القره داغي: " لم أجد وصفاً دقيقاً يصف المال بدقة مثلما وصفه الله عز وجل في هذه الآية الكريمة، وكلمة القيام هي كلمة - كما يقولون - اسم المصدر أي يقوم به الحياة، يقوم به الروح، أي أن المال - بعد العقيدة الصحيحة - قيام للإنسان.. للمجتمع الإنساني والإسلامي وسبب حركته ونهوضه"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> سورة النساء الآية 05

<sup>2</sup> على قره داغي: فقه المال، الحلقة الأولى على قناة الجزيرة، بثت الحلقة بتاريخ 2017/06/01.

إن إدارة المال إدارة حسنة، وحفظه من الضياع، تقوم أساساً على الاستثمار، الذي يلعب دور هاماً في تحقيق الأمن والاستقرار والرخاء للفرد والجماعة على سائر المستويات، لذلك فإن الحاجة اليوم تدعو إلى ربط الاستثمار بعالم القيم والمبادئ العقدية والأخلاقية والاجتماعية والاقتصادية، وذلك لفشل الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية والاشتراكية التي دعت للفصل بين عالم الاستثمار والقيم.

من خلال ما سبق، وفي إطار السعي إلى التمكين لأسس ومبادئ النظام الاقتصادي الإسلامي وأهمها الاستثمار بكل أبعاده، ومع الغياب الواضح للمعايير والضوابط الإسلامية للعملية الاستثمارية عند التقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية، جاءت إشكالية هذا البحث كما يلي:

**ما هي معايير اختيار و تقييم المشاريع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، وكيف يمكن تطويرها؟**  
ومن أجل التوضيح والتفصيل في الإشكالية السابقة، تم تقسيمها إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو مفهوم الاستثمار في المنهج الإسلامي، وما هي أهدافه وضوابطه؟
2. هل تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الإسلام وترسيخ ضوابطه عند اختيار المشاريع الاستثمارية؟
3. ما هي نظرة الإسلام إلى المعايير المتبعة في الاقتصاد الوضعي؟ وما مدى إمكانية الاستفادة منها في الاقتصاد الإسلامي؟
4. إذا كانت البنوك الإسلامية تعتمد على المعايير التقليدية أحياناً، فما هي إمكانية إيجاد معدل خصم بديل مستقل تماماً عن سعر الفائدة ولا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية؟
5. هل تتوفر البنوك الإسلامية على طريقة واضحة ودقيقة في خصم التدفقات النقدية للاختيار بين البدائل الاستثمارية؟
6. هل توجد معايير إسلامية خالصة يمكن أن تطرح كبديل في هذا المجال؟

## فرضيات البحث:

للإجابة على الإشكاليات المطروحة قمنا بوضع مجموعة من الفرضيات من أجل اختبار مدى صحتها أو خطئها كما يلي:

1. مفاهيم وأهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي تختلف عنها في الاقتصاد الوضعي، وعلى هذا الأساس فإن معايير تقييم المشروعات في الأنظمة الوضعية غير صالحة في معظمها للتطبيق في الاقتصاد الإسلامي.
2. تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي.
3. البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم.

4. تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية .

5. توجد معايير إسلامية خالصة لتقييم واختيار الاستثمار يمكن استخدامها في البنوك الإسلامية.

### منهجية وأدوات الدراسة:

لتحقيق أهداف هذه الدراسة ومن أجل معالجة الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، تم استخدام المنهج الوصفي من أجل التعرف على الأسس النظرية للموضوع، وذلك لبيان أهمية الاستثمار في النظرية الاقتصادية الوضعية والإسلامية على حد سواء، كما تم استخدام أسلوب المقارنة في تناول مفاهيم ومحددات الاستثمار في كلا النظامين على أساس الاختلاف النظري بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي، وتم استخدام المنهج التطبيقي، في تحليل الإجابة على أسئلة الاستبيانات المتجمعة لاختبار باقي الفرضيات، وتم تصميم استبانته لهذا الغرض. أما الأساليب الإحصائية الأخرى المستخدمة، فتتم بالاستعانة بمقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت بالإضافة إلى المربعات الصغرى من أجل تحديد معادلة الانحدار المتعدد، كما تم استخدام طريقة القيمة المعرضة للمخاطر في تطبيق النموذج المقترح لقياس معدل الخصم الإسلامي.

و فيما يخص الأدوات المستعملة في الدراسة، فقد اعتمدنا على مراجع متنوعة في الجزء النظري معتمدين على الكتب والمقالات والمدخلات، بالإضافة لأطروحات الدكتوراه، وآخر التقارير الصادرة عن مختلف الهيئات الدولية والوطنية لاستشفاف آخر الإحصائيات، بالإضافة للمواقع المتخصصة في الإحصائيات على المستوى الدولي كالأسواق المالية والبنوك المركزية لبعض الدول الإسلامية، أما في الدراسة الميدانية فاعتمدنا على أداة الاستبيان فيما يخص جمع البيانات تشخيص سياسات البنوك الإسلامية في تقييم واختيار الاستثمار، والاستعانة بالبرنامج الإحصائي SPSS.v21 و Excel لإجراء مختلف التحليلات.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في محاولتها توضيح مفهوم الاستثمار من وجهة نظر المذهب الاقتصادي الإسلامي، وبيان أهم المعايير والضوابط التي توجه سلوك المستثمر الإسلامي، والتي تؤكد حقيقة أن الإسلام لا يفصل بين مفهوم الاستثمار وعالم القيم والمبادئ، وذلك حتى تتحقق مقاصد الشارع الحكيم من عملية الاستثمار ، وبالتالي تحقيق الرفاهية الشاملة للفرد والجماعة وتحقيق النمو والاستقرار الاجتماعي والاقتصادي وهو مالا يتوافر في المذاهب الاقتصادية الوضعية، والتي قامت على أساس الفصل بين عالم القيم والمبادئ وعالم الاستثمار ، كما تحاول هذه الدراسة اقتراح معايير جديدة للتقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في ظل المنهج الإسلامي بالإضافة إلى محاولة اقتراح معدل خصم مبني على معايير إسلامية يستخدم من أجل خصم التدفقات النقدية.

أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة للوصول إلى مجموعة من الأهداف أهمها ما يلي:

1- إيجاد مفاهيم جديدة للاستثمار بناء على ما ورد في القرآن الكريم والسنة النبوية.

2- اقتراح منهج إسلامي في دراسة الجدوى يستطيع المستثمر المسلم الاعتماد عليه في تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية.

3- البحث عن معايير إسلامية خالصة لدراسة الجدوى تساعد المستثمر المسلم على التقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية.

4- إلقاء الضوء على معايير تقييم المشروعات الاستثمارية والأهداف القائمة على الاختيار في البنوك الإسلامية وربطها بأهداف الاستثمار الإسلامي، مع دراسة تشخيصية لسياسات التقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية المتبعة في البنوك الإسلامية.

5- اقتراح معدل خصم مبنى على أسس إسلامية يساعد المستثمر في خصم التدفقات النقدية في حالة استخدامه للمعايير الوضعية الموجودة، يكون بديلاً عن سعر الفائدة.

### الدراسات السابقة للموضوع:

فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت الموضوع أو جزء منه في بيئة الدراسة أو خارجها نذكر أهمها ما يلي:

- دراسة بعلوج بولعيد: بعنوان: المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية-دراسة مقارنه-أطروحة دكتوراه دوله في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، غير منشورة، بدون تاريخ، وهدف البحث إلى استبدال نظام الفائدة الوضعي بنظام المشاركة الإسلامي وما يترتب عن ذلك من آثار في مجال دراسة جدوى المشاريع الخاصة واستخدام معدلات الخصم، وتخصيص الاستثمار مع محدودية الموارد المالية مقابل تعدد البدائل والاستخدامات الاستثمارية المتاحة، وخصصت هذه الأبحاث لدراسة معايير التقييم التقليدية في حالات التأكد والمخاطرة، مع المعايير المالية المحاسبية والإحصائية المرتبطة بها. أما أهم النتائج التي توصل إليها البحث أنه يمكن استخدام التدفقات المالية في المنظور الإسلامي لأنها تتماشى مع نظرية خصم التدفقات المالية، إلا أن هناك اختلاف في مكونات هذه القائمة، حيث يجب أن تكون خالية من التكاليف المالية الثابتة التي لها علاقة بالقروض والسندات، كما يجب أن تحوي التكاليف الحقيقية للمشروع.

- دراسة ميساء منير حسن ملحم بعنوان : دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية الخاصة من منظور إسلامي، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية جامعة اليرموك، اربد الأردن، غير منشورة، 2009 وهدفت الدراسة إلى وضع منهج لدراسة الجدوى في الاقتصاد الإسلامي يقوم على معايير إسلامية لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية الخاصة، واقترحت معدل خصم يتلاءم مع أحكام الشريعة الإسلامية، لكنه يبقى مقترح نظري لم يرقى لمستوى التطبيق ، و أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة أن مقترح سعر الخصم الإسلامي والذي يعتمد على فروقات أسعار السلع الحالية والآجلة في السلم والبيع الآجل هو مقترح نظري يصعب تطبيقه لندرة تطبيق هاتين الصيغتين في المصارف الإسلامية.

- دراسة حسين محمد حسين سمحان بعنوان : تكلفة الأموال وعلاقتها بالتسعير في المصارف الأردنية، أطروحة دكتوراه في المصارف الإسلامية كلية العلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2006.
- تناولت هذه الدراسة تكلفة الأموال وعلاقتها بالتسعير في المصارف الإسلامية الأردنية من خلال الاعتماد على نظرية التمويل في الاقتصاد الرأسمالي خاصة فيما يتعلق بالعائد المطلوب من قبل المستثمرين وعلاقته بتكلفة الأموال. وقد بينت الدراسة عدم قبول الإسلام لمكونات العائد المطلوب وأسلوب طلبه في الاقتصاد الرأسمالي بسبب اعتماده على الفائدة أو العائد الخالي من المخاطرة، وأن المستثمر يطلبه على سبيل الإلزام دون أن يكون له علاقة بنتائج استثمار ماله، كما بينت جواز طلب المستثمر المسلم - على سبيل التوقع وليس الإلزام - تعويضاً عن مخاطر الاستثمار وتذبذب قيمة العملة إضافة إلى جواز طلبه - على سبيل التوقع وليس الإلزام - عائداً يغطي الزكاة التي سيدفعها من أجل المحافظة على كمية ماله دون تجاوز أحكام الشريعة الإسلامية في استثمار المال. اعتماداً على ذلك تم تطوير نموذج لقياس تكلفة الأموال في المصارف الإسلامية بالاعتماد على معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر المسلم دون الاعتماد على معدلات الفائدة، وأهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن المصارف الإسلامية الأردنية لا تقوم بحساب تكلفة أموالها بدقة وبأسلوب رياضي محدد يتناسب مع طبيعة أعمالها، كما أنها تعتمد على أساليب أخرى مبنية على الفائدة المحرمة شرعاً في تسعير أهم منتجاتها مثل سعر الفائدة بين بنوك لندن (اللايبور) أو سعر الفائدة السائد في السوق.
- دراسة مأمون المصري بعنوان: تقييم جدوى المشاريع الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة اليرموك -الأردن-، 1991، حيث اقترح الباحث أن يكون معدل الحسم - عند اعتماد المستثمر على التمويل بالملكية - هو المتوسط التاريخي للنسب العامة لتوزيع الأرباح على حسابات الاستثمار المشترك لدى المصرف الإسلامي إضافة إلى علاوة مخاطرة تقاس من خلال قسمة مخصص مخاطر الاستثمار على مجموع التمويل والاستثمار، كما اقترح أن يكون معدل الحسم - عند الاعتماد على التمويل الخارجي بإحدى أدوات التمويل الإسلامي - هو متوسط العائد التاريخي المتحقق من الأدوات التمويلية، وتوصلت الدراسة إلى أن تحريم الفائدة واستبدالها بنظام المشاركة لا يعنى التوقف وعدم القدرة على عمل دراسات الجدوى في الاقتصاد الإسلامي وذلك بسبب توفر معدل الخصم البديل والذي يمكن اشتقاقه من داخل النظام الاقتصادي الإسلامي.
- دراسة غدار رفيق بعنوان : تقييم وتمويل الاستثمار الحقيقي في اقتصاد المشاركة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيح، غير منشورة، 2017، ويهدف هذا البحث إلى إظهار الاستثمار الحقيقي من خلال نموذج تقاسم الأرباح أو المشاركة، وتمويل وتقييم المشروعات ودراسة وتحليل هيكل ومصادر و أدوات التمويل في المنهج الإسلامي التي تتناسب مع الوحدة الاقتصادية، كما ركز على مؤشر بديل لتقييم الاستثمارات في الأسواق الحقيقية. وتوصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها أن معدل المشاركة وليس سعر الفائدة هو المؤشر المؤثر في



الاستثمار وتمويله، إذ ثبت نظريا وتجريبيا أن سعر الفائدة يؤثر سلبا على حجم الاستثمار، في حين أن معدل الربحية حافز جذب الادخار من الوحدات ذات الفائض واستثمارها بضحها للوحدات ذات العجز.

- دراسة بن إبراهيم الغالي بعنوان : تحليل الربحية التجارية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، منشورة، 2013، حيث هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية معامل الخصم في تحليل الربحية للمشروعات الاستثمارية المقترحة للتمويل بواسطة البنوك الإسلامية، بالإضافة إلى تبيين التجربة لمصرفية من الناحية النظرية مع محاولة اقتراح معدل خصم بديل وفق أسس ومعايير وضوابط إسلامية. وتوصل البحث إلى ضرورة اعتماد البنوك الإسلامية لمعدل خصم التدفقات النقدية في تقييم واختيار البدائل الاستثمارية مستقل تماما عن سعر الفائدة الربوي المحرم شرعا، وذلك لاستكمال استقلاليتها عن المنظومة الربوية المصرفية .

-دراسة محمد فيروز عبد الخير بعنوان The Concept Of The Time Value Of Money: A Shari'Ah Viewpoint International Journal of Islamic Banking & Finance، مقال منشور ، September, 2013 ، وتهدف هذه الدراسة إلى تأسيس الأسس المفاهيمية الإسلامية للقيمة الزمنية للنقود وتمييزها عن التمويل التقليدي وخاصة فيما يتعلق بمفهوم التفضيل الزمني الذي يشكل عنصر أساسيا للقيمة الزمنية للنقود في التمويل التقليدي، حيث تتم مراجعة الأدبيات المتعلقة بالفقه الإسلامي في مجال المعاملات المالية الإسلامية والاقتصاد الإسلامي باللغتين العربية والإنجليزية بشكل حاسم لبناء الإطار المفاهيمي للقيمة الزمنية للنقود من منظور إسلامي ، وتشير النتائج إلى أن الإسلام يعترف بشرعية القيمة الزمنية للنقود المنبثقة عن التأجيل (أجال) والتسارع في المعاملات المالية الإسلامية مثل البيع المؤجل والحسم الشائي ولكن عند تطبيقه يجب أن يكون مطابق للمبادئ التوجيهية المحددة التي تحددها الشريعة لتفادي الآثار الاقتصادية غير العادلة للمعاملات المالية مثل الفائدة.

-دراسة شودي مسعود علم: بعنوان The rate of capitalization in valuation models in an Islamic economy, international centre for research in Islamic economics, king abdulaziz university Jeddah, and institute of policy studies Islambad, 1983. ويهدف هذا البحث إلى إيجاد معدل رسملة لنماذج التقييم في الاقتصاد

الإسلامي مع تركيزه كذلك على مجال تقييم المشاريع ودورها في بناء نموذج كلي إسلامي. هذا إلى جانب مقترحات أخرى مقدمة من طرف عدة باحثين في مجال الطرح النظري لتقييم المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي بالإضافة إلى محاولات لإعطاء علاقات رياضية لكيفية حساب معدل الخصم أو معامل الربحية لكنها لمرتقي لمستوى التطبيق العملي وبقيت مجرد محاولات نظرية ، ورغم التشابه الكبير بين الدراسة الحالية

والدراسات السابقة ، إلا أن هذه الدراسة حاولت تقديم صورة عن سياسات تقييم واختيار الاستثمارات في البنوك الإسلامية وذلك من خلال دراسة تشخيصية لواقع البنوك الإسلامية في العالم الإسلامي كما قدمت الدراسة تطبيق عملي لمعدل الخصم المقترح هذا بالإضافة إلى محاولة اقتراح معايير جديدة للتقييم والاختيار في الاقتصاد الإسلامي.

## - هيكل البحث وأجزائه:

انطلاقاً من طبيعة الموضوع والأهداف المنوطة به، ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم موضوع البحث إلى خمسة فصول بعد المقدمة تتمثل في :

**الفصل الأول:** وهو بعنوان مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي ويتناول أهم التعاريف المطروحة في الساحة العلمية عن الاستثمار ، كما يركز على تناول أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية سواء كانت مرتكزة على المردودية أو التحيين وحتى الأدوات المرتكزة على الخطر كشجرة القرار

**الفصل الثاني:** وهو بعنوان مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، حيث يتناول المفاهيم والأحكام التكاليفية للاستثمار في الإسلام، كما يتطرق إلى أهداف ومقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، وفي الأخير يتم التطرق إلى أهم الضوابط الشرعية لاستثمار المال في الإسلام.

**الفصل الثالث:** وهو بعنوان معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي حيث يهتم بدراسة معايير تقييم واختيار الاستثمارات من وجهة نظر الخبراء والاقتصاديين المسلمين، فيتطرق إلى المساهمات الفكرية في مجال تقييم الاستثمارات من المنظور الإسلامي ، ثم يقدم فيه معدلات الخصم المقترحة من قبل الباحثين الإسلاميين، لي طرح في الأخير مناقشة فكرة التفضيل الزمني للنقود لتأصيل معدل خصم مقترح بناء على المقترحات السابقة.

**الفصل الرابع:** وهو دراسة ميدانية تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)، حيث يتناول تقديم منهجية دراسة العمل الميداني المطبق، كما تناول اختبار الفرضيات من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية بالإضافة إلى اختبار الفرضيات من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية ، وفي الأخير تناول دراسة لمعادله خط الانحدار المتعدد بالطريقة القياسية .

**الفصل الخامس:** وهو بعنوان نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي ولقد تناول مفاهيم متعلقة بتحديد مفاهيم جديدة للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، كما خصصنا لدراسة جدوى مشروع استثماري من خلال اقتراح معدل خصم إسلامي على ضوء التجربة السودانية.

## صعوبات البحث:

- مثل أي بحث علمي، فهذا البحث أيضاً لا يخلو من صعوبات يمكن ذكر أهمها فيما يلي:
- تحفظ البنوك الإسلامية حول تقديم بعض المعلومات التي لها علاقة بموضوع البحث، خاصة البعيدة المسافة عن الباحثة مما أدى إلى صعوبة الحصول على المعلومات لاستكمال البحث.
  - أداة البحث المتمثلة في الاستبيان وزعت بشكل آلي خاصة في البنوك التي تتواجد خارج التراب الوطني - صعوبة التنقل من بلد لآخر - مما لم يسمح للباحثة بتوضيح بعض فقرات الاستبيان للمستجوبين مما قد يؤدي إلى عدم الإجابة عن الفقرات بالشكل المطلوب.
  - عدم وجود نظام مالي إسلامي كامل في الجزائر مما أدى إلى استحالة تطبيق الدراسة على الجزائر، فتحتم البحث على سوق مالي إسلامي يسمح باختبار معطيات البحث.
  - قلة الدراسات في موضوع تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، بينما نجد في الجانب الأخر كم هائل لدراسات أساليب وصيغ الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي وأحيانا كثيرة يطلق على هذه الدراسات معايير التقييم وهي في الحقيقة معنية بتحليل صيغ وأساليب الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي.



# الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول الاستثمار و

تقييم المشروعات في الاقتصاد

الوضعي

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

تمهيد:

إن التطورات الاقتصادية التي تشهدها الساحة الدولية الراهنة تختم على أي دولة مواكبة هذه التغيرات من أجل تحقيق تنمية شاملة ومستدامة بدءًا بمحاولة إنعاش اقتصادها وإثارة حركية لتطوير المؤسسات الاقتصادية وتجنيد كل الموارد المتاحة.

من هذا المنطلق يعد الاستثمار واحداً من الأولويات الرئيسية التي توليها الدول والحكومات أهمية بالغة في برامجها قصد تحقيق التنمية المنشودة، ومن ثم تحقيق الرفاهية والرفع من مستوى معيشة الأفراد. يعتبر الاستثمار من أهم مقومات النمو الاقتصادي والاجتماعي لدولة ما و هو المحرك الأساسي و الرئيسي للدورة الاقتصادية، لذا يعتبر من أهم و أصعب القرارات التي يمكن اتخاذها و هذا ليس فقط اعتباراً للمبلغ المستثمر بل باعتبار أنه المحدد الرئيسي لقدرة المؤسسة على خلق الثروة، بالتالي فهو قرار صعب، حاسم و مركب. لا يعد مفهوم الاستثمار جديد بل هو مفهوم تطرقت له عدة مدارس و نظريات أهمها النظرية الكينزية و التي اعتبر من خلالها كينز الاستثمار العامل المحرك للدورة الاقتصادية. كما تطرق لهذا المفهوم عدة باحثين كل عرف الاستثمار حسب موضوع دراسته فمنهم الاقتصادي و منهم المحاسب و الرجل المالي . لم تتعدد فقط المفاهيم و إنما تعددت أيضا العوامل المحددة للاستثمار و أهمها نذكر : الريح والتوقعات وسعر الفائدة السائد في السوق والتقدم التكنولوجي بالإضافة إلى مستوى المخاطرة و كذلك الدخل المتأتي من جراء الاستثمار، تكلفة هذا الاستثمار .

كما تنوعت أصناف الاستثمار و أنواعه و ذلك حسب وجهة نظر كل دارس، فمنهم من يقسمه حسب طبيعته أو حسب أجله أو حسب الهدف الذي جاء من أجله الاستثمار، و آخر حسب الشخص الذي يستثمر (أفراد عاديين، مؤسسات، حكومات،... إلخ)؛ أو حسب جنسيته . ولم يهتم الباحثون بدراسة الاستثمار من الناحية الاقتصادية فقط بل و حتى من الناحية المالية، حيث تعددت طرق تقييم و اختيار المشاريع الاستثمارية : فهناك معايير تعتمد على المردودية و التي تهمل العامل الزمني، و معايير تركز على التحيين، وأخرى تركز على حجم المخاطرة .

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### المبحث الأول: ماهية الاستثمار:

لا يختلف اثنان في الأهمية البالغة للاستثمار كعصب للاقتصاد ودوره في التنمية، وعليه عمدت الدول خاصة النامية منها على دعمه وإنعاشه وذلك بتكليف تشريعاتها وقوانينها تماشياً مع متطلبات النمو الاقتصادي الفعلي ورفع القدرات الوطنية.

من المتفق عليه أن الاستثمار هو استخدام ما أدرج من مال قصد الحصول على عوائد في المستقبل، إذن فهو استعمال المال قصد إنمائه والحصول على ثمرته.

وتبعاً لذلك يمكن تعريف الاستثمار من خلال وجهات نظر مختلفة، حيث ينظر الكلاسيكيون للاستثمار على أنه إنفاق ذلك الجزء المدخر من الدخل، أي أن كل ادخار يتحول بالضرورة إلى استثمار، ويعمل سعر الفائدة في السوق ليعادل بين الادخار والاستثمار و إلى ذلك لا بد من انخفاض سعر الفائدة إذا ما أريد لحجم الاستثمار أن يزيد.

أما عند الكينزيين فيقصد به ذلك الإنفاق على الزيادة في رصيد المجتمع من السلع الرأسمالية سواء اتخذت هذه الزيادة صورة إقامة مصانع أو منازل أو طرق... إلخ، أو صورة الإضافة إلى المخزون من المواد الأولية، السلع التامة الصنع وذلك خلال فترة زمنية معينة، ويتحدد معدل الإنفاق على الاستثمار طبقاً للنظرية الكينزية بعاملين هما سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال.

لذلك سوف نتناول من خلال هذا المبحث مختلف التعاريف حول الاستثمار، بالإضافة كذلك إلى التعرف على تعدد أنواع الاستثمار وأهم المحددات المؤثرة على قرار الاستثمار.

### المطلب الأول: تعاريف ومفاهيم مختلفة للاستثمار

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم حول الاستثمار من وجهة نظر العديد من الخبراء والمفكرين الاقتصاديين، وعليه سنورد بعض منها في هذا المطلب.

#### أولاً: تعاريف مختلفة حول الاستثمار:

نظراً لتباين تعريف الاستثمار من وجهة نظر العديد من المفكرين والمدارس وصعوبة إيجاد تعريف موحد حاولنا تقديم مجموعة من التعاريف للاستثمار، وذلك حسب وجهة نظر كل مفكر ورؤيته حول الاستثمار وطبيعته، ويبقى تعريف الاستثمار واسعاً، لذا فقد يمكن تقديم مجموعة من التعاريف المختلفة للاستثمار:

#### التعريف الأول:

يعرف الاستثمار بأنه إضافة إلى الأصول الإنتاجية وهو يمثل تياراً من الإنفاق على الأصول الإنتاجية، ك شراء المعدات و الآلات ووسائل النقل اللازمة للمشروعات الإنتاجية التي يطلق عليها أصول رأسمالية، كما يمثل أيضاً الاستثمار في المباني السكنية، إضافة إلى التغيرات التي تحدث في المخزون السلعي سواء أكانت مواد أولية أم وسيطية أم سلعا نهائية خلال فترة معينة، كما توجد هناك أنواع أخرى من الاستثمارات يطلق عليها الاستثمارات المالية، و تتمثل في شراء أوراق مالية جديدة كالأسهم و السندات، ولا تمثل هذه استثماراً من وجهة نظر

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضي

المجتمع لأنها لا تضيف أصولاً رأسمالية جديدة بل تعد مجرد انتقال ملكية هذه الأسهم، أما بالنسبة للأفراد فتعد استثمارات مالية تدر عليه دخلاً<sup>1</sup>.

ومن المفهوم الأولي للاستثمارات نلاحظ أن لها عمراً محدداً تصبح بعده غير صالحة للاستخدام فلا بد من إحلال أصول جديدة محل القديمة، بالإضافة إلى أن بعض الأصول تحتاج إلى إصلاحات وترميمات مع الاستخدام الذاتي يخصص جزء من إجمالي الاستثمار يسمى باستهلاك رأس المال يخصص لهذه الأغراض يمثل ما يتبقى من إجمالي الاستثمار بعد ذلك إضافات جديدة على رأس المال الموجود أصلاً و يسمى بصافي الاستثمار .

### التعريف الثاني :

يعرف الاستثمار على أنه الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال من خلال عملية إنتاج السلع الرأسمالية أو الاستثمارية مثل شراء الآلات والمعدات الجديدة والمباني و المصانع ومثل هذه السلع لا تستخدم في الاستهلاك الجاري وإنما على السلع الرأسمالية بهدف الوصول إلى الربح، وعموماً يستند مفهوم الاستثمار على فكرتين مختلفتين، فقد يهتم بشراء الأصول المالية مثل الأسهم و السندات و الأوراق المالية التي يمكن أن تنشأ نتيجة إصدارات جديدة أو شراءها من بورصة الأوراق المالية . وكذلك يهتم الاستثمار بشراء الآلات و المعدات التي تعتبر منتجات يمكن استخدامها في منتجات أخرى<sup>2</sup>.

### التعريف الثالث :

يعرف الاستثمار على أنه ذلك الجزء المستقطع من الدخل لاستخدامه في العملية الإنتاجية بهدف تكوين رأس المال الاستثمار و يتوقف أساساً على حجم الإدخارات، مما سبق نستنتج أن الاستثمار هو مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العوائد، نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً بشكل أكبر من خلال الحصول على تدفقات مالية مستقبلية، آخذاً بعين الاعتبار عنصرى العائد والمخاطرة<sup>3</sup>.

### التعريف الرابع :

يستمد الاستثمار أصوله العلمية من علم الاقتصاد كون مضمونه يشير إلى التخصيص الكفء للموارد المتاحة وتقييمها، إذ أن الاستثمار له صلة بالاستهلاك والدخل والادخار والاقتراض، والصلة بهذه المفاهيم الاقتصادية تأتي من حالة عدم التوازن النقدي، الذي يمثل الجوهر الأساسي لمفهوم مصطلح الاستثمار، فالاستثمار هو

<sup>1</sup> أسامة بن محمد باخشيل: مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض - المملكة العربية السعودية-، 1999، ص: 97-98.

<sup>2</sup> مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد: مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان -الأردن- ، 2004. ص 181-182.

<sup>3</sup> زكرياء احمد صيام: مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المناهج، عمان -الأردن- ، 2003، ص: 19.



## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

توظيف للأموال لفترة زمنية محددة، للحصول على تدفقات نقدية في المستقبل، تعويضاً عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم وتقلب تلك التدفقات.<sup>1</sup>

### التعريف الخامس:

يمكننا تعريف الاستثمار في أبسط صورة على أنه ثروة ليست معدة للاستهلاك المباشر، وإنما تستخدم لإنتاج ثروة جديدة أو بمعنى آخر هو استغلال الثروة المدخرة في إنتاج سلع رأسمالية، و يقصد بالسلع الرأسمالية، جميع المعدات وأدوات الإنتاج التي تستخدم في إنتاج ثروة جديدة، فالطرق و الجسور و القاطرات والآلات والمطارات والفنادق والمصانع وغيرها تعتبر كلها سلعا رأسمالية، إن كل إضافة جديدة إلى ما هو موجود فعلا من هذه المعدات الإنتاجية يعبر عنها بتممية رأس المال و الذي هو الوجه الأخر المسمى الاستثمار.<sup>2</sup>

### التعريف السادس:

يغطي الاستثمار عددا كبيرا من الأنشطة وغالبا ما يشير هذا المفهوم إلى استثمار الأموال في شهادات الإيداع والسندات و الأسهم وصناديق الاستثمار، كما قد يشير أيضا إلى الاستثمار في بعض الأوراق المالية هذا بالإضافة إلى الاستثمار التقليدي في الأصول الحقيقية الملموسة، ويمكن تعريف الاستثمار على أنه استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائد في المستقبل، معنى ذلك أن الهدف من الاستثمار هو تحقيق عائد يساعد على زيادة ثروة المستثمر.<sup>3</sup>

### التعريف السابع:

هو عبارة عن جزء من الدخل لا يستهلك وإنما يعاد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج، والمحافظة عليه مع الأخذ بالاعتبار بالإضافة إلى المخزون السلعي.<sup>4</sup>

### التعريف الثامن:

يمكن تعريف الاستثمار في ما يلي:

- التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن تطول أو تقصر وترتبطها بأصل أو أكثر من الأموال التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:
- أ. القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل.
  - ب. النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
  - ت. المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام: الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان- الأردن، 2004، ص: 16.

<sup>2</sup> طارق عبد الفتاح الشريعي: مبادئ علم الاقتصاد، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الإسكندرية - مصر-، 2006، ص: 239.

<sup>3</sup> محمد الحناوي، نihal فريد مصطفى: مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية -مصر- 2005-2006، ص: 18.

<sup>4</sup> حربي محمد موسى عريقات: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن-، 2005، ص: 109.

<sup>5</sup> زياد رمضان: مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان -الأردن- 2005، ص: 13.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### التعريف التاسع:

هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة، وعليه فأساس تقييم و اختيار الاستثمار يرتكز على العوائد المنتظرة من المشروع و تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع، وعليه وطبقاً للمعايير الاقتصادية والمالية فإن الاستثمار يكون مقبولاً إذا كان مجموع الأرباح المنتظرة أكبر من الأموال المستثمرة في فترة زمنية تقدر بمدة حياة المشروع<sup>1</sup>. من التعاريف السابقة للاستثمار يمكن استنتاج أن الاستثمار هو نفاق حالي على نشاط معين ولفترات متلاحقة من الزمن بغرض الحصول على منافع مستقبلية قادرة على تغطية تلك النفقات بالإضافة إلى تحقيق عوائد منتظرة.

### ثانياً: مفاهيم حول الاستثمار

هناك ثلاثة مفاهيم مختلفة للاستثمار نذكرها كما يلي:

#### أ- المفهوم المحاسبي للاستثمار :

" تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية والقيم غير المادية ذات المبالغ الضخمة، اشترتها أو أنشأتها المؤسسة لا من أجل بيعها، بل استخدامها في نشاطها لمدة طويلة " <sup>2</sup>. إذن الاستثمار المحاسبي هو كل سلعة منقولة أو عقار، أو سلعة معنوية (خدمة)، أو مادية متحصل عليها، ومنتجة من طرف المؤسسة. وهو موجه للبقاء مدة طويلة ومستمرة في المؤسسة. وهذا حسب المخطط الوطني الجزائري للمحاسبة (P CN). وحسب المنظور المحاسبي للاستثمار، هو عبارة عن اكتساب للمؤسسة يسجل في جانب الأصول من الميزانية<sup>3</sup>، تسجل تحت الصنف الثاني، وهو يشمل ما يلي :

- الاستثمارات المادية (أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم، عتاد،... إلخ).
  - الاستثمارات المعنوية (محلات تجارية، براءات، العلامات التجارية، المصاريف الإعدادية....)
  - الاستثمارات المالية (سندات، قروض، كفالات،... إلخ).
- كما يعرف المحاسب الاستثمار على أنه عملية الحياة على سلع أو خدمات لا تستهلك خلال سنة من النشاط، و هذا التعريف يضم كلاً من السلع المادية من مباني، أراضي، معدات و آلات و السلع الغير مادية

<sup>1</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي: التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان-الأردن-، 2006، ص: 315.

<sup>2</sup> محمد بوتين: المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص : 96.

<sup>3</sup> لمزيد من الإطلاع أنظر المراجع الآتية :

\*قادري الأزهر: مبادئ في المحاسبة العامة (وفق المخطط الوطني للمحاسبة). ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988، ص: 24 - 25.

\*محمد بوتين، مرجع سابق، ص : 96 - 102.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

كبراءات الاختراع و شهرة المحل، أيضا تضم الخدمات من برامج تطوير و تعليم و بحث بالإضافة إلى الاستثمارات التجارية كالإشهار مثلا<sup>1</sup>، و هي أصول ثابتة سواء منتجة أو غير منتجة.

كما يعرفها البعض على أنها عملية تحويل الادخار إلى سلع إنتاجية، و لهذا يجب أن يكون الاستثمار مغطى من طرف الادخار سواء كان إجباريا أو اختياريا. وللتذكير فإن الاستثمار فيما يخص التكوين، البحث تحسب على أنه نفقة في المؤسسة من وجهة نظر المحاسبة. كما عرف الاستثمار من وجهة النظر المحاسبية على أنه الأملاك و القيم الدائمة المادية و المعنوية المتحصل عليها من طرف المؤسسة إما عن طريق الشراء أو الإنشاء بالوسائل الخاصة للمؤسسة، و تستعمل هذه الأملاك لغرض الاستغلال و ليس البيع<sup>2</sup>.

### ب- المفهوم الاقتصادي للاستثمار:

المفهوم الاقتصادي للاستثمار يتحدد حسب مفهوم المسير، فهذا الأخير " يعتبر الاستثمار هو التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات، أو فوائد خلال فترة زمنية معينة. حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار " <sup>3</sup>. ونستنتج من هذا المفهوم، أن الاستثمار يتمحور حول : - مدة حياة الاستثمار - المردودية وفعالية العملية الاستثمارية - الخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار .

وعلى هذا الأساس فإن المستثمر يقبل بمبدأ التضحية برغبته في الاستهلاك الحاضرة. ويكون مستعدا لتحمل درجة معينة من المخاطرة. وبناءً عليه يكون من حقه أن يتوقع الحصول على عائد مكافأة لمخاطرته في فترة زمنية معينة<sup>4</sup>.

قد يختلف الاقتصاديون حول الاستثمار لكن يتفق الكل على أنه ليس هناك استثمار ما لم تكن هناك عملية خلق ثروة.

يعرف كينز الاستثمار بأنه: "إن الاستثمار هو تلك النفقة التي تحفز على الشراء و التي بدورها تخلق الاستثمارات"<sup>5</sup> كما يعرفه سامويلسون SAMUELSON على أنه ثاني أهم عنصر من الإنفاق الخاص، و يعتبر أنه بالنسبة للاقتصاد الكلي تعني كلمة الاستثمار الزيادة في مخزون رأس المال المادي (من آلات، مباني... إلخ)، أما بالنسبة للأشخاص العاديين، الاستثمار هو شراء قطعة أرض، أسهم أو سندات. ولا يمكن اعتبار مشروع استثماري إلا عندما يكون هناك خلق حقيقي لرأس المال، <sup>6</sup> أما الاقتصادي باورك ( BOHM BAWERK ) فقد أعطى تعريف محدد و واضح للاستثمار، حيث يعتبر أن الاستثمار قبل كل شيء هو

<sup>1</sup> Patrick Epingard : Investir face aux enjeux technologiques et informationnels. Edition ellipses, Paris, 1991, P : 4.

<sup>2</sup> Nathalie Taverdet popiolek: Guide du choix d'investissement, Editon d'organisation, Paris, 2006, P:02.

<sup>3</sup> Abdellah Boughaba : Analyse et évaluation de projets, Berti edition, , Paris, 1999, P :7.

<sup>4</sup> عبد القادر بابا: سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: التخطيط ، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003-2004، ص:35.

<sup>5</sup> Jean Pierre Lorriaux :Macro économie, Edition Economica, Paris, 1988, P:366.

<sup>6</sup> Paul Samuelson: Macro économie, Edition organisation 17<sup>ème</sup> édition 1994, P:635.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

التخلي عن نفقة حالية من أجل تعظيم القدرة الإنتاجية للمؤسسة و هذا عن طريق شراء رأس مال تقني ( آلات، معدات، بنايات... إلخ ) أو عن طريق رأس مال بشري (تكوين، تأطير العمال)<sup>1</sup>.

**ج- المفهوم المالي للاستثمار :** يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه: " كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل. والممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى، أو ما يسمى بالأصول الدائمة (الأصول الثابتة + الديون المتوسطة وطويلة الأجل)<sup>2</sup>.

كما يعرف الرجل المالي الاستثمار بأنه عملية الحياة على أسهم أو سندات لغرض تحقيق قيمة مضافة في رأس المال، و هو يقوم على المضاربة المالية أو على أساس سعر الفائدة<sup>3</sup>.

إذن الاستثمار هنا قائم على أساس توظيف الأموال من أجل كسب الربح من خلال عدة مراحل متتابعة سواء كان هذا عن طريق شراء أسهم في مؤسسة هامة و كبيرة أو من خلال السندات، فالمستثمر هنا يقوم بتوظيف أمواله و يقتنع بالأرباح الناجمة عن ذلك<sup>4</sup>.

### المطلب الثاني: أنواع الاستثمار:

تتعدد أنواع الاستثمار بالنظر إلى الاستثمار من أكثر من زاوية، وبالتالي يمكن تصنيفه وفقا لأكثر من معيار وذلك من حيث طبيعته، والقائم به، وتعددته وجنسيته، مجالاته، إلخ، وجميع هذه التقسيمات لأنواع الاستثمار تتداخل مع بعضها البعض، بحيث يصعب الفصل التام بينها، وعليه فيمكن تصنيف الاستثمار وفقا لما يلي:

### أولاً: من حيث طبيعة الاستثمار:

وفقا لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلى أربعة أنواع هي:

أ. **الاستثمار الحقيقي:** إن الاستثمار الحقيقي يشمل الاستثمارات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي في المجتمع ويتمثل في القيام بالإنفاق على شراء أو تكوين الأصول الإنتاجية المستخدمة في عمليات الإنتاج مثل إقامة المصانع وشراء المعدات والآلات، حيث ينعكس في زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي، ومن ثم زيادة الدخل القومي ورفع مستوى التوظيف. وينقسم الاستثمار الحقيقي إلى نوعين هما:

<sup>1</sup> Patrick Epingard : opcit, P : 1 à 3.

<sup>2</sup> قادي الأزهر: مرجع سابق، ص: 24 - 25.

<sup>3</sup> Patrick Epingard: opcit ,P:5.

<sup>4</sup> عليوش قريوع كمال: قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999، ص: 04.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- الاستثمار في تكوين رأس المال الثابت: وهو يمثل كل التجهيزات الثابتة اللازمة للقيام بالعملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والإنشاءات والمصانع، وهي تعمل على دعم القدرات الإنتاجية للاقتصاد القومي في المستقبل.<sup>1</sup>
- الاستثمار في المخزون: يتمثل في الإنفاق على المواد الأولية والسلع الوسيطة، والسلع النهائية التي تقوم المشروعات الإنتاجية بتخزينها بغرض بيعها في المستقبل، ويعتبر الاستثمار في المخزون أصغر أنواع الاستثمار القومي.

إن التوسع في المخزون السلعي، يعمل على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دون تعطل. بحيث تكون مستلزمات الإنتاج معدة للتشغيل دون توقف. فالتغير في المخزون السلعي، إنما ينعكس أساساً في التغير في الاستثمار من سنة إلى أخرى.

وأن المخزون السلعي يتكون من سلع تامة الصنع، و سلع نصف مصنعة، و مواد أولوية تعد ضرورية لمختلف العمليات الإنتاجية لدى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية في المجتمع، لأن هذه السلع المنتجة ليست كلها استهلاكية، بل تشمل أيضاً سلع وسيطة، و سلع استثمارية، و عليه فإن التغير في المخزون، أي الإضافة إلى الرصيد الكمي للمخزون يعتبر شكلاً من أشكال الاستثمار.<sup>2</sup>

**ب. الاستثمار المالي:** يتمثل في شراء أصول رأسمالية قائمة، أي شراء حصة في رأسمال (سهم) أو حصة في قرض (سند) أو إذن خزانة تعطي لمالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى المضمونة قانوناً، ويركز هذا النوع من الاستثمار على توظيف الأموال في سوق الأوراق المالية، لان الاستثمار المالي يتجه نحو حيازة المستثمر لأصول مالية يعبر عنها بالأوراق المالية القابلة للتداول، والتي تكون إما سهم أو سندات.<sup>3</sup> ويمكن القول أن الاستثمار المالي غالباً ما يقابله استثمار مادي، فالأوراق المالية من وجهة نظر جمهور المساهمين تعتبر استثماراً مالياً، بينما استخدام الأموال من وجهة نظر المنشأة يعتبر استثماراً مادياً.

### ج. استثمار الموارد البشرية، والاستثمار الاجتماعي

- استثمار الموارد البشرية: إن الرأسمال البشري يظهر كنفقات عند استعماله كعامل من عوامل الإنتاج، والتي تمثل مجموع الكفاءات الإنتاجية الفردية المتعلقة بصحة الفرد، والكفاءة الفيزيولوجية، وخبرته في العمل، وتكوينه و تدريبه المهني في الميدان.
- وعليه فإن توظيف فرد معين ذو كفاءات عالية في مشروع استثماري معين يعتبر ضرباً من الاستثمار. نظراً لما يؤديه من خدمات ومهام اتجاه مؤسسته، وهذا ما يؤدي إلى الإضافة في أرباحها وإنتاجيتها.

<sup>1</sup> السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجما: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية-مصر- 2008، ص: 107-108.

<sup>2</sup> عبد القادر بابا: مرجع سابق، ص: 40.

<sup>3</sup> السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجما، مرجع سابق، ص: 109.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

وهذه المداخل التي تترتب عن توظيف هذا الشخص في هذه المؤسسة، تكبر بكثير تكاليفه عليها. في حين تكاليف التكوين والرسكلة الخاصة بالعمال، بهدف رفع كفاءاتهم الإنتاجية يعتبر نوعاً من الاستثمار في المجال البشري.

● **الاستثمار الاجتماعي** : يقصد به إذا كانت آثار الاستثمار لا تؤدي إلى رفع القدرة الإنتاجية بتاتا مثل بناء التجهيزات العسكرية والأمنية، أو تؤدي إلى رفع القدرة الإنتاجية ولكن بطريقة غير مباشرة، كمؤسسات التكوين والتعليم، فإن هذا الاستثمار يسمى "استثمار غير إنتاجي". وهذا الاستثمار الذي يؤثر بصفة غير مباشرة على قدرة المجتمع ، على خلق الإنتاج، مثل تكوين وتدريب العمال وتحسين مستواهم المعيشي، نظرا لما يترتب عن ذلك من رفع إنتاجيتهم . ولذلك يغلب على الاستثمار الاجتماعي الطابع الكيفي والنوعي على الطابع المادي، مثل إنشاء الملاعب والنوادي الرياضية والترفيهية والثقافية والسياحية .... إلخ. فتقاس المردودية في هذا النوع من الاستثمار، بمدى التحسن والتطور الذي يحصل في طبيعة العلاقات الاجتماعية بين أفراد المؤسسة. ويندرج في إطار الاستثمار الاستراتيجي أو الاجتماعي، جملة من المشاريع الحكومية، كمشاريع مراكز الأمن، والصحة العمومية، وشق الطرقات، أي المشاريع ذات الطابع الاجتماعي<sup>1</sup>.

### د. الاستثمار التجاري، والاستثمار في البحث والتطوير.

● **الاستثمار التجاري**: إن المبالغ المنفقة في مجال الدعاية والاستثمار في المنشآت التجارية، بهدف الأعمال التجارية وتصريف السلع، تعتبر استثمارات قائمة بذاتها. فالمرود المتوقع من وراء مصاريف الدعاية والإعلان يختلف عن المرود المتوقع من الاستثمارات المختلفة الأخرى.

● **الاستثمار في البحث و التطوير** : يكتسي هذا النوع من الاستثمار أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسات والمشاريع الضخمة لما له من أهمية في استعمال الآلات والتجهيزات المتطورة تقنيا. وهذا ما يسمح للمشروع بمضاعفة الإنتاج والإنتاجية، وتحسين جودة المنتج، وتدنئة تكاليفه.

لأن المؤسسة تكون دائما في وضع منافسة أمام عدة منشآت أخرى، وبالتالي عندما تستثمر في مجال البحوث العلمية، وتطوير المنتجات يعطي للمؤسسة وضعاً جدياً حسن في السوق المحلي والأسواق العالمية<sup>2</sup>.

ثانياً: من حيث أجل الاستثمار: وطبقاً لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلى نوعين هما:

أ. **الاستثمار الثابت**: ويتمثل في الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل التي يزيد أجلها عن سنة، ويتضمن الاستثمار في الإنشاءات الجديدة والمعدات والآلات الجديدة، أي خطوط الإنتاج والهياكل الأساسية في عمليات الإنتاج التي تستخدم لفترات زمنية طويلة.

<sup>1</sup> عبد القادر بابا: مرجع سابق، ص: 41-42.

<sup>2</sup> عبد القادر بابا: مرجع سابق، ص: 42-43.

## الفصل الأول ————— مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

ب. الاستثمار المتداول: ويشير إلى الاستثمارات قصيرة الأجل التي يقل أجلها عن سنة، ويتضمن الاستثمار في المخزون سواء كان مواد أولية أو سلع وسيطية أو نهائية. وهذا النوع من الاستثمار ضروري لاستمرار العملية الإنتاجية.<sup>1</sup>

ثالثاً: من حيث القائم باستثمار: حيث ينظر إلى الاستثمار من زاوية من يقوم به، هل يقوم به أشخاص طبيعون أم شخصيات اعتبارية، ولذلك يقسم هذا النوع من الاستثمار إلى نوعين هما:

أ. الاستثمار الشخصي: ويتمثل في حجم الاستثمارات التي يقوم بها الأشخاص الطبيعيون، مثل شراء الآلات والمعدات والأسهم والسندات.

ب. الاستثمار المؤسسي: ويقصد به حجم الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات أو الشركات أو الهيئات.<sup>2</sup> وأهم ما يميز الاستثمار المؤسسي عن الاستثمار الشخصي هو كبر حجم الاستثمار المؤسسي عنه في الشخصي. رابعاً: من حيث جنسية الاستثمار: ووفقاً لهذا المعيار يقسم الاستثمار إلى الاستثمار الوطني والاستثمار الأجنبي.

أ. الاستثمار الوطني: وهي الاستثمارات التي لا تنتقل فيها قيم مادية أو معنوية عبر الحدود، فالمستثمر وطني والمشروع الاستثماري وطني، و رأس المال وطني، ويتم داخل الوطن.

"الاستثمارات الوطنية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية، بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة، مثل العقارات والأوراق المالية والذهب والمشروعات التجارية... إلخ"<sup>3</sup>.

على أساس هذا التعريف يتبين لنا أن الاستثمارات الوطنية تتضمن جميع الفرص المتاحة لكل أنواع

الاستثمارات المذكورة سابقاً في السوق المحلي أي داخل حدود الدولة الواحدة. بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة، و هل المشروع الذي يستثمر فيه الأموال يتبع القطاع الخاص أو يتبع القطاع الحكومي.

ب. الاستثمار الأجنبي: هو كل استخدام يجري من الخارج لموارد مالية يملكها بلد من البلدان، أو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد أو الشركات أو الهيئات التي تتمتع بالجنسية الأجنبية، وعرف الاستثمار الأجنبي أيضاً بأنه توجيه جانب من أموال المشروع أو خبرته التكنولوجية إلى العمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الأصلية.<sup>4</sup> الاستثمارات الخارجية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة، وتتم هذه الاستثمارات إما بشكل مباشر أو غير مباشر<sup>5</sup>.

خامساً: حسب ملكية الاستثمار: ويقسم الاستثمار وفق هذا المعيار إلى نوعين:

<sup>1</sup> السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجما، مرجع سابق، ص: 109.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص: 110.

<sup>3</sup> زياد رمضان، مرجع سابق، ص 36.

<sup>4</sup> عبد الله عبد الكريم عبد الله: ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 10.

<sup>5</sup> زياد رمضان، مرجع سابق، ص 36

## الفصل الأول ————— مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- أ. **الاستثمار الخاص**: وهو الاستثمار الذي تمارسه جهة خاصة سواء كان فرديا أم عبر شركات خاصة، وتمثل برأس المال الجديد الذي يقوم الأفراد أو الشركات بتحويله سواء من مدخرات أو أرباح إلى ما يحقق في النهاية استثمارا خاصا لتلك الأموال.
- وهو تعاقد القطاع الخاص على الإضافات الجديدة إلى رأس المال الثابت، أو السلع الرأسمالية، أو الإضافات إلى المخزون، أو على شراء الأوراق المالية الخاصة بالمشروعات المختلفة خلال فترة زمنية معينة.
- ب. **الاستثمار العام**: يتكون من رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الدول بتكوينه وتمويله سواء من فائض الإيرادات أم من القروض الداخلية و الخارجية أم من المساعدات الأجنبية.
- كما يقصد به استثمار القطاع العام أو المشروعات العامة المملوكة للدولة في شكل إنفاق على كافة المجالات الاستثمارية المذكورة في الاستثمار الخاص.
- سادسا: حسب الهدف من الاستثمار:**
- إن اتخاذ أي قرار استثماري مرتبط بمدى تحقيق جملة من الأهداف المنشودة، التي على أساسها يتم تحديد مستقبل ومصير المؤسسة ونذكرها كما يلي<sup>1</sup>:
- المحافظة والإبقاء على قدرات المؤسسة، وذلك عن طريق صيانة الآلات والمعدات والتحديث المستمر لها، للإبقاء على قدراتها الإنتاجية.
  - زيادة القدرات الإنتاجية الموجودة، بالاعتماد على وسائل إنتاجية إضافية.
  - تطوير وتحسين الإنتاجية عن طريق تحديث وعصرنة وسائل الإنتاج التقنية بهدف تحسين الجودة و النوعية للمنتجات.
  - تحسين البيئة الاجتماعية، عن طريق تسهيل شروط العمل، وتوفير وسائل الراحة، والمحافظة على النظافة، و مكافحة تلوث البيئة.

وفي صدد الحديث عن الاستثمارات من حيث أهدافها يمكن تصنيفها إلى ما يلي<sup>2</sup>:

### أ. الاستثمارات الإحالية :

و تتضمن تبديل معدات و آلات قديمة بأخرى مماثلة لها جديدة و هي العملية الأكثر شيوعا من حيث الحجم و التكرار و فائدتها واضحة حيث تهدف إلى الاقتصاد في النفقة الخاصة بالتصليح و صيانة الآلات القديمة.

<sup>1</sup> Jacques Margerin, Gérard Ausset : choix des investissements, les éditions d'organisation, Paris, 1987, P :41.

<sup>2</sup> Jacques Teulié Patrick Topsacalian ,Finance, Edition Vuibert,Paris, 1997 ,P P:94-95.



## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### ب. الاستثمارات التوسعية :

عندما يكون المناخ الاقتصادي ملائماً تقرر المؤسسة الزيادة في طاقتها الإنتاجية و البيعية عن طريق شراء آلات جديدة، أو بإضافة منتجات جديدة بالتالي زيادة الإنتاج و المبيعات. قرار التوسيع عادة ما يكون مع قرار التطوير و الإحلال.

### ج. استثمارات التطوير و الترشيح :

الهدف من هذه الاستثمارات هو تخفيض تكلفة الوحدة المنتجة في المؤسسة بتكليف و تطوير الجهاز الإنتاجي و تحديثه للتقليل من العمالة الإضافية و يترجم عادة عن طريق إحلال الآلة مكان العامل.

### د. الاستثمارات الإجبارية<sup>1</sup> :

وهي تلك الاستثمارات التي يحددها القانون و المناشير التنظيمية والتي تطالب بها نقابات العمال، المتعلقة بالنظافة و مكافحة التلوث و الوقاية من الحرائق، و توفير وسائل الراحة من نقل و مطاعم و عيادات طبية.

### هـ. الاستثمارات الإستراتيجية:

هذا النوع من الاستثمارات تكون نتائجه غير قابلة للقياس، وذلك بخلق شروط أكثر ملاءمة لضمان مستقبل المؤسسة، بهدف المحافظة على سمعة المؤسسة و الشهرة التجارية و الأسواق التي تم اكتسابها سابقاً. و تهدف أيضا إلى غزو أسواق جديدة عن طريق تحسين النوعية و توسيع وحدات المؤسسة و زيادة الاختراعات.

### سابعا: حسب طبيعة علاقتها المتبادلة في البرنامج الاستثماري<sup>2</sup>:

تصنف هذه الاستثمارات وفقا لدرجة التبعية المتبادلة للمشاريع، أو العلاقة الموجودة بين البرامج الاستثمارية، وفي هذا الصدد يفرق بين ثلاثة أنواع من الاستثمارات كما يلي:

أ. **المشاريع المستقلة** : وهي المشاريع التي تكون التدفقات النقدية لأحدهما لا تتأثر بقبول أو رفض المشروع الثاني، أي عند إنجاز أحد المشاريع هذا لا يقتضي بالضرورة إنجاز المشاريع الأخرى.

ب. **المشاريع المكتملة**: يتجسد هذا النوع من الاستثمارات إذا نتج عن اختيار أحد المشروعين، يؤدي إلى زيادة في إيرادات المشروع الثاني، أو انخفاض في نفقاته.

ج. **المشاريع المترافقة**: نفترض أن لدينا مشروعين استثماريين ونقول أنهما مترافقان إذا أدى قبول أحدهما، إلى ضرورة قبول الثاني وإذا أدى رفض أحدهما إلى ضرورة رفض الثاني.

### ثامنا: المطلب الرابع: حسب الإستراتيجية المسطرة<sup>3</sup>:

إن عملية الاستثمار تكون دوما حسب إستراتيجية محددة من طرف المسؤولين بالإضافة إلى التزامات مالية هامة، و تبعا لإستراتيجية معينة فإن هناك أنواع عديدة من الاستثمار تقوم به المؤسسة.

<sup>1</sup>عبد القادر بابا، مرجع سابق، ص: 49.

<sup>2</sup>عبد القادر بابا، مرجع سابق، ص: 50.

<sup>3</sup>عبد الغفار حنفي: الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية-جمهورية مصر العربية-1990، ص: 337.

## الفصل الأول ————— مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### أ. استثمارات وفق إستراتيجية التنمية:

تهدف عموماً هذه الاستثمارات إلى الزيادة في حصيلة المبيعات، و تعتمد عادة هذه العملية على الاستثمارات التوسعية و استثمارات التطوير و الترشيح.

### ب. استثمارات وفق إستراتيجية العقلنة:

وهذه الاستثمارات عادة ما تكون ذات طبيعة حمائية تهدف إلى تقليص التكاليف والنفقات الإنتاجية و هي دائماً ما تعتمد على استثمارات التطوير مثل جعل الدورة الإنتاجية آلية (تبديل العامل بالآلة) لريح مصاريف العمال و تطوير دورة الإنتاج.

### ج. استثمارات وفق إستراتيجية التبديل :

هذا النوع من الاستثمارات قليل يؤدي عادة إلى التخلي عن مشروع من أجل تحديد والتقليص من حجم الخسائر فيه، ويكون فيه بالمقابل بعث نشاط جديد عن طريق استثمارات جديدة متجددة ومطورة.

### المطلب الثالث: محددات القرار الاستثماري:

إن لقرار الاستثمار محددات متعددة تؤثر فيه بشكل مباشر و يختلف هذا التأثير من حالة لأخرى، و سنتطرق إلى هذه المحددات للوقوف على حجم التأثير و هل هو في صالح اتخاذ قرار الاستثمار أم لا ؟ و تتمثل هذه المحددات فيما يلي:

#### أولاً: الأرباح:

يعتبر الربح هو المحرك الأساسي لاتخاذ قرار الاستثمار، فعلاقة مستوى الربح بالاستثمار علاقة قوية، حيث أن زيادة الأرباح تؤدي إلى زيادة الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات في المشروعات، ويقاس الربح عن طريق الفرق بين الإيرادات الكلية المتوقعة والتكاليف الكلية المتوقعة، ولذلك فإن اتخاذ قرار الاستثمار يتطلب بيانات ومعلومات عن تكاليف الاستثمار وكافة النفقات المتوقعة وكذلك حجم الإيرادات المتوقعة طوال العمر الإنتاجي للمشروع<sup>1</sup>.

و مع ذلك فإن الأرباح المتوقعة تتوقف على توقعات المستثمرين أو رجال الأعمال حيث تقوم إلى حد كبير على ما تحقق في الماضي والحاضر، وإن التوقعات الصحيحة والمتفائلة تحقق أرباحاً و التوقعات الخاطئة تنخفض عنها خسائر<sup>2</sup>.

#### ثانياً: العوائد :

<sup>1</sup> أحمد رمضان نعمة الله ، محمد سيد عابد ، إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية ،الدار الجامعية 2002، الإسكندرية-مصر-،ص88.

<sup>2</sup> مجيد علي حسين ، عفاف عبد الجبار سعيد ، مرجع سابق،ص189.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

إن الهدف الرئيسي من الاستثمار هو تحقيق عائد على الأموال المستثمرة، حيث نلاحظ أن الاحتفاظ بالأموال دون استثمار يتضمن تكلفة الفرصة البديلة، والتي تتمثل في العائد الذي يمكن تحقيقه على هذه الأموال بالإضافة إلى تأثير التضخم على القوة الشرائية، فالمستثمر يسعى إلى تحقيق عائد ملائم و ربح مناسب بغرض استمرار النشاط الاستثماري، وحيث أن المستثمر يضحى ببعض ماله في الوقت الحاضر إنما يطمح إلى أن يحقق مستقبلا عائدا مقابل هذه التضحية على شكل أرباح، أما إذا كانت نتيجة الاستثمار خسارة فعليه أن لا يستمر في ذلك الاستثمار لأنه يستنزف من أمواله الكثير و لا يحقق له عائدا إيجابيا<sup>1</sup>.

لكن يجب أن نفرق بين كل من العائد المتوقع والعائد الفعلي، حيث يشير المفهوم الأول إلى العائد الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل في حين يشير الثاني إلى العائد الذي حققه المستثمر فعلا، وهنا نلاحظ أن المستثمر يهدف إلى تحقيق عائد كان متوقعا وهو ما يشير إلى درجة الخطر المرتبطة بالاستثمار، أي تقلب العوائد المحتملة والناجمة عن عملية الاستثمار.

كما ترتبط العوائد بحجم المبيعات وبما أن الأخيرة تؤثر على الوضع الاقتصادي للدولة بشكل عام، لذا نجد أنه خلال فترات الركود الاقتصادي لا تعمل الآلات والمصانع بالكامل أو بفعالية كبيرة، وهذا يعني عدم الحاجة إلى زيادة الاستثمارات، وعليه نرى قلة الاستثمارات خلال فترات الركود الاقتصادي والحاجة إلى زيادتها في فترات الانتعاش الاقتصادي.<sup>2</sup>

من هنا نلاحظ أن العوائد المتوقعة من الاستثمار ترتبط بمستوى النشاط الاقتصادي ومستوى الطلب الكلي، فحدوث زيادة في الطلب الكلي تحفز على القيام بالمزيد من الاستثمارات لمواجهة الزيادة في الطلب الكلي والتي تحدث بسبب الزيادة في الدخل وعادة ما تكون الزيادة في الاستثمار أكبر من الزيادة في الطلب الكلي<sup>3</sup>.

### ثالثا: التوقعات :

يعتبر الاستثمار مغامرة تتعلق بالمستقبل، ولذلك فإن المستثمر يتخذ قراراته الاستثمارية بناءً على توقعاته بخصوص مستقبل النشاط الاقتصادي في المجتمع، لذلك فإن التنبؤات وتوقعات المنظمين يمكن أن تلعب دورا هاما في هذا الصدد، و كما هو معروف في أي مشروع استثماري هناك جانبان هما : جانب التكلفة وجانب العوائد أو المدفوعات، والمقصود هنا بالتوقعات فهو التغيرات المتوقعة في العوامل التي تؤثر على التكلفة والعوائد، وأهمها الحالة الاقتصادية المتوقعة في المستقبل والتي تؤثر بطبيعة الحال على احتمال تحقق العوائد المتوقعة من المشروع، فإن كانت الحالة المتوقعة للاقتصاد متفائلة فإن حجم الاستثمارات تزيد والعكس صحيح<sup>4</sup> و ترتبط التوقعات بخصوص

<sup>1</sup> احمد زكرياء صيام، مرجع سابق ص : 21.

<sup>2</sup> خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي: مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثامنة، دار وائل للنشر، عمان -الأردن-، 2006، ص: 176.

<sup>3</sup> احمد رمضان نعمة الله، مرجع سابق، ص:90.

<sup>4</sup>الوزني خالد واصف , أحمد حسين الرفاعي، مرجع سابق ، ص:177.

## الفصل الأول ————— مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

المستقبل بمدى الاستقرار السياسي في المنطقة وبطبيعة السياسات الاقتصادية المباشرة و غير مباشرة التي تتخذها الدولة لتحفيز الاستثمارات أو توجيهها لمجالات معينة.<sup>1</sup>

### رابعاً: مستوى الدخل:

يمثل مستوى الدخل أحد العوامل المهمة التي تؤثر على الاستثمار والتي تؤدي إلى تحرك منحنى الطلب الاستثماري بالرغم من ثبات سعر الفائدة، ففي حالة الازدهار [زيادة معدل نمو الدخل]، يرتفع مستوى الإنتاج والمبيعات فترتفع الأرباح مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار، ويترتب على ذلك انتقال منحنى الكفاية الحدية للاستثمار إلى أعلى باتجاه اليمين والعكس صحيح في حالة الكساد، حيث ينتقل المنحنى إلى الأسفل حتى مع ثبات سعر الفائدة<sup>2</sup>. هناك بعض الاقتصاديين يعتقد بأن الدخل يعتبر مقررًا رئيسياً للإنفاق الاستثماري والافتراض الذي يستند إليه هذا هو أن الاستثمار يعتمد على الربح، وأن الربح يرتبط مباشرة بمستوى الدخل الجاري، فإذا صحت هذه الافتراضات، فإن مستوى الدخل المتصاعد سيرافقه زيادة في الأرباح فإذا مدد رجال الأعمال أرباحهم الجارية إلى المستقبل، تحسنت توقعاتهم وارتفع مستوى الإنفاق الاستثماري استجابة لتصاعد مستوى الدخل<sup>3</sup>.

### خامساً: زيادة الطلب ونموه:

زيادة الطلب على السلع والخدمات المختلفة ونموه سيؤدي إلى تشجيع المستثمرين على شراء معدات وآلات وبناء مصانع جديدة لتلبية الطلب المتزايد والحصول على أرباح أعلى، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الاستثماري<sup>4</sup>، ويؤثر مستوى الطلب الكلي على حجم الاستثمار بالمجتمع، وذلك لأن زيادة الطلب الكلي تمثل حافزاً قوياً على زيادة الاستثمار بالمجتمع لتغطية هذا الطلب، والعكس صحيح، ويزداد الطلب الكلي بالمجتمع بسبب زيادة معدل النمو، ومن ثم زيادة الدخل القومي أو بسبب زيادة حجم السكان.<sup>5</sup>

### سادساً: سعر الفائدة السائد في السوق :

إن السلع الاستثمارية تستعمل لسنوات عديدة وعليه فمن الصعب حصر تكاليفها ومعاملتها كالسلع الاستهلاكية، لذلك سوف نقوم باحتساب تكاليف رأس المال على أنها سعر الفائدة على الاقتراض ، ويعود هذا الافتراض السائد على أن صاحب العمل يقوم باقتراض المبالغ المطلوبة للاستثمارات من القطاع المصرفي، وبالتالي

<sup>1</sup> احمد رمضان نعمة الله، مرجع سابق ، ص.94.

<sup>2</sup> أسامة بن محمد باحنشل، مرجع سابق، ص: 110.

<sup>3</sup> عريقات حربي موسى ، مرجع سابق، ص:122.

<sup>4</sup> خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مرجع سابق، ص:182.

<sup>5</sup> الأشقر أحمد: الاقتصاد الكلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص: 106.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

فإن تكلفة الاستثمارات هي سعر الفائدة الذي سيدفعه المستثمر للبنك مقابل القروض الممنوحة إليه خلال الفترات الزمنية المختلفة<sup>1</sup>.

وبالتالي يعبر سعر الفائدة على القروض الممنوحة للمستثمرين عن التكلفة المالية الداخلة في قرار الاستثمار، ومن البديهي أنه كلما كانت أسعار الفائدة منخفضة فإنها تشجع أصحاب الأعمال على زيادة الاقتراض لغايات الاستثمار، وبالمقابل فإن ارتفاع أسعار الفائدة تعمل على زيادة كلفة الاقتراض وتقلل بالتالي من حوافز الاقتراض لديهم لأغراض الاستثمار، بل وتزيد أيضا من كلفة الفرصة البديلة لهم لاستثمار أموالهم الخاصة في المشاريع الإنتاجية، وبالمقابل فإنه يصبح من الأفضل لهم استثمارها كودائع لدى البنوك لمعدلات فائدة عالية ومخاطر قد تكون معدومة<sup>2</sup>، ويتقرر معدل الفائدة من قبل السلطات النقدية في الدولة هذا في النظام الاشتراكي، أما في النظام الرأسمالي فيحدد كل بنك سعر فائدة يتلاءم وطبيعة حجم الائتمان وإعادة الائتمان، مع تحديد سقف للفائدة يحدد من قبل البنك المركزي، فمعدل سعر الفائدة يلعب دورا مهما في نظرية رأس المال، و الحقيقة أن النظرية الكلاسيكية ركزت على أهمية ودور معدل الفائدة كما يمكن تلخيصها بما يلي :

1/ ينخفض مستوى الاستثمار المرغوب فيه حينما يرتفع معدل الفائدة.

2/ يرتفع مستوى الادخار المرغوب فيه حينما يرتفع معدل الفائدة.

3/ يتغير معدل الفائدة لإبقاء الادخار مساويا دائما لحجم الاستثمار.

فالعلاقة الموجودة في هذه النظرية بين الاستثمار والادخار هو أن ارتفاع معدل الفائدة يقلل من مقدار

الاستثمار ويزيد من مقدار الادخار.<sup>3</sup>

**سابعا: زيادة النمو السكاني:**

بجانب هذه العوامل هناك عوامل أخرى تؤثر على الطلب الاستثماري، ومن هذه العوامل النمو السكاني،

حيث تؤثر زيادة العدد السكاني في الطلب الاستهلاكي مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الرأسمالية المنتجة

للسلع الاستهلاكية، كما أن زيادة عدد السكان تؤثر أيضا على الطلب وعلى الاستثمار في المباني السكنية.<sup>4</sup>

**ثامنا: المعرفة الفنية (التكنولوجية):**

إن المعرفة الفنية (التكنولوجية) تقلل من تكاليف الاستثمار وبالتالي تحفيز الاستثمارات فالدول الآن تتسابق

على التطوير والتحديث واستخدام وسائل جديدة لفنون الإنتاج، ولمعرفة أن ارتفاع المستوى التكنولوجي سيؤدي

إلى زيادة الاستثمار وزيادة هذا الأخير في أي نشاط أو مجال يتوقف على الطلب الكلي<sup>5</sup>، سبق أن عرفنا التقدم

<sup>1</sup> الوزني خالد واصف ، أحمد حسين الرفاعي، مرجع سابق، ص: 177.

<sup>2</sup> حسام داود، مصطفى سلمان وآخرون : مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان -الأردن-، 2005، ص: 119.

<sup>3</sup> حربي موسى عريقات، مرجع سابق، ص: 110.

<sup>4</sup> أسامة بن محمد باحنشل، مرجع سابق، ص: 110.

<sup>5</sup> حربي موسى عريقات ، مرجع سابق، ص: 119.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

التقني بأنه عملية إدخال أساليب جديدة للإنتاج أو إنتاج منتجات جديدة، وأن هذه العملية يمكن أن تتم من خلال البحوث والاختراعات العلمية أو عن طريق الاستيراد، وفي كلتا الحالتين يمكن أن يؤثر التقدم التقني على الاستثمار بطريقتين هما:

- تخفيض تكلفة الإنتاج مما يشجع المستثمر على الاستثمار في المجالات التي يحصل فيها تقدم تكنولوجي.

- يتطلب التقدم التكنولوجي في أغلب الحالات الاستثمار في أجهزة وماكينات متطورة جديدة، وأن تحقيقه يرتبط ارتباطاً مباشراً في الاستثمار في وسائل الإنتاج الجديدة، وهكذا يؤدي التقدم التقني إلى انتقال دالة الاستثمار إلى أعلى<sup>1</sup>.

يأتي التقدم التكنولوجي بمخترعات وتجديدات يترتب على استخدامها تخفيض نفقة الإنتاج وبالتالي رفع الكفاية الحدية للاستثمار، ولا شك أن استخدام هذه المخترعات والتجديدات لا يمكن أن يتم في كثير من الحالات إلا من خلال الاستثمار في الآلات والمعدات الحديثة، وتقوم بعض المشروعات التي ترغب في تحقيق معدلات ربح مرتفعة وفي تقوية مركزها التنافسي في السوق بزيادة استثماراتها كي تطبق المخترعات والتجديدات المتعلقة ببنون الإنتاج الحديثة مسايرة للتقدم التكنولوجي بغض النظر عن مستوى سعر الفائدة السائد. كما قد يأتي التقدم التكنولوجي بمنتجات حديثة تقتضي ضرورة إقامة استثمارات جديدة حتى يمكن إنتاجها، ويحفز على ذلك ارتفاع مستوى الطلب الموجه لهذه المنتجات الحديثة وانخفاض مستوى الطلب الموجه للمنتجات القديمة<sup>2</sup>. حدوث تقدم فني في نشاط معين يسهم في تخفيض تكاليف الإنتاج به، وبالتالي زيادة الإنتاج، ومن ثم زيادة الأرباح الصافية المتوقعة، ويحفز هذا الأمر على زيادة الاستثمار بهذا المجال، ولذا يسعى رجال الأعمال إلى الاستثمار في المعدات والآلات الحديثة والأنشطة الأكثر تطوراً باستمرار لأنها تكون أكثر تحقيقاً للربح مقارنة بالاستثمار في المعدات والآلات التقليدية والأنشطة الأقل تطوراً، وتكون العلاقة بين التطور والتقدم التكنولوجي، وحجم الاستثمار علاقة طردية<sup>3</sup>.

### تاسعا: حوافز الاستثمار:

تعد من أهم العوامل المؤثرة في الطلب على الاستثمار، نظراً لأن حوافز الاستثمار التي تقدمها حكومات الدول النامية تجذب العديد من المستثمرين للاستثمار في هذه الدول، ومن ثم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى هذه الدول، وذلك من خلال القضاء على العقبات الإدارية والروتينية، وتقديم العديد من الإعفاءات والمزايا لهذه الاستثمارات بهدف استقطاب المزيد منها، ويترتب على ذلك زيادة معدلات الاستثمار في المجتمع.

<sup>1</sup> العيسى نزار، إبراهيم سليمان: مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الخادم للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2006، ص: 191.

<sup>2</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، رمضان محمد أحمد مقلد: النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، 2004-2005، ص: 122.

<sup>3</sup> الأشقر أحمد، مرجع سابق، ص: 104.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

وبناء على ما سبق، فكلما زادت حوافز الاستثمار المقدمة من قبل حكومات الدول النامية كلما زاد الطلب على الاستثمار بالرغم من ثبات سعر الفائدة، وبالتالي يترتب على ذلك زيادة معدلات الاستثمار بالمجتمع، ويحدث العكس في الدول التي لا تنتهج مثل هذه السياسات<sup>1</sup>.

### عاشراً: درجة المخاطر المتوقعة:

على المستثمر أن يسلم بأن النشاط الاستثماري محفوف بالمخاطر ولذلك عليه اختيار المشروع الذي يحتمل مخاطرته، وكما هو معروف فإن العلاقة بين المخاطرة والعائد علاقة طردية، فينبغي على المستثمر الموازنة بين درجة المخاطرة والعائد المتوقع.

فالمخاطرة المحتملة والتي هي عبارة عن التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة المحسوبة، ويمكن أن يعبر عنها كمياً بجذر التباين أو بالانحراف المعياري للعوائد الفعلية أو المتوقعة، وتنقسم هذه المخاطر إلى مخاطر منتظمة لا يمكن تجنبها أو تلافيتها وتنجم عن انعكاس تقلبات النشاط الاقتصادي في الدولة على كافة الاستثمارات المتاحة في السوق والتي يمكن إجمالها بحالات الكساد والتضخم وتغيير القوانين ذات العلاقة، و مخاطر غير منتظمة يمكن تجنبها وهي ناجمة عن انعكاس الإجراءات الداخلية غير المرغوبة مثل حالات الفساد المالي والإداري، وهذه المخاطر التي ينبغي على المستثمر تلافيتها أو تجنبها بالحذر واليقظ<sup>2</sup>.

فالمستثمر يسعى دائماً إلى الحصول على أكبر عائد ممكن، إلا أن هناك عوامل عديدة تمنع المستثمر من تحقيق هذا الهدف لعل أهمها الخطر، وفي ضوء هذا التعريف السابق للمخاطرة يمكننا أن نستنتج أن المستثمر الذي يتجنب الخطر لن يرضى بقبول أي مستوى من الخطر إلا إذا توقع الحصول على عائد كافٍ للتعويض عن هذا الخطر، معنى ذلك أننا يجب أن نتوقع أن يتجه المستثمرون نحو الخطر في حالة الرغبة في الحصول على عوائد مرتفعة حيث لا يوجد عائد مرتفع لا تصاحبه خطورة مرتفعة، وأخيراً نستطيع أن نقول أن المستثمر سوف يتعامل مع الخطر من خلال المفاضلة بين مستويات الخطر المختلفة لاختيار المستوى المقبول من وجهة نظر المستثمر، حيث يتجه بعض المستثمرين نحو تحمل مستويات مرتفعة من الخطر على أمل تحقيق مستوى مرتفع من العائد، في حين لا يرغب مستثمرون آخرون في تحمل مخاطر مرتفعة ولا يتوقعون أيضاً الحصول على عائد كبير، وبناءً على ما تقدم يمكن القول بأن جميع المستثمرين يرغبون في تعظيم العائد ولكنهم يختلفون فيما بينهم فيما يختص بمستوى الخطر المقبول<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجما، مرجع سابق، ص: 24.

<sup>2</sup> فيصل محمود الشواورة: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص: 38.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد: الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2004، ص: 08.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

عندما يقوم مستثمر بعملية الاستثمار فهو في الواقع يتحمل درجة من المخاطرة مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتبر المخاطرة عنصراً هاماً يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري، ويهدف المستثمر العادي إلى تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل درجة ممكنة من المخاطرة<sup>1</sup>.

المخاطرة في الاستثمار مرادف لعدم التأكد من معرفة احتمال الحدوث، فهناك مثلاً عدم تأكد المقرض من استرداد القرض وعدم تأكد المستثمر في مشروع ما أو أصل ما من تحقيق العائد أو من حجمه أو من ثباته على مستوى معين أو من زمن حصوله عليه... الخ، فكلما زاد عدم التأكد من الحصول على عائد الاستثمار أو من حجمه أو من انتظامه أو من زمن الحصول عليه كلما كان الاستثمار أكثر خطورة والعكس صحيح، وهكذا فالمخاطرة ظاهرة ملازمة للاستثمار ولا ينفي وجودها إلا أن يكون احتمال حدوث التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار من حيث حجمها وزمن حدوثها يساوي واحداً صحيحاً أي أنها مؤكدة، ونظراً لصعوبة توفر ذلك في الحياة العملية تتفاوت مجالات الاستثمار وأدواته من حيث درجة المخاطر التي تلازمها وكذلك يتفاوت المستثمرون في مدى استعدادهم لتحمل هذه المخاطرة، ويسعى كل منهم أن لا تزيد درجة مخاطر استثماراته عن الحدود التي يعتبرها مقبولة لديه ويلجأ المستثمرون في العادة إلى تنويع استثماراتهم لتخفيض مستوى مخاطرها إلى الحدود المقبولة لديهم، ويتم قياس المخاطر عادة إما بمقاييس التشتت وأهمها الانحراف المعياري ومعامل اختلاف وإما بمقياس آخر أو يسمى معامل البيتأ، الهياب من المخاطر غريزة أودعها الله سبحانه وتعالى في نفوس جميع الكائنات الحية من بشر وحيوانات وذلك للمحافظة على البقاء، فكلنا هياب من المخاطر ولكن بدرجات متفاوتة فالبعض أرانب والبعض أسود وما بين الأرنب والأسود يأتي غالبية الناس ومنهم المستثمرون، فالمستثمر رجل عقلاني يهاب المخاطر بدرجة معقولة<sup>2</sup>.

### المبحث الثاني: معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في تقييم المشروعات:

ترتكز عملية تقييم المشاريع الاستثمارية على مقارنة رأس المال المستثمر في المشروع بمجموع التدفقات النقدية خلال مدة المشروع<sup>3</sup>، وتظهر الحاجة إلى استخدام هذه الأدوات في الظروف التي تتواجد فيها فرص استثمارية متعددة تتنافس على مدخرات محدودة<sup>4</sup>.

### المطلب الأول : المعايير المرتكزة على المردودية:

تعتمد هذه المعايير على تحقيق درجة عالية من المردودية المتوقعة من المشروع وكذلك على الاقتراحات الاستثمارية التي تعتبر فيها السيولة معياراً مهماً والتي تحتاج فيها هذه المقترحات إلى سيولة عالية لاسترداد

<sup>1</sup> محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2005، ص: 31.

<sup>2</sup> زياد رمضان، مرجع سابق، ص: 23.

<sup>3</sup> إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 314.

<sup>4</sup> محمد مطر: إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر، الطبعة الخامسة، عمان -الأردن-، 2009، ص: 334.



## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

التكاليف الأولية، وبالتالي فهي تسعى إلى البحث على المقترحات التي تقدم أفضل العوائد، من هذا المنطلق سوف نتناول من خلال هذا المطلب معيار معدل العائد المتوسط ومعيار فترة الاسترداد.

**أولاً: معيار معدل العائد المتوسط:**

وهي طريقة محاسبية بحتة تعتمد على إيجاد النسبة المئوية لمتوسط صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الإهلاك والضرائب إلى متوسط قيمة الاستثمار اللازم للاقتراح<sup>1</sup>. وتستخدم هذه الطريقة في انتقاء الاستثمارات التي تحقق عائدا استثماريا أفضل مما هو متوقع من قبل المؤسسة، فإذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية فالبديل الاستثماري المناسب هو الذي يحقق أكبر عائد ممكن، أو عن طريق المقارنة بين معدل العائد للاستثمار مع معدل الفائدة السائد في السوق.

فإذا كان معدل العائد أكبر من معدل الفائدة يتم الاستثمار، وإذا كان معدل العائد أقل من معدل الفائدة نحجم عن الاستثمار ويفضل إيداع المبلغ في البنك. ووفقا لهذه الطريقة يتم احتساب العائد كما يلي:

$$\text{معدل العائد المتوسط} = \left[ \frac{\text{متوسط صافي الربح المحاسبي}}{\text{متوسط قيمة الاستثمار}} \right] \times 100$$

$$\text{متوسط صافي الربح المحاسبي} = \text{مجموع النتائج الصافية} / \text{عمر المشروع}$$

$$\text{متوسط قيمة الاستثمار} = \left[ \text{قيمة الاستثمار المبدئي} - \frac{\text{القيمة المتبقية للاستثمار}}{2} \right]$$

ويمكن حساب صافي الربح المحاسبي بناءً على الفائض الإجمالي للاستغلال أو القدرة على التمويل الذاتي أو النتائج الصافية... إلخ<sup>2</sup>.

### 1. مزايا معيار معدل العائد المتوسط:

يتميز معيار العائد المتوسط بالبساطة والسهولة في الحساب، وذلك لأنه يعتمد على قيم يمكن استخراجها من القوائم المالية المنشورة، سواء كانت تلك البيانات تخص الشركة التي ستقوم بالاستثمار في مشروع معين أو تلك المتعلقة بالمشروعات المختلفة من حيث التكاليف والنفقات الأولية ونسبة التضخم وأقساط الإهلاك<sup>3</sup>.

### 2. عيوب معيار معدل العائد المتوسط:

- عدم الموضوعية في تحديد معدل العائد المحاسبي المستهدف من قبل الشركة فالأمر متروك لإدارة الشركة.  
- لا يأخذ هذا المعيار بعين الاعتبار التدفقات النقدية ويعتمد كلياً على الربح المحاسبي، حيث يعتبر البعض أن الربح المحاسبي مقياس غير موضوعي و عرضة للتدخل من قبل المحاسب واجتهاده، فمثلاً طريقة إهلاك معينة ستؤثر على حسابات معدل العائد المتوسط<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية- مصر، 2007، ص: 269.

<sup>2</sup>إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سابق، ص: 315.

<sup>3</sup>أسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2013، ص: 290.

<sup>4</sup>فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2009، ص: 217.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- عدم وجود معدل عائد متوسط مثالي يمكن على ضوئه مقارنة القيم المحسوبة للمشروعات المختلفة فيه وبالتالي فهو يختلف من شركة إلى أخرى<sup>1</sup>.
- لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود حيث أنه يعطي أوزاناً متساوية لأرباح الفترات المختلفة وكذلك للمدفوعات المتعلقة بالإنفاق الرأسمالي والتي قد تتم على فترات متفاوتة.
- هذا المعيار يقوم على الأساس الدفترتي وليس على أساس التدفقات النقدية، ويؤدي هذا إلى تحميل الاقتراح ببعض عناصر التكاليف التي لا يعتبر مسؤولاً عنها لأن المنشأة كانت ستحملها حتى ولو لم ينفذ هذا المشروع.
- يضاف إلى ذلك دخول مبدأ الاستحقاق المحاسبي عند احتساب العائد على الاستثمار<sup>2</sup>.

### ثانياً: معيار فترة الاسترداد:

يفيد معيار فترة الاسترداد في التعرف على الفترة التي سوف يسترد فيها المشروع الأموال المستثمرة فيه ويقارن المشاريع بعضها ببعض لاختيار أسرعها في استرداد رأس المال المستثمر، والفترة التي يسترد فيها المشروع أمواله هي الفترة التي تتساوى فيها التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة، ففي حالة مشروع واحد يحدد عادة حد أقصى لفترة الاسترداد، وعلى أساسها يحدد رفض أو قبول المشروع<sup>3</sup>. كما تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات التي يتوقع خلالها استعادة تكلفة الاستثمار من صافي التدفقات النقدية السنوية الناتجة من هذا الاستثمار، وتستخدم هذه الطريقة للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية، وبخاصة ذات المدة القليلة، فكل استثمار يسترجع من خلاله مبلغ الاستثمار المبدئي خلال فترة قصيرة فإنه يفضل على بقية الاستثمارات المنافسة له، وكل استثمار تكون مدة استرجاع رأسماله المبدئي أكبر من بقية الاستثمارات فإنه يرفض أمام الاستثمارات المنافسة له.

### 1. مزايا معيار فترة الاسترداد:

يتميز هذا المعيار بالسهولة في الاستخدام، كما أنه لا يكلف المؤسسة مبالغ كبيرة في عملية استخدامه مثل بعض المعايير التي تحتاج إلى تقنيات عالية لاستخدامها، وبما أنها لا تحتاج إلى تعقيد في عمليات الحساب فإنها تجذب متخذي القرار لاتخاذ قرارات الاستثمار في الاقتراحات التي تعتبر فيها السيولة معياراً مهماً والتي تحتاج فيها المقترحات الاستثمارية إلى سيولة عالية لاسترداد التكاليف الأولية، وتساعد فترة الاسترداد في تجنب أو تقليل المخاطر بقبول الاقتراح الذي يتم بموجبه استرداد المال في فترة أقل من غيره، كما يمكن استخدام هذا الأسلوب لمعرفة أثر الاقتراح على السيولة النقدية والخطر<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> أسعد حميد العلي، مرجع سابق، ص: 290.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد: الإدارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، جمهورية مصر العربية، 2009، ص: 77.

<sup>3</sup> بن إبراهيم الغالي: أبعاد القرار التمويلي والاستثماري، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن-، 2012، ص: 151.

<sup>4</sup> Norbert Guedj; Finance d'entreprise; éditions d'organisation; 2<sup>ème</sup> tirage; Paris; 2001; P:290.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### 2. عيوب معيار فترة الاسترداد:

على الرغم من أن طريقة فترة الاسترداد لها بعض المزايا، إلا أنها كذلك لها بعض العيوب نذكرها فيما يلي:

- إن الهدف من الإنفاق الاستثماري لا يقتصر على استرداد مبالغ الإنفاق وحسب وإنما تحقيق عائد، ولو تساوت مدة استرداد الإنفاق مع العمر الإنتاجي للمشروع فإن المستثمرين فيه لن يحققوا أكثر من نقطة التعادل، أي أنهم لن يحققوا عوائد، وهكذا تتجاهل هذه الطريقة التدفقات النقدية لما بعد مدة الاسترداد المحسوبة.<sup>1</sup>

● يعاب عليه إهماله القيمة الزمنية للنقود وما يترتب عنه (التضخم...)، كذلك تجاهله للتدفقات النقدية المتحققة بعد فترة الاسترداد، فمثلاً إذا كان المشروع بطبيعته لا ينضج إلا بعد فترة طويلة، فإن استخدام أسلوب فترة الاسترداد قد يترتب عليه اختيار استثمارات ذات جودة منخفضة، ومن المعروف أن معظم قرارات الإنفاق الاستثماري الهامة للمنشأة مثل تنمية وتطوير سلعة جديدة أو الدخول في سوق جديدة، تعتبر نوعاً من التخطيط طويل الأجل الذي يتضمن فترة استرداد طويلة، وهذا معناه أن هذا المعيار غالباً ما يكون متحيزاً ضد تلك المشروعات التي تعتبر أساسية لنجاح المنشأة في الأجل الطويل.<sup>2</sup>

- من أبرز المشاكل التي تواجه تطبيق هذا المعيار، أنه لا يوجد فترة استرداد مثالية يمكن استخدامها في مقارنة المشروعات المختلفة، فقد يتم اختيار ثلاث سنوات وفي ضوء فترة الاسترداد المستهدفة هذه سيقوم متخذ القرار باختيار أحد المشروعات، في حين لو اختار فترة استرداد أخرى ولنفرض أربع سنوات فإنه قد يختار مشروع آخر بمواصفات ومزايا تختلف عن المشروع السابق، لذلك يمكن القول أنه لا يوجد معيار مثالي يمكن اعتماده لاختيار فترة الاسترداد المناسبة دائماً.<sup>3</sup>

وبين مؤيد ومعارض لهذا الأسلوب فإننا نرى أن هذا الأسلوب يصلح للاستخدام في بعض أنواع الاستثمارات قصيرة الأجل و التي تحاول تجنب المخاطر مثل مخاطر أسعار الفائدة أو مخاطر سعر الصرف، فهذا الأسلوب يساعد في المفاضلة بين المشاريع التي لا تحتاج إلى فترة زمنية طويلة خاصة الاستثمارات ذات الطبيعة المالية كالاستثمار في الأسهم والسندات قصيرة الأجل، كما ينصح باستخدام هذا الأسلوب في المؤسسات البنكية الإسلامية لإهماله دور الفائدة في عملية الحساب.

وهناك عدة طرق لحساب فترة الاسترداد منها:

#### ● الطريقة الأولى:

فترة الاسترداد = التكلفة الاستثمارية / الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية الجارية

التكلفة الاستثمارية تمثل الاستثمار المبدئي المنفق على المشروع لبدء التشغيل

<sup>1</sup>علي عباس: الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان- الأردن-، 2008، ص: 195.

<sup>2</sup>محمد صالح الخناوي، نihal فريد مصطفى، مرجع سابق، ص: 80.

<sup>3</sup>أسعد حميد العلي، مرجع سابق، ص: 286.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية الجارية = مجموع التدفقات النقدية السنوية الجارية/عمر المشروع.

• الطريقة الثانية: وهي الأكثر شيوعاً و استعمالاً من السابقة:

- في حالة تساوي التدفقات السنوية:

فترة الاسترداد = التكلفة الاستثمارية / صافي التدفق النقدي السنوي

صافي التدفق النقدي السنوي = [(العائد السنوي - الاهتلاك السنوي) - ضريبة الدخل] + الاهتلاك السنوي.

- في حالة التدفقات النقدية غير المتساوية: عدد السنوات قبل تغطية الاستثمار + (الاستثمار المبدئي -

الحصيلة النقدية للسنوات السابقة) / صافي التدفق النقدي في سنة استكمال الاسترداد.

### المطلب الثاني : المعايير المرتكزة على التحيين:

تقوم هذه المجموعة من المعايير على أساس أن قيمة وحدة النقد التي يتم الحصول عليها في السنة القادمة أقل من قيمة وحدة النقد في السنة الحالية أو في لحظة التقييم، ومن أجل ذلك تتم عملية التحيين، وهي عملية تحديد القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي، كما يعرف على أنه أداة تسمح بمقارنة مبلغ مالي في لحظة زمنية آنية، بقيمته في لحظة زمنية مستقبلية، وبالتالي فأساس التحيين هو تمييز الزمن، أي تحديد أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي معين<sup>1</sup>.

وعملية التحيين تكون بحساب القيمة الحالية للتدفقات وفق معدل خصم معين، والذي قد يعادل سعر الفائدة، أو هو المطبق نفسه على القروض، وتتلخص المعايير المرتكزة على التحيين في ثلاث طرق أساسية:

### أولاً: معيار صافي القيمة الحالية:

إن معيار صافي القيمة الحالية يعطي وبشكل كامل أهمية كبيرة لمفهوم القيمة الزمنية للنقود، وكل الأساليب التي تعتمد على مفهوم القيمة الزمنية تقوم بطريقة أو بأخرى بخصم التدفقات النقدية للشركة عند معدل محدد، هذا المعدل يسمى غالباً معدل الخصم، أو معدل العائد المطلوب، أو معدل تكلفة رأس المال، أو تكلفة الفرصة البديلة، وهذا المعدل عبارة عن العائد الأدنى الذي يجب أن يتم الحصول عليه من أي مشروع أو استثمار بحيث يحافظ على قيمة الشركة السوقية.

ولاستخراج صافي القيمة الحالية للاستثمار يتم تحديد التدفقات النقدية الخارجة والتي هي عبارة عن تكاليف الحصول على الأصل أو يعبر عنها بقيمة الاستثمار المبدئي، ومن ثم يتم تحديد التدفقات النقدية الداخلة وهي عبارة عن عوائد التشغيل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> بن ساسي الياس، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص: 316.

<sup>2</sup> فايز سليم حداد، مرجع سابق، ص: 218.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

وتعتمد هذه الطريقة على أسلوب خصم التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى زمن بداية المشروع، و لاستخدام هذا الأسلوب نقوم أولاً بإيجاد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلة لاستثمار معين على أساس استخدام معدل تكلفة الأموال في خصم هذه التدفقات، ثم نقوم بعد ذلك بطرح القيمة الحالية الصافية لقيمة الاستثمار المبدئي في المشروع من هذه القيمة، وإذا كان رقم صافي القيمة الحالية موجبا يتم قبول المشروع والعكس إذا كان رقم صافي القيمة الحالية سالبا فيتم رفض المشروع، وإذا كان هناك أكثر من مشروع فإنه يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة صافية حالية. ويعتمد أسلوب صافي القيمة الحالية على:

- 1- تحديد تكلفة الاستثمار في بداية المدة.
- 2- تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي تتحقق خلال الحياة الاقتصادية للمشروع.
- 3- صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مستقبلا - تكلفة الاستثمار الأصلي.
- 4- يقبل المشروع إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من صفر، ويرفض المشروع في الحالة العكسية أي لو كان صافي القيمة الحالية سالبا.
- 5- عند المفاضلة بين عدة مشروعات، يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية. وتحسب القيمة الحالية الصافية بناءً على طريقتين:

• في حالة التدفقات النقدية متساوية: تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$VAN_n = CF/t \{ 1 - 1/(1+t)^n \} - I$$

(1+t)<sup>-n</sup> معامل التحيين

t: معدل التحيين وهو معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمار، والذي يمثل عادة تكلفة رأس المال

n: العمر الافتراضي للاستثمار

CF: التدفق النقدي

I: تكلفة الاستثمار

• في حالة التدفقات النقدية غير متساوية: تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$VAN_n = CF_1(1+t)^{-1} + CF_2(1+t)^{-2} + \dots + CF_n(1+t)^{-n} - I$$

1. الأساس المنطقي لطريقة صافي القيمة الحالية: بالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نجد أن

المؤسسة أنفقت قيمة الاستثمار المبدئي وتلقت خلال العمر المفترض للاستثمار مجموع التدفقات النقدية السنوية المحيئة، وعليه يمكن الخروج بالحالات التالية<sup>1</sup>:

\* القيمة الحالية الصافية موجبة: ويعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحيئة سيغطي نفقات الاستثمار وسينتج عن ذلك فائض مالي يتمثل في ربح أو فائض خزينة موجب، ويؤول الفائض بالطبع إلى حملة الأسهم

<sup>1</sup> بن ساسي إلياس، مرجع سابق، ص: 318.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

باعتباره عوائد صافية لهم، وتأسيساً على ذلك، فمن شأن المشروع الذي يحقق قيمة حالية صافية موجبه أن يحسن من موقف مساهمي وملاك المشروع.

\* **القيمة الحالية الصافية معدومة:** مما يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوى اقتصادية، وذلك لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يتحقق لا ربح ولا خسارة، ومن ثم فالاستثمار غير مقبول.

\* **القيمة الحالية الصافية سالبة:** وهي أسوأ حالة لهذا المؤشر، حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها، وبالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو اعتمد المشروع، وعليه فالبديل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة.

**2. تقييم معيار صافي القيمة الحالية الصافية:** مع اتصافه بالموضوعية فيما يتعلق بأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار، و اعتباره أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات إلا أنه لا يخلو من الانتقادات، أبرزها المتمثلة في :

- يثير مشكلة تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية، مع استخدام سعر الفائدة كمعدل الخصم، وهذا الانتقاد يزداد حدة واختلافاً في وجهات النظر فيما يتعلق بدراسة المشاريع الممولة بالصيغ الإسلامية، ومدى إمكانية تطبيق هذا المعيار في البنوك الإسلامية باعتماد سعر الفائدة كمعدل خصم.
- إن هذا المعيار لا يولي اهتماماً للفترة التي سوف يسترد فيها المشروع أمواله المستثمرة وبالتالي فهو لا يهتم لمقدار رأس المال المستثمر الذي استخدم لتحقيق العوائد.<sup>1</sup>
- إن هذا المعيار لا يمكن الاعتماد عليه كمؤشر للاختيار في حالة البدائل الاستثمارية المختلفة في الحجم، كما لا يأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المتناثرة عبر الزمن، أي بعد العمر الافتراضي للمشروع.
- يطرح إشكال في المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في حالة الاختلاف في العمر الافتراضي للمشروع، كما لا يأخذ بعين الاعتبار إمكانية إعادة استثمار التدفقات النقدية السنوية الناتجة عن الاستثمار خلال مدة حياة المشروع.<sup>2</sup>
- صعوبة استخدامها في ظل تباين واختلاف تكلفة الاستثمار المبدئي والتدفقات النقدية بين المشروعات، بالإضافة إلى صعوبة تطبيقها في حالة تقلب وتغير سعر الخصم.<sup>3</sup>

**ثانياً: معيار مؤشر الربحية:**

بهدف تجنب التأثيرات السلبية لمؤشر القيمة الحالية الصافية، استحدث معيار مؤشر الربحية لتحديد أثر الحجم على القيمة الحالية الصافية<sup>1</sup>، لذلك فهو يعتبر هذا الأسلوب مكملاً لها ويقوم على المفاهيم نفسها، والفرق بينهما

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص: 155.

<sup>2</sup> بن ساسي إلياس، مرجع سابق، ص: 321.

<sup>3</sup> عاتف وليام اندروس، مرجع سابق، ص: 279.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

يتمثل في أسلوب استخدام تلك المفاهيم في سياق احتساب كل مؤشر منهما، إذ في حين تمثل صافي القيمة الحالية الفرق بين القيمة الحالية المخصومة للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع الاستثماري من جهة وقيمة الاستثمار المبدئي (تكلفة المشروع) من جهة أخرى،<sup>2</sup> فإن مؤشر الربحية يمثل نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار حيث يوضح القيمة الحالية للعوائد الصافية المتوقعة لكل وحدة نقدية مستثمرة في الفرص الاستثمارية المتاحة<sup>3</sup>، ويتم قبول المشروع إذا كانت قيمة مؤشر الربحية أكبر من الواحد وإذا كانت المفاضلة بين مجموعة من المشاريع الاستثمارية تختار المشروع ذو مؤشر ربحية أكبر.

وما تجدر الإشارة إليه هنا هو أن مؤشر الربحية أكثر كفاءة من مؤشر صافي القيمة الحالية في المفاضلة بين جدوى المشروعات الاستثمارية المتنافسة وذلك في الأحوال التي تختلف فيه تكلفة تلك المشروعات، علماً بأن المؤشران يقودان إلى النتائج نفسها في حال تساوى تلك التكلفة. ويجسب اعتماداً على العلاقة التالية:

القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة / تكلفة المشروع الاستثماري

### • تقييم معيار مؤشر الربحية:

مع تجارزه لبعض الانتقادات الموجهة لمعيار صافي القيمة الحالية، إلا أن مشكلة تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية تبقى مطروحة، لأن هذا المعيار يعتمد في حسابه على معيار صافي القيمة الحالية<sup>4</sup>.  
ثالثاً: معيار معدل العائد الداخلي:

معدل العائد الداخلي للاستثمار في مشروع رأسمالي معين، هو معدل الفائدة أو الخصم الذي لو خصمت به التدفقات النقدية الخارجة والداخلية لهذا المشروع، لتساوت حينئذ القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (الإنفاق الرأسمالي) مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) ، كما يمكن تعريفه أيضاً بأنه معدل الفائدة أو الخصم الذي لو خصمت به التدفقات النقدية الخارجة والداخلية للمشروع لكان صافي القيمة الحالية للمشروع يساوي صفراً<sup>5</sup>.

وهو معدل التحيين الذي يحقق التعادل بين تكلفة الاستثمار ومجموع التدفقات المحينة أي هو معدل المردودية عند مستوى قيمة صافية معدوم، كما يعرف بنقطة تقاطع منحنى القيمة الحالية الصافية مع المحور الأفقي الذي يمثل معدل التحيين<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> بن ساسي إلياس، مرجع سابق، ص: 321.

<sup>2</sup> محمد مطر، مرجع سابق، ص: 338.

<sup>3</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص: 155.

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص: 156.

<sup>5</sup> محمد مطر، مرجع سابق، ص: 340.

<sup>6</sup> بن ساسي إلياس، مرجع سابق، ص: 322.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

إن تحديد المعدل المناسب لخصم التدفقات النقدية، كان من أبرز المشاكل التي تواجه المعيارين السابقين، أما معدل العائد الداخلي، فإن معدل الخصم يكون غير معروف مسبقاً، وهو ما يقوي من الأهمية النسبية لهذا المعيار مقارنة بالمعايير الأخرى.

ويتم حساب معدل العائد الداخلي إما بطريقة التجربة والخطأ، وهذه الطريقة تكون مجهددة، وتتطلب وقتاً طويلاً، وطريقة أخرى مختصرة يتم على أساسها استخراج قيمتين للقيمة الحالية الصافية للمشروع نفسه، واحدة سالبة قريبة من الصفر، وأخرى موجبة قريبة من الصفر، ويمكن التعبير عن معدل العائد الداخلي وفق هذه الطريقة كما يلي<sup>1</sup>:

$$\text{معدل العائد الداخلي} = r \quad \frac{(2r - 1) \text{ ص ق ح}}{(1 + \text{ص ق ح})}$$

حيث:  $r_1$  = معدل الخصم الأصغر

$r_2$  = معدل الخصم الأكبر

ص ق ح 1 = صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند سعر الخصم الأصغر .

ص ق ح 2 = صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية عند سعر الخصم الأكبر .

وبعد الوصول لمعدل العائد الداخلي للمشروع يتم مقارنته بمعدل تكلفة الأموال للمشروع ونكون إزاء الاحتمالات التالية:

1. إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال يعتبر الاقتراح الاستثماري مربحاً، ويقبل المشروع.

2. إذا كان معدل العائد الداخلي أقل من معدل تكلفة الأموال يعتبر المشروع الاستثماري غير مربح، ومن ثم يرفض المشروع.

وإذا كنا بصدد تقييم أكثر من مشروع يفرق بين حالتين:

1. إذا كانت المشروعات مستقلة عن بعضها، يتم قبول المشروعات التي تحقق معدل عائد داخلي أعلى من معدل تكلفة الأموال الخاصة بالمشروع.

2. إذا كانت المشروعات مانعة بالتبادل يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر زيادة في معدل العائد الداخلي عن معدل تكلفة الأموال.<sup>2</sup>

### 1. الأساس المنطقي لأسلوب معدل العائد الداخلي:

يستند أسلوب معدل العائد الداخلي على وجود معدل خصم معين يساوي بين تكلفة الإنفاق الاستثماري وصافي قيمة التدفقات النقدية للمشروع، ويستند هذا المنطق على المبررات التالية:

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص: 156.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 283.



## الفصل الأول ————— مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- أن معدل العائد الداخلي يمثل المعدل المتوقع للعائد على المشروع.
- إذا تجاوز معدل العائد الداخلي تكلفة الأموال المستخدمة في تمويل المشروع، فإن ثمة فائض محقق بعد سداد أعباء التمويل يؤول إلى حملة الأسهم.
- تأسيساً على ما سبق، فإن اختيار المشروع الذي يتجاوز معدل عائده الداخلي معدل تكلفة الأموال يزيد من قيمة ثروة الملاك والمساهمين، ومن ناحية أخرى إذا كان معدل العائد الداخلي على المشروع أقل من معدل تكلفة الأموال فإن اختيار هذا المشروع يحمل خسائر يتحملها مساهمي وملاك المشروع<sup>1</sup>.

### 2. تقييم معدل العائد الداخلي<sup>2</sup>:

إن معيار معدل العائد الداخلي، كبقية المعايير المخصصة يعالج مشكلة انخفاض قيمة النقد، وأثر ذلك على قيمة النقود، وبالتالي أثرها على إيرادات المشروع، إلا أنه يتميز عن المعايير الأخرى في إمكانية مقارنة بين سعر الفائدة على القروض ومعدل كلفة رأس المال المستثمر، إلا أن هذه المزايا لا تجعل معدل العائد الداخلي بمنأى عن الانتقادات، ومنها:

- تتطلب هذه الطريقة إجراء عمليات حسابية عدة، واستخدام الاجتهاد الشخصي لأجل الوصول إلى النتائج بسرعة.
- إن هذه الطريقة تحمل فرص الاستثمار المتاحة للمشروع بعد انتهاء العمر الإنتاجي للمشروع.
- إهماله لمعالجة ظروف عدم التأكد.
- اعتماده في الحساب على معدلات الخصم المطبقة في صافي القيمة الحالية، بمعنى اعتماده على سعر الفائدة الحالي والمتوقع ومحاولة اتخاذه أساساً للمقارنة، وهذا ما يفتح باب الانتقاد من وجهة النظر الإسلامية.

### المطلب الثالث: المعايير المرتكزة على الخطر:

إن محلي الاقتراحات الاستثمارية يحاولون دائماً تجنب الخطر فإنه إذا ترتب على قبول أحد المشروعات تغيير درجة الخطورة فإن ذلك قد يدفع إلى تغيير معدل العائد الذي يطلبونه نظير استثماراتهم. وعلى هذا الأساس فإذا أدخلنا عنصر الخطر في التقييم المالي للمشروعات فإنه لا بد من الأخذ في الحسبان التغيرات التي يمكن أن تحدث في قيمة المؤسسة، فمثلاً يتوقع عادة أن تكون درجة الخطر المرتبطة بمشروع يحقق عائداً مرتفعاً أيضاً مرتفعة مما يترتب عليه زيادة درجة خطورة المؤسسة ككل، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة على الرغم من الربحية المرتفعة للمشروع الاستثماري<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص: 285.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص: 158-159.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 121.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

وعلى هذا الأساس تتم دراسة الأساليب الفنية التي تستخدمها المشروعات لتحديد درجة الخطر المصاحبة للمشروع، ومن ثم تقرير إذا كانت الأرباح المتوقعة أن يحققها المشروع تبرر تحمل هذا الخطر أم لا.<sup>1</sup> وتمثل درجة الخطر المصاحبة لأي اقتراح استثماري في عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة، كما يعرف الخطر على أنه حالة عدم التأكد بالاستثمار أو التذبذب أو الخسارة المتعلقة بالاستثمار في أصل ما، أو قد تعني أن العائد الفعلي الذي يحصل عليه المستثمر يكون أقل من العائد المتوقع.<sup>2</sup>

كما يعرف الخطر المرتبط بمشروع معين مبدئياً بأنه درجة الاختلافات في تدفقه النقدي عن تدفق نقدي مقدر أو متوقع، وكلما زاد مدى هذه الاختلافات كان ذلك معناه زيادة الخطر.<sup>3</sup>

فالخطر يصف موقفاً تتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية تساعده على وضع توزيع احتمالي بشأن التدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار، أما عدم التأكد فيصف موقفاً لا تتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية تساعده على وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار ومن ثم يتعين عليه أن يضع تخمينات شخصية لتحديد التوزيع الاحتمالي في تلك الحالة.<sup>4</sup>

وفي ضوء ما تقدم يمكن القول أن عنصري الخطر وعدم التأكد يتم قياسهما بدلالة التغيرات والتقلبات في التدفقات النقدية، من هنا فنحن لن نقوم بهذه التفرقة بل نستخدم كلمتي الخطر وعدم التأكد ليعنيا نفس الشيء.<sup>5</sup>

حيث الأولى تعني الخطر في حالة معلومات تاريخية والثانية تعني الخطر في حالة معلومات مستقبلية، وكلما زادت درجة الاختلاف بين التدفقات النقدية المقدرة والتدفقات النقدية الفعلية ارتفعت درجة الخطر وعدم التأكد، وتأسيساً على ذلك تنشأ الحاجة لتوضيح الكيفية التي يمكن بها قياس الخطر المصاحب للاقتراح الاستثماري.<sup>6</sup>

### أولاً: أساليب قياس الخطر:

يتطلب أي قرار استثماري التنبؤ بالأحداث المقبلة بطريقة صريحة أو ضمنية لأن الدقة في تقدير التوزيع الاحتمالي للعوائد تتفاوت من حالة إلى أخرى، فقد يتطلب الأمر الاعتماد على الخبرة والحكم الشخصي لمتخذ القرار أو استخدام أساليب إحصائية للتوصل إلى تقدير موضوعي، وفي ظل الخطر المرتبط بمعلومات تاريخية فإننا نكون بصدد حالة عدم تجانس العوائد، لأن حدوث هذه العوائد نكون متأكدين منها وعدم التجانس يعني التشتت، وكلما زاد التشتت كلما زادت درجة المخاطرة، وقد ثبت علمياً بأن أحد أفضل مقاييس التشتت هو الانحراف المعياري في حالة تساوي المتوسطات الحسابية لعوائد الأصول المراد المقاضلة بينها، أما إذا كان الوسط

<sup>1</sup>عاطف وليم النديوس : مرجع سابق،ص:330.

<sup>2</sup>فايز سليم حداد،مرجع سابق،ص:132.

<sup>3</sup>محمد صالح الخناوي، مرجع سابق، ص: 122.

<sup>4</sup>عاطف وليم اندراوس،مرجع سابق، ص:330.

<sup>5</sup>محمد صالح الخناوي ، مرجع سابق، ص: 122.

<sup>6</sup>عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص: 330.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

الحسابي لعوائد المشاريع غير متساوي فالأفضل الاعتماد على معامل الاختلاف نظراً لأنه يعتبر مقياس للتشتت النسبي، وبالتالي فهو يساعد في التغلب على صعوبة عدم تساوي المتوسطات الحسابية المراد المقاضلة بينها أو مقارنتها.<sup>1</sup>

أما في حالة الخطر المرتبط بمعلومات مستقبلية يكون التدفق النقدي المتوقع عبارة عن مجموعة من القيم المشروطة، يرتبط كل منهما بحدوث حالة اقتصادية معينة، ولتحديد التدفق النقدي المتوقع في ظل هذه الحالة يتعين تحديد احتمالات تحقق هذا العائد في ظل ظروف اقتصادية مختلفة، ثم ترجيح هذا التدفق باحتمالات تحققه في ظل الظروف الاقتصادية المختلفة.<sup>2</sup>

### 1. الانحراف المعياري:

سبق أن عرفنا الخطر بأنه درجة الاختلاف في التدفق النقدي المحتمل عن التدفق النقدي المتوقع ويمثل الوسط الحسابي في التوزيع الاحتمالي المعتدل التدفق النقدي المتوقع، وهذه القيمة المتوقعة هي التي تحدد اتساع أو ضيق منحني التوزيع الاحتمالي، يمكن قياسها باستخدام مفهوم الانحراف المعياري سيحما ( $\sigma$ ).<sup>3</sup> ويعبر الانحراف المعياري عن التشتت، حيث كلما كانت قيمة الانحراف المعياري متدنية أشار ذلك إلى تماسك المتغيرات وكلما كان كبيراً عبر ذلك عن تبعثر المتغيرات، ولحساب الانحراف المعياري لابد من حساب التباين و الذي يحسب بالعلاقة التالية:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{xi=1}^n \frac{(xi-x)^2}{n}}$$

أما إذا كانت التدفقات النقدية (العوائد) المستقبلية أي متوقعة الحدوث فيمكن احتساب الانحراف المعياري من المعادلة التالية:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{xi=1}^n (xi - \bar{x})^2 \times pi}$$

### 2. معامل الاختلاف:

يقيس الانحراف المعياري الحجم المطلق للمخاطر بشكل جيد في الأحوال التي تتساوى فيها القيمة المتوقعة أو المتوسطة للتدفقات النقدية للبدائل الاستثمارية، ولكن هناك حالات لا يمكن فيها الاعتماد على الانحراف المعياري لقياس درجة الخطورة وذلك للأسباب التالية:

<sup>1</sup> فايز سليم حداد ، مرجع سابق، ص: 132.

<sup>2</sup> عاطف وليم اندرواس، مرجع سابق، ص: 333.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 129.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- في حالة اختلاف القيم المتوقعة للتدفقات النقدية بين البدائل الاستثمارية المختلفة، فإنه لا يمكن اختيار البديل الذي يتميز بانخفاض انحرافه المعياري قياساً بالبدائل الأخرى، وتجاهل حقيقة أن القيمة المتوقعة للبدائل الأخرى تفوق بكثير نظيراتها بالنسبة للبديل الذي انحرافه أقل<sup>1</sup>.
  - عندما تتساوى قيمة الانحراف المعياري لمجموعة من البدائل الاستثمارية فإنه يصعب الاختيار بينها خاصة إذا كانت التدفقات بينها متقاربة .
- لذلك لا بد من الاحتكام إلى معيار نسبي يتيح الحكم على درجة الخطر بين البدائل المختلفة، لذلك يفضل استخدام معامل الاختلاف لقياس الخطر في الحالات التي يعطي فيها الانحراف المعياري نتائجاً مضللة. ويتم حساب معامل الاختلاف عن طريق قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية<sup>2</sup>:

$$Cv = \frac{\sigma}{\bar{x}}$$

أما إذا كانت التدفقات النقدية (العوائد) ذات طابع احتمالي أي متوقعة الحدوث فيمكن احتساب معامل الاختلاف من المعادلة التالية:

$$Cv = \frac{\sigma}{E(xi)}$$

حيث:

$\bar{x}$  تمثل الوسط الحسابي لمجموع التدفقات النقدية  
 $E(xi)$  تمثل الامل الرياضي لمجموع التدفقات النقدية

ثانياً: طرق معالجة الخطر:

يحاول المستثمرون عادة تجنب الخطر، وكما هو معروف ثمة علاقة طردية بين الخطر ومعدل العائد الذي يطلبه المستثمرون، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها يرتفع معدل العائد المطلوب من الملاك بارتفاع درجات الخطر، فيما ينخفض هذا المعدل مع انخفاض درجة الخطر، ونظراً لأن تقييم المشروعات الاستثمارية يختلف في حالة الخطر عنه في الحالات الأخرى فإننا سوف نحاول مناقشة أهم الأساليب التي يمكنها تقييم الاقتراحات الاستثمارية مع الأخذ بعين الاعتبار درجة الخطر المصاحبة لها، وهناك مداخل عديدة تستخدم في تحليل الخطر من أهمها، الأسلوب غير الرسمي، أسلوب المعادل المؤكد، وتحليل الحساسية، والمحاكاة وسوف نتناولها في هذا المطلب بشيء من التفصيل:

1. **الأسلوب غير الرسمي:** يعتبر هذا الأسلوب أكثر الأساليب في معالجة الخطر، وذلك لأن متخذ القرار في المؤسسة يمكنه استخدام حكمه الشخصي في تقدير الخطر المرتبط بالبدائل الاستثمارية في حالة تقارب قيمة القيم

<sup>1</sup>عاطف وليم اندرواس، مرجع سابق، ص: 340.

<sup>2</sup> نفس المرجع.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

الحالية لهذه البدائل، وعلى هذا الأساس فإنه يمكن اختيار البديل الاستثماري الأقل خطورة من وجهة نظره،<sup>1</sup> وعلى كل فيمكن إضفاء نوع من الرسمية على هذا الأسلوب وذلك باستخدام مصفوفة القرار وهي عملية جدولية القرار لتسهيل عملية تحليل وربط الأجزاء الأربعة المكونة للمصفوفة وهي:

- **حالات الطبيعة:** وهي تمثل المتغيرات والظروف المختلفة والتصرفات الخارجية التي تواجه متخذ القرار وبالتالي تؤثر على دوره في صياغة القرار.

- **النتائج:** وهي النتائج التي تتحقق عادة وتمثل المردودات أو التكاليف عند اختيار أحد البدائل.

- **البدائل:** وهي عبارة عن الإستراتيجيات التي يتم بواسطتها تحقيق النتائج المرسومة من قبل متخذ القرار.

- **الاحتمالات:** وهي عبارة عن نسبة توقع حدوث حالات الطبيعة، وهذا يتم تحديده من خلال الخبرة المكتسبة لمتخذ القرار أو من خلال البحث والدراسة لهذه الحالات.

ولقراءة مصفوفة القرار فإن هناك مجموعة من الأساليب لذلك منها ما يلي:

### 1.1. نموذج الاحتمال الوسطي (قاعدة أو معيار لابلاس):

المنطق المستخدم في هذا النموذج هو إذا لم يكن لدينا معلومات عن احتمال حدوث حالات الطبيعة فالأفضل افتراض احتمالات متساوية وهكذا لاختيار أفضل بديل، لذلك فإننا نأخذ الوسط الحسابي لكل بديل، ثم نختار البديل الذي يحقق أعلى الأرباح أو أقل التكاليف، وفي حالة المفاضلة بين البدائل الاستثمارية فإننا نختار في خانة النتائج الأمل الرياضي للقيم الحالية الصافية للبدائل الاستثمارية، لأنه يعبر عن مردودية البديل الاستثماري ومنه نختار الأمل الرياضي الذي يقدم أعلى قيمة .

### 2.1. معيار أكبر قيمة للحدود القصوى:

وفقا لهذا المعيار فإن متخذ القرار يقوم باختيار ذلك البديل الذي يؤدي إلى تعظيم النتائج لكل بديل، فيتصرف متخذ القرار طبقا لهذا على أساس من التفاؤل الكامل، وبالتالي يختار متخذ القرار باستخدام هذا المعيار البديل الذي يحقق له أقصى الأقصى من العائد.

- يحدد أقصى النتائج التي ستنتج من كل بديل.

- يختار البدائل التي تحقق له أقصى الأقصى من بين البدائل المتاحة.

يعاب على هذه القاعدة أنها بعيدة كل البعد عن المنطقية.<sup>2</sup>

### 3.1. معيار أكبر قيمة في الحدود الدنيا:

وفقا لهذا المعيار فإن متخذ القرار يختار ذلك البديل الذي يعطي أكبر قيمة ممكنة وذلك للحدود الدنيا الخاصة بقيم أو نتائج كل بديل على حدة، ولذا فإن متخذ القرار وفقا لهذا المعيار يختار أولا أقل القيم أو النتائج المتعلقة

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 138.

<sup>2</sup> سونيا محمد البكري: استخدام الأساليب الكمية في الإدارة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية- مصر-، 1998، ص: 44.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

بكل بديل ثم يختار من بين هذه البدائل أكبرها على الإطلاق، ونظرا لاعتماد هذا البديل على اختيار أقل النتائج أو القيم المتوقعة في كل بديل فإنه عادة ما يطلق على هذا المعيار اسم معيار القرار التشاؤمي<sup>1</sup>.

### 4.1. معيار الحد الأدنى للحدود القصوى:

هو معيار يتميز بالحذر نسبيا، وتمهيدا لتطبيق هذا المعيار لا بد من بناء مصفوفة الفرصة الضائعة أو مصفوفة الندم للبدائل المتاحة، حيث نختار أعظم قيمة في كل عمود ونطرح منها باقي القيم الأخرى<sup>2</sup>، أو بمعنى آخر متخذ القرار يقوم باختيار ذلك البديل الذي يمثل أقل قيمة في القيم القصوى الخاصة بخسائر الفرصة البديلة، ولذا فإنه وفقا لهذا المعيار يقوم أولا باختيار أكبر قيم للخسائر المتعلقة بالفرصة البديلة وذلك لكل بديل على حده، ثم يقوم بعد ذلك باختيار ذلك البديل الذي يعطي أقل قيمة قصوى من الخسائر.

### 5.1. معيار الواقعية (معيار ليونيد هورويز) :

عادة يطلق على هذا المعيار اسم الوسط المرجح، حيث أن هذا المعيار يجمع بين المدخل المتفائل والمدخل المتشائم في اتخاذ القرار، وبفرض استخدام هذا المعيار فإن أول خطوة تتمثل في اختيار معيار الواقعية والذي يعبر عنه بمعامل  $\alpha$  ، فإذا كان قريبا من القيمة 1 فإن متخذ القرار يكون متفائلا في قراره حول المستقبل، أما إذا كان المعامل قريبا من القيمة صفر فإن متخذ القرار يكون متشائما فيما يتعلق بالمستقبل، والميزة التي يقدمها هذا المعيار هو أنه يمكن متخذ القرار من أن يعكس رؤيته وإحساسه الشخصي حول قضية التفاؤل والتشاؤم في القرار، ويتم حساب قيمة معيار الواقعية عن طريق استخدام المعادلة التالية<sup>3</sup>:

$$\text{قيمة المعيار} = \alpha (\text{القيمة القصوى في الصف}) + (1 - \alpha) (\text{القيمة الدنيا في الصف})$$

### 6.1. معيار الأسف (قاعدة سافاج):

اقترح سافاج معياراً آخر يركز على الدراسات النفسية، ويطلق عليه معيار الأسف، ويشير هذا المعيار إلى أن متخذ القرار بعد اتخاذ قراره وحصوله على عائد معين قد يشعر بالأسف لان يعلم في تلك الفترة حالة الطبيعة التي حدثت وبالتالي فهو يتمنى لو كان قد اختار بديل آخر غير ذلك الذي اختاره من قبل. وتوصل سافاج إلى أن متخذ القرار لا بد وأن يبذل جهده لتقليل أسفه.

اقترح قياس مقدار الأسف بالفرق بين العائد الذي يحصل عليه فعلا والعائد الذي كان من الممكن الحصول عليه لو كان هناك علم مسبق بحالة الطبيعة التي ستحدث<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> إسماعيل السيد، جلال العبد: الأساليب الكمية في الإدارة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية، - مصر- 2003-2002، ص: 47.

<sup>2</sup> بن ساسي إلياس، مرجع سابق، ص: 335.

<sup>3</sup> إسماعيل السيد، جلال العبد ، مرجع سابق، ص: 48-49.

<sup>4</sup> سونيا محمد البكري، مرجع سابق، ص: 48.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### 2. أسلوب المعادل المؤكد:

يستمد أسلوب المعادل المؤكد أساساً من مفهوم نظرية المنفعة، وفي ظل هذا الأسلوب يقع على عاتق متخذ القرار أن يحدد كمية النقود التي يرغب في الحصول عليها بصورة مؤكدة، والتي تساوي منفعتها "القيمة المتوقعة" لكمية غير مؤكدة من النقود.<sup>1</sup>

ويقوم هذا الأسلوب على تحويل التدفقات النقدية المتوقعة غير المؤكدة من استثمار معين إلى تدفقات نقدية مؤكدة من خلال ضربها في معامل معين يسمى معامل المعادل المؤكد، ووفقاً لهذا الأسلوب يستطيع المستثمر أن يحدد المعدل المؤكد الذي يتساوى وفقاً لتقييمه الخاص مع معدل عائد غير مؤكد، وذلك استناداً إلى المنفعة ودرجة الإشباع التي يحققها كل معدل.<sup>2</sup>

و يتم الحصول على قيمة المعامل المؤكد بقسمة العائد من الاستثمار المؤكد على العائد من الاستثمار غير المؤكد، ونستخدم معادلة صافي القيمة الحالية بعد تعديلها في ضوء ما تقدم لتقييم المقترحات الاستثمارية كالتالي:

• في حالة التدفقات النقدية متساوية: تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$VAN_n = a \frac{CF}{i} \{ 1 - \frac{1}{(1+i)^n} \} - I$$

i : سعر الخصم الحالي من المخاطرة (سعر الفائدة على السندات الحكومية)

n : العمر الافتراضي للاستثمار

CF : التدفق النقدي

I : تكلفة الاستثمار

a = قيمة المعامل المؤكد (العائد المؤكد/العائد غير المؤكد)

• في حالة التدفقات النقدية غير متساوية: تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$VAN_n = a \frac{CF_1}{(1+i)^1} + a \frac{CF_2}{(1+i)^2} \dots + a \frac{CF_n}{(1+i)^n} - I$$

وكما سلف فإن هذا الأسلوب يستند إلى نظرية المنفعة، حيث أن الكميات المؤكدة من النقود و توفر نفس المنفعة التي توفرها كميات أخرى من النقود وتكون بقيمة أكبر ولكنها غير مؤكدة، وتستند هذه الفكرة على أن المستثمر يلجأ إلى تجنب الخطر و بمعلومية كل من معدل العائد الحالي من الخطر، والقيمة المتوقعة لصافي التدفقات النقدية يمكن الحصول على صافي القيمة الحالية للمشروع، فكأن هذه الطريقة تقوم على تعديل التدفق النقدي المتوقع إلى مستوى التأكد باستخدام معامل العائد المؤكد، وتتراوح قيمة هذا المعامل بين الصفر والواحد، وعندما لا توجد أي مخاطر فإن قيمة المعامل تساوي الواحد.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص: 142.

<sup>2</sup> عاطف وليم أندرواس، مرجع سابق، ص: 348.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص: 350.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### 3. تحليل الحساسية:

يعتبر من أكثر الأساليب استخداما في مجال تقييم نتائج المقترحات الاستثمارية المتاحة في ظروف المخاطرة و عدم التأكد، نظرا لأنه سهل و بسيط الاستخدام، كما أنه قد يعطي للمستثمر العديد من البيانات و المعلومات التي تساعد على اتخاذ قرار الاستثمار بل قرار التشغيل، و يمكن من خلال تحليل الحساسية أن نحدد الكيفية التي يتأثر بها القرار الاستثماري نتيجة للتغيرات المحتملة التي يمكن أن تحدث في قيم محدداته . إن هذا الأسلوب يقيس لنا أثر التغير في مدخلات ومخرجات صافي العائد النقدي المتوقع على صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي.

واعتمادا على أسلوب تحليل الحساسية في مواجهة المخاطرة و عدم التأكد يتعين وضع تقديرات مختلفة لنتائج الفرص الاستثمارية المتاحة في ظروف اقتصادية متباينة (تفاوتية، تشاؤمية، أكثر حدوثا) وفقا لقيم احتمالية معينة، ثم يقوم المستثمر بعد ذلك بحساب صافي القيمة الحالية لكل مقترح استثماري في ظل الظروف الاقتصادية المختلفة اعتمادا على معدل الخصم السائد، بل يمكن تطوير أسلوب تحليل الحساسية بوضع قيم احتمالية لصافي العائد المتوقع في كل ظرف من الظروف الاقتصادية المتوقعة، ثم يتم حساب القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية لكل مقترح استثماري محل دراسة، ثم تتم عملية المقارنة بين نتائج المقترحات الاستثمارية المتاحة على أساس القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية لكل مقترح استثماري.

يتطلب الأمر عند تقييم اقتراحات الإنفاق الاستثماري تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وسعر الخصم المستخدم لخصم هذه التدفقات، وباستخدام معايير معينة يتم اتخاذ القرار المناسب، غير أن تقدير التدفقات النقدية يتأثر بالعديد من العوامل أهمها<sup>1</sup>:

- حجم السوق
- معدل نمو السوق
- حصة السوق (كمية المبيعات)
- معدل الخصم
- سعر البيع
- تكاليف عوامل الإنتاج
- مبلغ الاستثمار والعمر الإنتاجي للاستثمار
- قيم الاحتياج في رأس المال العامل.
- العديد من العوامل الاقتصادية والسياسية المرتبطة بالبيئة التي سيعمل المشروع المقترح في إطارها.
- ولا شك أن تغيير كل أو بعض العوامل السابقة من شأنه أن يعطي نتائج مغايرة في ظل معايير التقييم المختلفة مقارنة بالوضع فيما لو لم يحدث التغير.

<sup>1</sup> Norbert Guedj, OPCIT, P:297.



## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

إذن فإن تحليل الحساسية يساعد على تحديد الكيفية التي يتأثر بها قرار الاستثمار نتيجة للتغيرات المحتملة التي يمكن أن تحدث في قيم محدداته، فهو يقيس أثر التغير في مدخلات ومخرجات صافي العائد النقدي المتوقع على صافي القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي<sup>1</sup>.

ويمكن استخدام أسلوب تحليل الحساسية في المراحل الأولى من إعداد المشاريع، من أجل تحديد تلك المتغيرات الأكثر أهمية، والعمل على ضرورة تقديرها بدقة، تلك المتغيرات التي قد تمثل الجزء الأكبر من التكاليف مثلاً، أو التي من المتوقع أن تزداد قيمتها أو تنخفض بدرجة كبيرة عن التقدير الأكثر احتمالاً<sup>2</sup>.

وتأسيساً على ذلك فإن تحليل الحساسية يأخذ في اعتباره التغيرات المحتملة في عناصر تقييم المشروع فيضع تقديرات عديدة للتدفقات النقدية في ظل ظروف متباينة وافتراسات بديلة محتملة تأخذ في حسابانه التغيرات، وتبعاً لذلك يقوم تحليل الحساسية ببحث مدى تأثير ربحية المشروع أو مدى حساسيته للتغيرات المختلفة التي قد تحدث للعوامل المختلفة الداخلة في تقييم المشروع، ولذلك فإن تحليل الحساسية يرتبط بعمليات تقييم القرارات الاستثمارية في ظل ظروف الخطر<sup>3</sup>.

بالرغم من أن هذا الأسلوب يقدم بعض الحلول لمشكلة عدم التأكد التي تواجه القرار الاستثماري إلا أن الاعتماد عليه لا يقدم معياراً كافياً للاختيار بين البدائل الاستثمارية التي تختلف درجة مخاطرتها، فهو لا يعكس مباشرة التباين في درجة المخاطرة التي تنطوي عليها المقترحات الاستثمارية، لذا فقد يترتب عليه بعض القرارات الاستثمارية الخاطئة، لذلك من الأفضل أن يصاحب استخدام أسلوب تحليل الحساسية الاعتماد على بعض المؤشرات التي تقيس مدى التفاوت في المخاطر بين الفرص الاستثمارية محل الدراسة، وبتعبير آخر هذا الأسلوب يفترض ضمناً وجود احتمالات متساوية للظروف الاقتصادية المصاحبة لكل فرصة استثمارية.

إن التغلب على مشكلة التباين في درجة المخاطرة بين الفرص الاستثمارية المتاحة و التي لا يظهرها تحليل الحساسية مباشرة عند تقييم نتائج الفرص الاستثمارية المتاحة، يستلزم تقدير توزيع احتمالي شخصي أو موضوعي للظروف الاقتصادية المتوقعة لكل فرصة استثمارية يتم على أساسها تقدير صافي القيمة الحالية للفرص المتاحة و المقارنة بينها، و يمكن إعداد دليل الحساسية لكل عنصر من عناصر محددات القرار الاستثماري بحيث يعبر الدليل عن التغيرات المحتملة في معدل العائد الداخلي و صافي القيمة الحالية مع كل تغير محتمل في محددات القرار الاستثماري، من خلال هذا الأسلوب نستطيع أن نحدد المتغيرات الرئيسية التي تكون مساهمتها فعالة في التأثير على قرار الاستثمار و تلك التي تساهم بصورة أقل، فإذا كان التغير الطفيف في قيمة المتغير يؤدي إلى تغير كبير

<sup>1</sup> بن إبراهيم الغالي، مرجع سابق، ص: 160.

<sup>2</sup> سمير محمد عبد العزيز: دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الإسكندرية-مصر-، 1997، ص: 193.

<sup>3</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 353.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

في صافي القيمة الحالية فإن عدم التأكد المحيط بتقدير هذا المتغير سوف يكون تأثيره جوهريا على قرار الاستثمار و من ثم فإن هذا المتغير سوف ينطوي على درجة مخاطر مرتفعة و العكس صحيح.

### 4. أسلوب المحاكاة:

يسمى أسلوب تحليل المحاكاة بأسلوب مونت كارلو للمحاكاة، وهذا الأسلوب يسمح بتحسين أسلوب تحليل الحساسية وذلك بإدخال تقدير الاحتمالات، ففي ظل تحليل الحساسية افترضنا تساوي احتمالات تحقق الظروف المصاحبة للتدفقات النقدية حيث أعطي لكل الظروف الاحتمالية نفس درجة احتمالات التحقق، غير أن في ظل الواقع العملي قد لا يتحقق هذا الافتراض<sup>1</sup>.

ويمثل هذا الأسلوب أحد الأساليب الكمية التي تعالج مشكلة عدم التأكد في المتغيرات الحاكمة في اتخاذ القرار الاستثماري، ويرى البعض أن أسلوب المحاكاة هو: "أسلوب يتضمن بناء أحد النماذج التي تصف ظاهرة أو موقف موجود في الحياة العملية، بطريقة تسمح بإمكانية إجراء بعض التجارب لاختيار جانب أو أكثر من جوانب هذه الظاهرة، ويتضمن نموذج المحاكاة استخدام النماذج الرياضية التي تسمح بالتعبير عن المتغيرات التي تصف الظاهرة موضوع البحث تعبيرا كميا يمكن معه إجراء العديد من الاختيارات لقياس مدى تأثير النتائج بالتغير في شكل أو قيمة المعطيات الأساسية للنموذج".

أي أن أسلوب المحاكاة يقيس مدى تأثير القرار الاستثماري بالتغير المتوقع في المتغير محل الدراسة، مثلا إذا كان من المتوقع حدوث تغيرات في التدفقات النقدية المتوقعة للمقترح الاستثماري و هذا التغير يحدث بنسب احتمالية معينة، ففي هذه الحالة نجد أسلوب المحاكاة يوضح أثر هذا التغير المتوقع في التدفقات النقدية على قبول أو عدم قبول المقترح الاستثماري، أي أثر التغير على القرار الاستثماري.

ويستخدم هذا النموذج أيضا في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال تصوير الواقع و تكوين صورة تماثلية تشابهية للعلاقة بين المتغيرات المؤثرة في القرار الاستثماري و ذلك بهدف اختيار أفضل البدائل.

ويسمح هذا الأسلوب باتخاذ قرار استثماري رشيد يتعلق بقبول أو رفض المقترح . و من مزايا هذا الأسلوب أيضا أنه يأخذ بعين الاعتبار درجة الخطر المحيطة بالمشروع الاستثماري.

### 5. شجرة القرارات:

تعتبر شجرة القرارات أداة مفيدة في اتخاذ القرارات وهي عبارة عن نموذج تخطيطي يمثل هيكل مشكلة القرار، وتعتبر أداة شائعة الاستخدام في مساعدة الإدارة في تحليل القرارات خاصة تلك التي تؤخذ تحت ظل ظروف المخاطرة.<sup>2</sup>

ويمكن لشجرة القرارات أن تستخدم بدلاً من جدول القيمة المتوقعة إلا أنها تعتبر أكثر فائدة في حالة القرارات المتعاقبة أو الديناميكية.

<sup>1</sup>عاطف وليم أندرواس، مرجع سابق، ص: 357.

<sup>2</sup>سونيا محمد البكري، مرجع سابق، ص: 55.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

وهي تعتبر نموذج يعتمد على الرسم في توضيح البدائل المتاحة أمام متخذ القرار والعائد المتوقع من كل منهم. ويمكن استخدام نموذج شجرة القرارات لتحقيق الفوائد التالية لمتخذ القرار<sup>1</sup>:

3. النماذج التخطيطية أسهل في التعامل لتوضيح البدائل عن الجداول الرقمية.

4. طريقة سهلة لتوضيح هيكل المشاكل المعقدة والمراحل المتعاقبة للقرار.

5. يمكن تطبيقها بسهولة في حالة تحليل القرارات المتعاقبة.

6. طريقة موضوعية لتقييم العوائد المحتملة والمتوقعة من البدائل غير المؤكدة.

• تبدأ شجرة القرارات من نقطة اتخاذ القرار ويرمز لها بمربع □

• يتم رسم البدائل التي تخرج من نقطة اتخاذ القرار في شكل فروع حيث يمثل كل فرع البدائل التي يمكن أن تحدث

• يتم تمثيل حالات الطبيعة المختلفة بدائرة ○ في نهاية كل فرع من فروع الشجرة.

• عادة تقرأ الخريطة من الشمال إلى اليمين ، ويلاحظ أن الفروع التي تخرج من نقطة اتخاذ القرار تمثل بدائل القرار.

• الفروع التي تخرج من الدوائر تمثل حالات الطبيعة المتوقعة.

• يتم في نهاية كل حالة من حالات الطبيعة توضيح احتمالات حدوث كل منها.

• يتم وضع العائد المتوقع في نهاية الفروع من الشجرة.

حتى يمكن اتخاذ قرار استثماري معين فإنه يجب تمثيل المعلومات المتعلقة بالمشكلة عن طريق شجرة القرارات التي توضح المسارات التي يمكن عن طريقها تحقيق النواتج العديدة الممكنة، كما أن وضع المشكلة في صورة شجرة من القرارات معناه التحليل الرياضي لعامل درجة المخاطرة في مشروع القرار، و يتوقف عدد الفروع المطلوبة و اللازمة في تحليل الشجرة على عدد المتغيرات التي يجب أن يشملها التحليل و عدد التقديرات لكل متغير من المتغيرات. وحتى يمكن الاعتماد على أسلوب شجرة القرارات في تقييم نتائج الفرص الاستثمارية المتاحة و الاختيار بينها يتعين إتباع الخطوات التالية:

- تحديد نقاط القرار و التي يتم عندها اتخاذ قرار البدء أو قرارات التحول المتتابعة.

- تحديد عدد البدائل الاستثمارية و يمثل كل بديل من هذه البدائل فرعاً من الفروع الرئيسية لشجرة القرارات.

- تحديد عدد الفروع الفرعية لكل فرع رئيسي و الذي سبق تحديده في الخطوات السابقة.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص: 56.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

-إذن الفروع الرئيسية تمثل البدائل الاستثمارية المتاحة و الفروع الفرعية تمثل حالات الطبيعة(رواج,ظروف طبيعية,كساد).

وحتى تتم عملية التقييم و المفاضلة بين البدائل يتعين أن تبدأ عملية التقييم من نهاية الشجرة و يتم إيجاد صافي القيمة الحالية لكل بديل في كل حالة من حالات الطبيعة استنادا إلى معدلات خصم تأخذ في حسابها ظروف المخاطرة المحيطة بكل بديل، ثم يتم إيجاد القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية مع الأخذ بعين الاعتبار احتمالات حدوث كل حالة من حالات الطبيعة، و طالما أن القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية موجبة فإن البديل يكون مقبولا من الناحية الاقتصادية، و عندما تتعدد فرص الاستثمار المتنافسة التي تكون صافي القيمة الحالية المتوقعة موجبة يتم اختيار البديل الذي يتمتع بصافي قيمة الحالية أكبر.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

### خلاصة الفصل:

لقد تناولنا من خلال هذا الفصل مجموعة من المواضيع المتعلقة بالاستثمار، ولتوضيح الصورة حول هذه المواضيع قمنا بتقسيمها في مبحثين حيث تناول المبحث الأول تعاريف ومفاهيم مختلفة حول الاستثمار بالإضافة إلى أنواع الاستثمار وكذلك أهم محددات القرار الاستثماري، أما المبحث الثاني فتناول أهم المعايير المستخدمة في تقييم البدائل الاستثمارية، ولقد تم تقسيمها حسب المردودية وحسب التحيين وكذلك على حسب درجة الخطر. فكانت البداية من خلال المبحث الأول وهي حول التعريف بالاستثمار ولقد استنتجنا من خلال هذا المبحث أن للاستثمار تعاريف ومفاهيم مختلفة وذلك حسب أفكار كل مدرسة، فالمدرسة الكلاسيكية تنظر للاستثمار على أنه إنفاق ذلك الجزء من الدخل، أي أن كل ادخار يتحول بالضرورة إلى استثمار. أما الكينزيون فينظرون للاستثمار على أنه إنفاق للزيادة في رصيد المجتمع من السلع الرأسمالية، سواء اتخذت هذه الزيادة صورة إقامة مصانع أو منازل أو طرق... إلخ، أو صورة الإضافة إلى المخزون من المواد الأولية، السلع التامة الصنع وذلك خلال فترة زمنية معينة، ويتحدد معدل الإنفاق على الاستثمار طبقاً للنظرية الكينزية بعاملين هما سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال.

كما تعددت التعاريف حول الاستثمار وذلك حسب وجهة كل مؤلف وباحث، كما تبين أن للاستثمار مفاهيم مختلفة من وجهة نظر كل من الرجل المحاسبي والاقتصادي وكذلك من وجهة نظر الرجل المالي ، ولم تعدد المفاهيم فقط، وإنما تعددت أنواع الاستثمارات كذلك.

كما تقدمت الإشارة إلى أهم محددات القرار الاستثماري أو بعبارة أخرى أهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار وتبين أن هناك عوامل كثيرة تؤثر على قرار الاستثمار وهي عوامل داخلية و عوامل الخارجية بالإضافة إلى عوامل ثقافية ومهنية .

ثم يتناول هذا البحث من خلال المبحث الثاني أهم المعايير المستخدمة في تقييم البدائل الاستثمارية و المقاضلة بينها، وربما يتبادر إلى الذهن أن متخذي القرار في الواقع العملي يسعون إلى استخدام طريقة واحدة فقط في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، بيد أنه في الواقع العملي وفي ظل التقدم التكنولوجي يكون من السهل إجراء عملية تقييم سريعة لجميع البدائل باستخدام كافة الأساليب المتاحة وذلك باعتبار أن كل معيار يعطي لمتخذ القرار معلومات مختلفة عن المعيار الآخر .

- توفر طريقة فترة الاسترداد لمتخذ القرار مؤشر عن درجة الخطر والسيولة الخاصة بالمشروع، فطول فترة الاسترداد يعني أن استرداد المشروع لتكلفته الاستثمارية يأخذ فترة طويلة بما يشير إلى الضعف النسبي المتوقع لسيولة المشروع، كما يعني أن التنبؤات الخاصة بالتدفقات النقدية للمشروع تمتد لفترة طويلة مما يعني ارتفاع درجة الخطر. - يكتسب أسلوب صافي القيمة الحالية أهميته لأنه يعطي مقياساً مباشراً للمنافع المضافة لمساهمي المشروع، ولذلك يعتبر هذا المقياس أفضل مؤشر للتعبير عن الربحية، بينما يوفر أسلوب معدل العائد الداخلي مقياساً للربحية لكنه يعبر عنه في صورة نسبة مئوية لمعدل العائد.

## الفصل الأول — مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي

- لا يوفر أسلوب صافي القيمة الحالية معلومات عن عوامل الخطر المصاحبة للتدفقات النقدية وعن تكلفة رأس المال في حالة الخطر، لذلك يستطيع متخذ القرار استخدام الأسلوب غير الرسمي أو تحليل الحساسية أو شجرة القرارات، فكلها معايير تساعد على اتخاذ قرار بشأن المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في ظل ظروف الخطر.



## الفصل الثاني:

مفاهيم و أهداف و ضوابط

الاستثمار في الاقتصاد

الإسلامي





## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

تمهيد:

لقد اهتم الإسلام بالمال وتنميته والحفاظ عليه، من خلال معرفته بأهميته في الحياة الإنسانية، وتأثيره عليها في مجالات عديدة، حتى اعتبر العلماء حفظ المال مقصداً من المقاصد الخمس الكلية في الشريعة الإسلامية، ولقد اعتبر الشارع الحكيم أن إضاعة المال أمر منهي عنه، فقام بصياغة نظريته المالية بما يحقق مصالح الناس في المجتمع المسلم أفراداً وجماعات وكما تعتبر الأحكام التي يفرضها الشارع الحكيم لا تتناقض مع مصلحة الفرد أو الجماعة، حيث لا تلغي دور الفرد وحرية و لا ترسي سطوة المجتمع وتسلطه.

ولقد حث الإسلام علي تنمية الأموال واستثمارها وفقاً لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية وتماشياً مع نظرة الإسلام إلي المال فإنه يتدخل في أسلوب تنميته واستثماره، فلا يدع الحرية مطلقة لصاحب المال لكي يتصرف فيه كيف شاء وذلك باعتبار أنه وراء مصلحة الفرد مصلحة الجماعة التي يتعامل معها، ومن ثم فقد حرم الإسلام كل ما فيه ضرر بالفرد والجماعة أو كان مخالفاً بأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.

في حين نجد أن الاقتصاديات الوضعية تأخرت كثيراً لإدراك أهمية الاستثمار في الحياة البشرية، فقد بدأ الاهتمام به في بدايات القرن التاسع عشر على أنه محرك للتنمية الاقتصادية.

وقد زاد اهتمام المعاصرين بالاقتصاد الإسلامي بعدما فشلت معظم النظم الاقتصادية المعمول بها في العالم وأصبح كثير من الباحثين يجدون ضالتهم في الاقتصاد الإسلامي.

ورغم الكم الهائل من التراث الفقهي حول أنواع العقود الاستثمارية وأساليب وأشكال الاستثمار، إلا أن الدراسات حول مفهوم الاستثمار وأهدافه وضوابطه ومعايير اختيار الاستثمارات وصياغته صياغة نظرية متكاملة في الإسلام قاصرة عن تلبية الحاجة في هذا المجال.

## الفصل الثاني ————— مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

### المبحث الأول: المفاهيم والأحكام التكليفية للاستثمار في الإسلام

يهدف هذا المبحث إلى توضيح أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار من الناحية اللغوية والاقتصادية عند فقهاء الشريعة و الاقتصاد، كما يشير هذا المدخل من الدراسة إلى توضيح الأحكام الشرعية من الاستثمار وتقدم الأدلة على مشروعيتها من القرآن والسنة وكذلك ما اصطلح عليه فقهاء الشريعة الإسلامية في هذا الجانب.

### المطلب الأول: مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:

قبل الخوض في دراسة الأهداف والضوابط المتعلقة بالاستثمار في الإسلام، لابد من تبيان وتوضيح مفهوم هذا الأخير من الناحية اللغوية وكذلك لدى فقهاء الإسلام والفقهاء الاقتصاديين، وذلك حتى تتمكن من الإحاطة بت من كل جوانبه إحاطة تامة تفيد في توضيح بقية فقرات الدراسة.

### أولاً: الاستثمار في اللغة:

مصدر لفعل أستثمر يستثمر استثماراً، وهو مشتق من ثمر، والثاء والميم والراء أصل واحد يدل على شيء يتولد من شيء، ثم يُحمَل على غيره استعارة، ومن جملة الدلالات اللغوية لهذا المصطلح نجد: مأخوذ من الثمر، وهو حمل الشجر، وأثمر الشجر، خرج ثمره و المثمر الذي فيه ثمر، وقد قيل للولد ثمره، لأن الثمرة ما ينتجها الشجر، والولد نتيجة الأب، وقد قال الله سبحانه وتعالى: { وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَكُمْ } [البقرة: 22]، وقال سبحانه -: { أَنْظُرُوا إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ } [الأنعام: 99].  
النماء والزيادة والكثرة، يقال، ثمر الله مالك، أي كثره وأثمر الرجل، كثر ماله، والثمر أنواع المال، وجمع الثمر ثمار والثمر المال المثمر وثمر ماله نماء، يقال: ثمر الله مالك، أي: كثره، وقوم مثمرون أي كثيرو المال<sup>1</sup>.

### ثانياً: الاستثمار في اصطلاح الفقهاء:

بتتبع المدونات الفقهية الكبرى لدى العلماء، فإنه من اليسير أن يجد المرء عزوفاً واضحاً عن استخدام مصطلح الاستثمار، ولذلك من المتعذر- إن لم يكن من المستحيل- أن يعثر المرء على أي تعريف فقهي محدد لهذا المصطلح من المنظور الفقهي، غير أن ذلك لا يعني عدم معرفتهم بهذا المصطلح، إلا أنهم ببساطة شديدة استغنوا عن استخدام هذا المصطلح باستخدامهم لمصطلحات أخرى تفي بالغرض، وهذه المصطلحات التي شاع استخدامها لديهم والتي تعبر عن معنى الاستثمار هي مصطلحات الإستماء، والتنمية، والنماء، والنامي، فهذه المصطلحات كثيرة على ألسنة الفقهاء عند حديثهم عن زكاة المال وسبل تنميته وزيادته.

<sup>1</sup> محمد ابن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري: لسان العرب، ط1، 01، دار صادر، بيروت-لبنان-، 711هـ، ص: 106-108.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

كذلك وبحكم استخدامهم للغة العربية أكثر من غيرهم، لا بد وأن يسري على أقلامهم في بعض المواقع استخدامهم لمصطلح الاستثمار بحقيقته اللغوية المجردة أو بمجازة اللغوي، وهذا الاستعمال وإن لم يكن بالمعنى المراد هنا، ولكنه قريب منه، وبين العبارات التي استعملوها لذكر لفظ الاستثمار نجد<sup>1</sup>:

✓ قسم الإمام الغزالي في كتابه المستصفي إلى أربعة أقطاب، وسمي القطب الثالث بـ «كيفية استثمار الأحكام من مثمرات الأصول، وعنون للفن الثالث من فنون هذا القطب بـ «كيفية استثمار الأحكام من الألفاظ والاعتباس من معقول الألفاظ بطريق القياس، وعنون للقطب الرابع بقوله: «في حكم المستثمر وهو المجتهد، كما قال في كتابه «فإن الأحكام ثمرات، وكل ثمرة لها صفة حقيقية في نفسها، ولها مُثْمَرٌ ومستثمر وطريق في الاستثمار... وطرق الاستثمار هو وجوه دلالة الأدلة... والمستثمر هو المجتهد».

✓ استخدم علاء الدين الكاساني في كتابه بدائع الصنائع، معنى تسمير الأشجار فقال عند حديثه عن المهياة\* «لو تماينا في نخل أو شجر بين شريكين على أن يأخذ كل واحد منهما طائفة يستثمرها لا يجوز».

✓ يقول كمال الدين بن عبد الواحد بن همام في كتابه فتح القدير: «لو كان نخل أو شجر أو غنم بين اثنين فتهايا على أن يأخذ كل واحد منهما طائفة يستثمرها أو يرعاها ويشرب ألبانها لا يجوز».

✓ يقول النووي في كتابه المجموع شرح المذهب، في معرض حديثه عن آداب المعلم: «ويبين له أنواع الأفيسة ودرجاتها وكيفية استثمار الأدلة، ويبين حد الأمر والنهي».

✓ يقول عبد العزيز البخاري في كتابه كشف الأسرار في معرض حديثه عن ما يعرف به أحكام الشرع وهي أربعة أقسام: والقسم الرابع وهو قسم الاستثمار.

✓ في تفسير الزمخشري للآية: {ولا تؤولوا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قيماً} حيث قال السفهاء المبذرون أموالهم الذين ينفقونها فيما لا ينبغي ولا يدلهم بإصلاحها وتسميرها والتصرف فيها<sup>2</sup>.

أما المصطلحات التي استخدموها للدلالة على معنى الاستثمار من المنظور الفقهي نجد:

<sup>1</sup> محمد جمعة الحمد، مقاصد الشريعة الإسلامية في الاستثمار، دراسة فقهية أصولية - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الفقه الإسلامي وأصوله، كلية الشريعة جامعة دمشق، 2007، ص: 164، نقلا عن:

\* أبو حامد الغزالي: المستصفي من علم الأصول، المحقق: حمزة بن زهير حافظ، شركة المدينة المنورة للطباعة، المدينة - المملكة العربية السعودية، بدون تاريخ نشر، ص: 180، 280، 342.

\* علاء الدين الكاساني: بدائع الصنائع، دار الكتاب العربي، بيروت - لبنان، الطبعة الثانية، ج 7، 1982، ص: 32.

\* يحيى بن شرف النووي: المجموع شرح المذهب، مطبعة المنيرية، ج 1، جمهورية مصر العربية، بدون سنة نشر، ص: 60.

\* عبد العزيز أحمد بن محمد البخاري علاء الدين: كشف الأسرار عن أصول فخر الإسلام البزدوي، مطبعة الشركة الصحافية العثمانية، ج 1، بدون مكان نشر، 1308 هـ، ص: 28.

<sup>2</sup> أبي القاسم جار الله محمود بن عمر الزمخشري الخوزمي: تفسير الكشاف عن حقائق التنزيل وعيون الأقاويل في وجوه التأويل، الطبعة الثالثة، دار المعرفة، بيروت - لبنان، 2009، ص: 2019.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

- ✓ ذهب الإمام الكاساني الحنفي في كتابه بدائع الصنائع في ترتيب طرق الشرائع إلى استعمال لفظ الإستثمار في معنى الاستثمار، وهذا نص ما قاله عندما هم بتحديد المقصود من عقد المضاربة : المقصود من عقد المضاربة هو إستثمار المال...<sup>1</sup>
- ✓ وأما الفقيه المالكي الإمام الدردير، فقد عني هو الآخر في كتابه الشرح الصغير باستخدام لفظ تنمية للدلالة على معنى الاستثمار، وذلك عند حديثه عن حكم المضاربة، وقال ما نصه : القراض جائز، لأن الضرورة دعت إليه لحاجة الناس إلى التصرف في أموالهم، وليس كل واحد يقدر على التنمية بنفسه...<sup>2</sup>
- ✓ وأما الفقيه الشافعي الإمام الشيرازي، فقد مال في كتاب المهذب إلى استخدام لفظ نماء للدلالة على معنى الاستثمار، وهذا نص ما قاله بهذا الصدد: الأثمان في المقارضة لا يتوصل إلى نمائها أي زيادتها المقصودة إلا بالعمل، فجازت المعاملة عليها ببعض النماء الخارج منها...<sup>3</sup>
- وعليه فإن الاستثمار مصطلح مطروق في كتب الفقه والأصول ضمن معنيين: الأول: الاستثمار المعنوي كما ورد في عبارة الإمام الغزالي والإمام النووي، والثاني: الاستثمار ضمن المجال الاقتصادي كما ورد في عبارة الإمام المرغيناني والإمام ابن تيمية، لكن لا يوجد تعريف محدد للاستثمار في الفقه الإسلامي موجود في كتب الفقهاء، فالفقهاء لا يستعملون لفظ الاستثمار ولكنهم يستعملون لفظ التثمين ويقصدون به تكثير المال وتنميته بسائر الطرق المشروعة، وأكثر ما يستعمل الفقهاء في هذا المجال كلمة التنمية والاستثمار وهو طلب النماء.<sup>4</sup>
- كما يستعمل الفقهاء ألفاظا متعددة للتعبير عن الاستثمار من أهمها:
- الكسب، والاكتساب، والتثمين والتنمية، والنماء والاستثمار و الإسترباح كل هذه المصطلحات تدور حول معنى واحد وهو: طلب الحصول على المال وربحه ونمائه وزيادته.
- ثالثا: الاستثمار في اصطلاح الاقتصاديين المعاصرين المسلمين:**
- إن للاقتصاديين المعاصرين من المسلمين مفاهيم عدة وإن تباينت في ألفاظها، إلا أنها من حيث المضمون تشير في خط واحد منها:

<sup>1</sup>علاء الدين الكاساني: مرجع سابق، ج2، ص: 11.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، ط01، دار النفائس، عمان-الأردن-، 2000، ص: 18، نقلا عن:

• أبي البركات احمد بن محمد بن احمد الدردير: الشرح الصغير على اقرب المسالك للأمام مالك، الجزء الثاني، وزارة العدل والشؤون الإسلامية، الإمارات العربية المتحدة، 1989، ص: 227.

<sup>3</sup> أبي إسحاق الشيرازي: المهذب في فقه الإمام الشافعي، تحقيق وتعليق محمد الزحيلي، الطبعة الأولى، ج3، دار الشامية، بيروت-لبنان-، 1996، ص: 474.

<sup>4</sup> حمزة عبد الكريم حماد: الاستثمار في المصارف الإسلامية، على الموقع [www.albayan.magazine.com](http://www.albayan.magazine.com)

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

- ✓ نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية من خلال الأولويات الإسلامية التي يعكسها واقع الأمة الإسلامية، وذلك بتوظيف المال للحصول على عائد منه، وتنمية ثروة المجتمع بما يحقق مصلحة الفرد والجماعة.<sup>1</sup>
- ✓ يعتبر الاستثمار في الشريعة الإسلامية تكليف إيجابي على مالك المال، فالمسلم مطالب باستثمار أمواله ومطالب أيضا بإتباع أرشد السبل في الاستثمار.<sup>2</sup>
- ✓ الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي يطلق على تنمية المال، بشرط مراعاة الأحكام الشرعية في استثماره، فهو طلب ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية.<sup>3</sup>
- ✓ استثمار المال في الإسلام يستند إلى العقيدة الإسلامية والقيم الأخلاقية الناتجة عنها، كما يستند إلى الشريعة الإسلامية ومقاصدها.<sup>4</sup>
- ✓ الجهد الذي يبذله الإنسان لتنمية المال وزيادته بالكشف عن الثروات الطبيعية المتاحة واستغلال المستكشف منها استغلالاً أمثل.<sup>5</sup>
- ✓ الاستثمار يعني امتلاك أصول ثابتة ومنقولة لإنتاج سلع وخدمات بقصد البيع والربح، وهو أحد الوسائل المشروعة للكسب، والإسلام يحض أتباعه على العمل والكسب، وفيه دوران للمال وتقليبه، وتسخير الموارد الاقتصادية، والبشرية والمادية، ومن ثم إشاعة الخير والنماء في المجتمع، وعليه يكون الاستثمار مطلوباً من جهة مشروعية الكسب.<sup>6</sup>
- ✓ توظيف الأموال وفقاً للضوابط والأسس والقواعد والمقاصد الشرعية والاقتصادية الإسلامية بهدف المحافظة على المال وتنميته، وتحقيق مهمة الخلافة في الأرض بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع وعمارته الكون.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> سيد الهواري: الاستثمار (الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية)، ج 06، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، جمهورية مصر العربية، 1982، ص: 11.

<sup>2</sup> محمد محمود المكاوي: الاستثمار في البنوك الإسلامية، دار الفكر والقانون، جمهورية مصر العربية، 2013، ص: 51.

<sup>3</sup> محمد صلاح محمد الصاوي: مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عاجلها الإسلام، دار الوفاء، ط 01، جمهورية مصر العربية، 1990، ص: 684.

<sup>4</sup> إبراهيم محمد البطاينة، زينب نوري الغريزي: النظرية الاقتصادية في الإسلام، دار المسيرة، ط 01، عمان-الأردن-، 2011، ص: 21.

<sup>5</sup> قيصر عبد الكرم الهيبي: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار ومؤسسة رسلان، دمشق-سوريا-، 2009، ص: 19.

<sup>6</sup> عبد المطلب عبد الحميد: اقتصاديات الاستثمار والتمويل الإسلامي، الدار الجامعية، ط 01، جمهورية مصر العربية، 2014، ص: 158.

<sup>7</sup> أشرف محمد دوابه: الاستثمار في الإسلام، دار السلام، ط 01، جمهورية مصر العربية، 2009، ص: 27.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

✓ كما يعرف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بأنه جهد و رع رشيد يبذل في الموارد المالية بهدف تكثيرها وتنميتها والحصول على منافعها وثمارها.<sup>1</sup>

✓ والاستثمار في الشريعة الإسلامية يتجلى في الجهد الذي يبذله الإنسان، من أجل تنمية المال وزيادته، وذلك باستغلال الثروات الطبيعية المتاحة، استغلالاً أمثل. ولا بد أن تتم عملية الاستثمار في ظل الأحكام الشرعية، وتوجه إلى تنمية الطاقات الإنتاجية التي تلي حاجات المجتمع، وفقاً لأولويات التنمية الإسلامية، والقيام بالنشاط الاستثماري ينبغي أن يتقيد بقواعد المعاملات الإسلامية، ويستند على العقيدة الإسلامية والقيم الأخلاقية الناتجة عنها، ومراعاة الصالح العام فيما يقوم به من نشاط.<sup>2</sup>

✓ والاستثمار الإسلامي للمال، هو نوع من الاستثمار بالمفهوم الاصطلاحي، ولكنه ذو خاصية متميزة، وهو انطلاقة من مفاهيم تستند إلى العقيدة الإسلامية والقيم الأخلاقية المنبثقة عنها. فمجال عمله داخل إطار تلك القيم والمفاهيم.<sup>3</sup>

✓ يقصد بالاستثمار استعمال الأموال في الحصول على الأرباح، أي خلق أصول رأسمالية جديدة، يوجه فيها الفرد مدخراته ويكون ذلك بالطرق المشروعة، التي فيها الخير للمجتمع مثل الزراعة والصناعة والتجارة.<sup>4</sup>

✓ إن الاستثمار هو تنمية المال في مختلف القطاعات الإنتاجية، الزراعية، أو الصناعية، أو التجارية، لسد حاجات الإنسان، المادية والمعنوية، على وفق المصادر الشرعية والقيم الأخلاقية.<sup>5</sup>

✓ الاستثمار في الإسلام هو كل نشاط فردي أو جماعي يتم من خلاله استكشاف الثروات والموارد التي خلقها الله في هذه الأرض أو الحصول عليها، وتوظيفها التوظيف الذي يؤدي إلى زيادتها ونمائها أو الانتفاع بها والمحافظة عليها، بما لا يخالف أحكام الشريعة ويكون الاستثمار مشروعاً إذا لم يخالف أحكام الشريعة ولم يخرج عن ضوابطها ومقاصدها.<sup>6</sup>

✓ توظيف الفرد المسلم - أو الجماعة المسلمة - ماله الزائد عن حاجاته الضرورية بشكل مباشر أو غير مباشر في نشاط اقتصادي لا يتعارض مع مبادئ الشرع ومقاصده العامة، وذلك بغية الحصول على عائد منه يستعين به ذلك الفرد المستثمر - أو الجماعة المستثمرة - على القيام بمهمة الخلافة لله وعمارة الأرض.<sup>7</sup>

<sup>1</sup> أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف: محددات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، دار التعليم الجامعي، جمهورية مصر العربية، 2010، ص: 84.

<sup>2</sup> عبد القادر بابا: مرجع سابق، ص: 25.

<sup>3</sup> حسن عبد الله الأمين: الاستثمار اللاربوي في نطاق عقد المراجعة، مجلة المسلم المعاصر، العدد 35، القاهرة - جمهورية مصر العربية -، جويلية 1983.

<sup>4</sup> شوقي عبده الساهي: المال وطرق استثماره في الإسلام، مكتبة النهضة المصرية للطباعة والنشر، القاهرة - مصر -، 1984، ص: 183.

<sup>5</sup> محمد جمعة محمد: مرجع سابق، ص: 175-176.

<sup>6</sup> نصر محمد السلامي: الضوابط الشرعية للاستثمار، دار الإيمان للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية - جمهورية مصر العربية -، 2008، ص:

39.

<sup>7</sup> مصطفى قطب سانو: مرجع سابق، ص: 24.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

إذن من خلال ما سبق يمكن تقديم مفهوم للاستثمار من منظور إسلامي على أن استثمار الأموال في الإسلام يدور حول توظيف الأموال بغرض تحقيق تنمية المال والمحافظة عليه، كما يتبين مما تقدم أمران هما:

أن الاستثمار في الشريعة الإسلامية يتعلق بالمفهوم العام للاستثمار لأنه يشمل جميع الأنشطة التي تنطوي على عمليات إنفاق للأموال سواء كانت في قطاع التجارة أو الصناعة أو الزراعة (استغلال الثروات الطبيعية) بهدف الحصول على منفعة مستقبلية، هذه المنافع تتشكل في صورة عوائد مادية تتمثل في الربح أو عوائد تتمثل في صورة الأجر والثواب من الله عز وجل بسبب القيام بهذا الإنفاق الاستثماري.

أن الشرط المهم لوصف عملية الاستثمار بأنها إسلامية، وهو التزامها بحدود الشريعة الإسلامية، وأن تتم في ظل الأحكام الشرعية وأن تقوم بتنمية الطاقات التي تلي حاجات الفرد والجماعة وفق الأولويات الإسلامية لمقاصد الشريعة الإسلامية .

أي أن المهم لعملية الاستثمار ليس الاسم الذي تتم في ظله، بل أن تكون منسجمة مع الحدود والضوابط والأحكام المقررة في النصوص الشرعية والقطعية من القرآن الكريم والسنة النبوية، وما نشأ عنها من قواعد فقهية للمعاملات الشرعية فظالما كانت المعاملات والتصرفات والعمليات الاستثمارية مل بئمة بهذه الحدود فهذا يكفي لنعتها بالاستثمار الإسلامي.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: حكم الاستثمار في الإسلام:

يطلق الحكم ويراد به الحكم التكليفي بمعنى الوصف الشرعي القائم بالشيء أو الحكم النوعي ، بمعنى الأثر النوعي المترتب عن الشيء، ويراد به هنا الحكم التكليفي أو الوصف الشرعي القائم به، وهو أحد الأحكام التكليفية الخمسة من إباحة أو نذب أو وجوب أو كرهة أو حرمة.

ولا نقصد بالحكم في هذا المطلب تحديد مشروعية الاستثمار وعدم مشروعيته فليس المقصود القول بأن الاستثمار مشروع أو غير مشروع، فمشروعيته أمر لا نزاع فيه وهناك أدلة كثيرة على ذلك.

وقد حث الإسلام على الاستثمار وعده نوعاً من العبادات عندما جاءت النصوص القرآنية والأحاديث النبوية تدعو للعمل والكسب والمتاجرة في مال اليتيم والعمارة والسعي والضرب في الأرض وابتغاء الله وكثرة الإنفاق في سبيل الله والنهي عن الاكتناز والاحتكار وتحريم الربا، ومن جملة هذه النصوص قوله تعالى: { هو أنشأكم من الأرض وأستعمركم فيها} [هود: 61]، وقوله تعالى: { هو الذي جعل لكم الأرض ذلولاً فامشوا في مناكبها وكلوا من رزقه وإليه النشور} [الملك: 15]، كما وردت أحاديث كثيرة تدل على ضرورة استثمار الأموال والحث عليه لما في ذلك من عائد في الدنيا والآخرة ومن ذلك ما رواه جابر بن عبد الله عن النبي قوله صلى الله

<sup>1</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 20.



## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

عليه وسلم: «من أحيا أرضاً ميتة فهي له»<sup>1</sup>، وما رواه أنس رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «ما من مسلم يغرس غرساً أو يزرع زرعاً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة»<sup>2</sup>، كما نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن ذبح الشاة الحلوب ففي الحديث: «إياك والحلوب»<sup>3</sup>، ونهى صلى الله عليه وسلم عن بيع أصل إنتاجي وإنفاق ثمنه في الاستهلاك، فعن حذيفة بن اليمان رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «لا يبارك في ثمن أرض أو دار إلا أن يجعل في أرض أو دار»<sup>4</sup>، كما دعي إلى ضرورة الاتجار بمال اليتيم واستثماره وتنميته حتى لا يتناقص تدريجياً بسبب وجوب فريضة الزكاة فيه، والتي تمثل دافعاً مهماً مباشراً من دوافع الاستثمار، فعن أنس بن مالك رضي الله قال: انه بلغه أن عمر بن الخطاب رضي الله عنه قال: «تجروا في أموال اليتامى لا تأكلها الزكاة»<sup>5</sup>، هذا من جانب ومن جانب آخر فإن تخصيص نسبة الثمن لمصرف الغارمين من أموال الزكاة يهدف إلى المحافظة على رأس المال، وذلك بتعويض من فقد ماله بسبب أزمة أو كارثة، بما يكفل له إعادة المساهمة في العملية الاستثمارية والإنتاجية<sup>6</sup>.

فهذه الأحاديث تحث على تداول الأموال واستثمارها حتى لا تتعطل وظيفتها الاجتماعية وحتى يكون للاقتصاد قوته وقدرته على التجديد والتقدم والاستمرار، كما تحث على وجوب المحافظة على الأموال والموارد المتاحة وتنميتها عن طريق الاستثمار<sup>7</sup>.

### أولاً: النصوص القرآنية الدالة على وجوب الاستثمار

بالنظر في آيات القرآن الكريم وقراءة كتب التفسير نجد أن للاستثمار بالمعنى الشرعي حكماً واضحاً لا يقف عند المشروعية والجواز، بل يرتفع ليصل إلى حد الطلب الذي يفيد الإيجاب أو الندب، وقد وجدت ستة أدلة من القرآن تدل على ذلك، وهي كما يلي:

#### الدليل الأول: الأمر بالمشي في مناكب الأرض أمر بالاستثمار:

وردت جملة من الآيات الكريمة التي تأمر بمجموع المكلفين بالمشي في مناكب الأرض تحصيلاً لرزق الله المبعوث في جنبات الأرض الواسعة، وبالنظر الدقيق في قوله تعالى: {هو الذي جعل لكم الأرض ذلولاً فامشوا في مناكبها وكلوا من رزقه وإليه النشور} [الملك: 15]، أي فسافروا حيث شئتم من أقطارها وترددوا في أقاليمها

<sup>1</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الأحكام باب ما ذكر في إحياء أرض الموت، ص: 426.

<sup>2</sup> أبي الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسبوري: صحيح مسلم، شركة القدس، ط01، جمهورية مصر العربية، 2007، كتاب المساقاة، باب فضل الغرس والزرع، ص: 574.

<sup>3</sup> أبي عبد الله محمد بن يزيد ابن ماجه القزويني: سنن ابن ماجه، تحقيق فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، جمهورية مصر العربية، بدون سنة نشر، كتاب الذبائح باب: رقم 07، ص: 1022.

<sup>4</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الرهون باب: رقم 24، ص: 832.

<sup>5</sup> مالك بن أنس: الموطأ، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، 1985، ص: 251.

<sup>6</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، ط01، جمهورية مصر العربية، 1991، ص: 47.

<sup>7</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 50.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وأرجائها في أنواع المكاسب والتجارات<sup>1</sup>، يهدي المرء إلى القول بأن هذه الآية تدل بمنطقها على وجوب استثمار الأرض، وأما وجه دلالتها على ذلك، فيتمثل في الانطلاق من مبدأ اعتبار الأرض وما تحتضنه بين أرجائها من كنوز وثمار في المنظور الإسلامي رأس مال شائع، ومعلوم أن تنمية رأس المال وتثمينه أمر واجب. وإذا كنا قد أمرنا بالمشي في جنبات الأرض وفي أرجائها قصد تحصيل تلك الكنوز الدفينة فيها ثم التمتع بها في الحياة، فإن هذا المشي في حقيقته كناية عن الاستثمار، وذلك لأن المشي المراد في الآية هو الذي ينتج عنه تحصيل خيراتها وبركاتها التي وضعها الله فيها، وهذا الشيء هو عين الاستثمار. فهذه الآية تدل بدلالة التضمن على وجوب الاستثمار، لأنه مشي في الأرض، ومادام المشي في مناكب الأرض مأموراً به، فإن الاستثمار هو الآخر يكون مأموراً، كما إن الأكل من رزق الله من جراء ذلك المشي المأمور به متوقف على الاستثمار، وعليه فإن الاستثمار مأمور به عملاً بالقاعدة الأصولية التي تقرر أن ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب، فإذا كان الأكل من رزق الله المبتوث في الأرض مأموراً به من منطوق الآية، وكان تحقيق ذلك الأكل متوقف على القيام بواجب المشي الاستثمار في الأرض بوصفه رأس مال متاح، فإن الاستثمار هو الآخر يغدو مأموراً به أمراً جازماً، وذلك لأنه لا يمكن الأكل من رزق الله بدون مشي، وبالتالي فإن المشي في طلب ذلك الرزق الكامن في رأس المال واجب شرعاً امتثالاً لأمر الباري جل جلاله.

فوجه الاستدلال بالآية على وجوب الاستثمار يعتمد القول بأن الأمر بالمشي في مناكب الأرض أمر بالاستثمار، وذلك لأن المشي المراد في الآية — كما أثبتنا — هو الذي يمكن فاعله من الأكل من رزق الله المبتوث في الأرض، وأي مشي يحقق ذلك، فإنه يسمى استثماراً. وبناءً على ذلك، فإنه يمكننا أن نقرر بأن لفظي أمشوا وكلوا أمران، وهما يفيدان الوجوب في هذا المقام، وذلك لعدم وجود قرينة مانعة من إرادة الوجوب منهما، ولئن كان الإسلام يحرم على من كان حائزاً على مال تعطيله وحجبه عن الاستثمار، فإن عدم تنمية الأرض وتثمينها بالمشي في مناكبها هو الآخر يعتبر حراماً بمنطوق الآية المذكورة، وعليه فإننا نخلص إلى القول بأن الأرض إنما سخرت للبشر ليتمكنوا من الانتفاع بها عن طريق سائر سبل استثمارها زراعاً، وصناعةً، وتجارةً وغير ذلك<sup>2</sup>.

لكن ما ينبه إليه محمد جمعه المحمد في دراسته حول مقاصد الاستثمار أن الآية الكريمة لا تدل على وجوب الاستثمار، فهو يقول أن إقحام المعنى الاستثماري لا يسعفه أي دليل، بل إن الله يقصد من هذه الآية الكريمة أنه ذلل لكم الأرض لتمشوا في مناكبها ولتأكلوا من رزقها، ثم إليه يكون الرجوع والإياب، فهل أنتم بمأمن من أن يخسف بكم الأرض التي خلقها، ففي هذا السياق يبعد كثيراً أن تكون هذه الآية تأمر بالاستثمار والعمل على تنمية المال<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> الإمام الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي الدمشقي: تفسير ابن كثير، دار المعرفة، بيروت-لبنان-ط1986، ج4، ص:424.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص:37-38.

<sup>3</sup> محمد جمعه المحمد: مرجع سابق، ص:189.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الدليل الثاني: الأمر بالانتشار بعد الجمعة أمر بالاستثمار:

يقول الله عز وجل: {يأيها الذين آمنوا إذا نودي للصلاة فاسعوا إلى ذكر الله وذروا البيع ذلكم خير لكم إن كنتم تعلمون ﴿١٠﴾ فإذا قضيت الصلاة فانتشروا في الأرض وابتغوا من فضل الله واذكروا الله كثيراً لعلكم تفلحون} [الجمعة: 9-10]، تضمنت الآية حثاً للمسلمين على الانتشار والتوجه إلى أنحاء الأرض كافة طلباً للحلال لأنه وسيلة العيش وديمومة الحياة<sup>1</sup>.

كما يمكن القول بأن الانتشار في الأرض مأمور به أمراً جازماً، وبالتالي فإن الاستثمار هو الآخر مأمور به أمراً جازماً، وأما وجه دلالة هذه الآية على ذلك، فيتمثل في كون لفظي انتشروا وابتغوا أمراً بالانتشار وابتغاء فضل الله بعد قضاء صلاة الجمعة، وبعد كل صلاة من باب أولى، وإنما دلت هذه الآية على وجوب الاستثمار بدلالة مفهوم الموافقة الذي يقوم على ثبوت مثل حكم المنطوق به وهو وجوب الانتشار بعد صلاة الجمعة على المسكوت عنه وهو الانتشار بعد سائر الصلوات المفروضة، فالانتشار واجب بعد أداء فريضة الجمعة والفرائض اليومية.

وإنما كان الانتشار واجباً، ذلك لأن لفظ الأمر المطلق - كما هو مقرر عند علماء الأصول - يفيد الوجوب ما لم تصرفه قرينة، وإذا لا قرينة واضحة في هذه الآية، فإن حكم الانتشار هو الوجوب بنص الآية، ونظراً لأن الانتشار يمكن أن يكون من أجل استثمار المال، وربما من أجل شيء آخر، فإن اقتزان الانتشار بالأمر بابتغاء فضل الله دل ذلك على أن الانتشار المأمور به هو ذلك الانتشار الذي يتوصل من خلاله إلى نيل فضل الله وهو رزقه المبثوث في أرجاء المعمورة، وبالتالي فإن الانتشار المقصود في هذه الآية هو الهادف إلى التوظيف الفعلي للمال الزائد عن الحاجات الضرورية الأساسية، و اعتبار كون المراد بالانتشار الاستثمار بدلالة قرينة أخرى متمثلة في سياق الآية وهي قوله تعالى: {يأيها الذين آمنوا إذا نودي للصلاة من يوم الجمعة فاسعوا إلى ذكر الله وذروا البيع ذلكم خير لكم إن كنتم تعلمون} [الجمعة: 9]، فقوله تعالى: {وذروا البيع} قرينة دالة على أن الانتشار المقصود بعد الصلاة هو الاستثمار الهادف إلى تحصيل عائد من المال الزائد عن الحاجات الضرورية، وذلك لأن البيع بأصنافه و كفاءته وسيلة من وسائل استثمار الأموال، لأن البائع يهدف من عمله إلى تحصيل عائد من بيعه ينتفع به في القيام بمهمة الخلافة لله وعمارة الأرض، وعليه فإن هذه الآية تدل بمنطوقها وبمفهومها كون الاستثمار واجباً شرعاً ما دام البيع ضرباً من ضروب الاستثمار، وما دام الانتشار وسيلة من وسائل الاستثمار<sup>2</sup>.

غير أن الراجح أن الأمر بعد الحظر يعيد الحكم إلى ما كان عليه قبل الحظر، فإذا ورد ما يدل على أن الاستثمار واجب، ثم جاء الحظر أثناء الصلاة، فالأمر بعد الصلاة يعيد الحكم إلى أصله وهو الوجوب، وإذا كان الحكم هو الندب أو الاستحباب فإنه يعود إلى الندب والاستحباب، تماماً كما كان الصيد قبل الإحرام مباح، ثم حظره الله تعالى أثناء الإحرام، ثم قال: « وإذا حللتهم فاصطادوا» [المائدة: 02]، فإن هذا الأمر للإباحة لأن

<sup>1</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 22.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 39-40.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الحكم كان قبل الحظر هو الإباحة، فالأمر بعد الحظر يعيد الحالة إلى ما كانت عليه، ولا يجعل المأمور به واجباً، ومع القول بأن الأمر بعد الحظر للوجوب ما لم يكن هناك قرينة تصرفه عن الوجوب، وقد وجدت القرينة الصارفة هنا، وهي ما ورد عن النبي صلى الله عليه وسلم من استحباب الجلوس في المسجد بعد الانتهاء من الصلاة.<sup>1</sup> لذلك يبقى الأمر بالانتشار في الأرض وابتغاء الفضل من الله في آية الجمعة فيه ثلاثة أقوال في دلالة هذا الأمر، وهي الإباحة والندب والوجوب، وقد ذكر السرخسي، أن الأمر في الآية يفيد الوجوب في معرض ذكره عن طلب الكسب فريضة وحجته في ذلك قول الله تعالى: { وَأَنْفَقُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ } [البقرة: 267]، والأمر حقيقة للوجوب، ولا يتصور الإنفاق من المكسوب إلا بعد الكسب، وما لا يتوصل إلى إقامة الفرض إلا به يكون فرضاً.

وقال الآلوسي في تفسيره: « والأمر للإباحة على الأصح، فيباح بعد قضاء الصلاة الجلوس في المسجد، ولا يجب الخروج، وروى ذلك عن الضحاك ومجاهد»، ثم نقل عن سعيد بن جبير قوله، إذا انصرفت يوم الجمعة فخرج إلى باب المسجد فساوم بالشيء وإن لم تشتريه، وقال: « ونقل عنه القول: بالندبية، وهو الأقرب و الأوفق بقوله تعالى: { واذكروا الله كثيراً } [الأنفال: 45]»<sup>2</sup>.

### الدليل الثالث : الأمر بالضرب في الأرض أمر بالاستثمار

تضافرت نصوص كثيرة من الكتاب والسنة تحت مجموع المكلفين على الضرب والسعي في جنبات الأرض بحثاً عن فضل الله، وتحصيلاً لرزقه المدفون في أرجاء الأرض، ومثال ذلك قوله تعالى: { وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله و آخرون يقاتلون في سبيل الله } [الزمل: 20]، ذكر الله سبحانه أعداء بني آدم التي هي حائلة بينهم بين قيام الليل، وذكر من هذه الأعداء الضرب في الأرض هو السفر للتجارة ابتغاء فضل الله سبحانه<sup>3</sup>، وقال ابن كثير -رحمه الله-: «علم أن سيكون من هذه الأمة ذوو أعداء في ترك قيام الليل من مرضى لا يستطيعون ذلك، ومسافرين في الأرض يبتغون من فضل الله في المكاسب والمتاجر، وآخرون مشغولون بما هو أهم في حقهم من الغزو في سبيل الله»<sup>4</sup>.

وقال القرطبي في تفسير هذه الآية: «سوى الله تعالى في هذه الآية بين درجة المجاهدين والمكتسبين المال الحلال للنفقة على نفسه وعياله والإحسان والإفضال، فكان هذا دليلاً على أن كسب المال بمنزلة الجهاد، لأن جمعه مع الجهاد في سبيل الله، ثم قال: «قال ابن مسعود رضي الله عنه: أيما رجل جلب شيئاً إلى مدينة من مدائن المسلمين صابراً محتسباً، فباعه بسعر يومه كان له عند الله منزلة الشهداء، وقرأ: { وآخرون يضربون في الأرض }،

<sup>1</sup> محمد جمعة الحمد: مرجع سابق، ص: 191.

<sup>2</sup> نصر محمد سلامي: مرجع سابق، ص: 67-68.

<sup>3</sup> عبد الرحمان بن محمد بن مخلوف الثعالبي: الجواهر الحسان في تفسير القرآن، تحقيق على محمد معوض، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، طبعة الأولى، ج 1997، ص: 507.

<sup>4</sup> ابن كثير: مرجع سابق، ص: 468.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وقال ابن عمر رضي الله عنهما: ما خلق الله موته أموتها بعد الموت في سبيل الله أحب إليّ من الموت بين شعبي رحلي، أبتغي من فضل الله، ضارباً في الأرض»<sup>1</sup>، فهذه الآية تدل على وجوب الضرب في الأرض، ووجوب الاستثمار.

أما وجه دلالة على ذلك، فيمكن إدراكه من خلال جملة { يضرِبون في الأرض }، ولئن كانت هذه الجملة خبرية في لفظها، غير أنها إنشائية في معناها، وذلك لأن الخبر في سياق المدح والمن أمر غالبٌ للسامع بالامتثال، وبناءً على ذلك، فإن قوله: { يضرِبون في الأرض }، أمر بالضرب في الأرض بغية الحصول على فضل من الله، والفضل يعني الرزق الحسن الحلال، والزيادة على الموجود .

وإذا كانت الأرض - كما أسلفنا - رأس مال متوافرٍ ومتاحٍ، فإنه من الواجب القيام بواجب الاستثمار فيها، وذلك انطلاقاً من مبدأ أن نيل فضل الله المتمثل في استخراج ثمرات الأرض يتوقف على وجوب استثمارها، مما يعني أن الاستثمار واجب.

وعليه فإن صفوة القول إن الضرب في الأرض لنيل فضل الله المتمثل في تنمية المال الموجود وتتميره أمر واجب، ونظراً لأن الاستثمار ضرب من ضروب الضرب في الأرض وابتغاء فضله، وبما أن الضرب في الأرض مأمور به أمراً جازماً يثاب المكلف على فعله ويعاقب على تركه بلا عذر.<sup>2</sup>

### الدليل الرابع: الأمر بعمارة الأرض أمر بالاستثمار

إن عمارة الأرض وفق المراد الإلهي السامي، لازمة من لوازم الخلافة لله، وتعد مهمة أساسية كلف المسلم بتحقيقها، فالغاية العليا من الخلافة لله في الأرض تتمثل في عمارتها وصيورتها سائرة وفق المنهج الذي ارتضاه الله لعباده، ولهذا فلا غرو أن تتضافر نصوص قرآنية أمرة المكلفين القيام بهذه المهمة، ومن تلك النصوص الكريمة قوله عز وجل: { وإلى ثمود أخاهم صالحاً قال يقوم أعبدوا الله ما لكم من إله غيره هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها فاستغفروه ثم توبوا إليه إن ربي قريب مجيب } [هود: 61]، فالاستعمار طلب العمارة والطلب المطلق من الله تعالى على الوجوب<sup>3</sup>، وقال ابن كثير في تفسيره { وأستعمركم فيها }، أي جعلكم عمارةً وعمرونها وتستغلونها فاستغفروه لسالف ذنوبكم ثم توبوا إليه فيما تستقبلونه<sup>4</sup>، فهي إذن دعوة إلهية نحو إعمار الأرض وتنميتها شاملة، ولا يتم هذا الأمر إلا من خلال اغتنام و استثمار الطبيات التي سخرها الله تعالى للإنسان<sup>5</sup>.

فهذه الآية أمر بالقيام بواجب عمارة الأرض واستصلاحها وفق المراد الإلهي السامي، وهو دليل على وجوب الاستثمار من المنظور الإسلامي، لأن الأمر بعمارة الأرض أمر غير مباشر بالاستثمار لأنه لا يمكن أن يتم تعمير

<sup>1</sup> أبي عبد الله محمد بن أحمد بن أبي بكر القرطبي: الجامع لأحكام القرآن، تحقيق: عبد الله بن عبد المحسن التركي، دار الرسالة، الطبعة الأولى، بيروت - لبنان، ج 21، 2006، ص: 349.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 42-43.

<sup>3</sup> أبي عبد الله محمد بن أحمد بن أبي بكر القرطبي: الجامع لأحكام القرآن، مرجع سابق، ج 11، ص: 149.

<sup>4</sup> ابن كثير: مرجع سابق، ج 2، ص: 466.

<sup>5</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 21.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الأرض إلا بالاستثمار، ومعلوم أن ما لا يتم الواجب إلا به، فهو واجب، فإذا كانت عمارة الأرض واجبة وكان تحقيق هذا الواجب متوقفاً على الاستثمار، فإن الاستثمار يغدو هو الآخر واجباً.

ويقول عامة أهل العلم بالأصول أن العبرة بعموم اللفظ لا بخصوص السبب، أي إذا كان الله قد خاطب قوم صالح بهذا النص، فإن جملة {أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها} عامة يدخل فيها قوم صالح وغيرهم مطلقاً، مما يعني أن على كل قوم القيام بعمارة الأرض وتطويرها امتثالاً للأمر الإلهي الجازم، وذلك بنص هذه الآية الخبرية لفظاً، إنشائية المعنى، فلفظ استعمركم خبر لفظاً، غير أنه إنشاء معنى، وتقريره استعمروا الأرض باستثمار خيراتها وكنوزها لتكون عوناً لكم على تحمل أعباء الخلافة لله.<sup>1</sup>

### الدليل الخامس: النهي عن الاكتناز أمر بالاستثمار

جملة من الأقوال وآراء للفقهاء و المفسرين في قوله تعالى: {والذين يكتنون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعذاب أليم} [التوبة: 34]، كان سببها شعور بعدم انسجام ظاهر هذه الآية مع ما اتفق عليه عامه المسلمين من جواز جمع المال وجواز ادخار ما يلزم من الأموال لوقت الحاجة، إضافة إلى مجموعة من الأحاديث والآثار التي تدل على أن ما أدت زكاته ليس كنزاً، مما أدى إلى ضرورة التوفيق بين ظاهر هذه الآية وما ورد في الأحاديث وما عليه الجمهور.

والكنز في كلام العرب كل شيء جمع بعضه إلى بعض، سواء كان في بطن الأرض أو ظاهرها، ولقد اختلف العلماء في تحديد المعنى الاصطلاحي لكلمة الكنز، فمنهم من قال أن المراد بالكنز في الآية هو المعنى اللغوي، إلا أن ذلك نسخ بوجوب الزكاة لقوله تعالى: {خذ من أموالهم صدقة تطهرهم وتزكيتهم بها} [التوبة: 13]، ومنهم من قال أنها خاصة بفئة أهل الكتاب، أي أن المراد بالكنز ما جمع من مال سواء أدت زكاته أم لا، بينما هي خاصة فيما وجبت فيه الزكاة ولم تؤد بالنسبة للمسلمين، ومنهم من يقول أنها نزلت فينا وفيهم، وهناك مجموع من الفقهاء يرى أن المراد منها جمع المال و ادخاره، لكنها مخصوصة بالأحاديث التي تنص على أن ما أدت زكاته ليس كنزاً، فأصبح المراد من الكنز المال الذي وجبت فيه الزكاة ولم تؤد، أما ما أدت زكاته فليس بكنز وهو قول جمهور العلماء.

أما المراد من الكنز في دراسات الاقتصاد الإسلامي المعاصر، فقد جمع مجمع لغة الفقهاء بين تعريفين متناقضين يختزلان اتجاهات العلماء في المسألة فقال: «الكنز هو الاحتفاظ بالثروة بغير استثمار، أو الاحتفاظ بالمال دون أداء ما وجب فيه من الزكاة».<sup>2</sup>

كما عرف سيد قطب الاكتناز بأنه: «هو المال المخبأ المدخر من المال الفائض عن الاستعمال أو التداول»<sup>3</sup>، كما عرفه صالح العلي بقوله: «هو تعطيل المال عن أداء الحقوق، وحبسه عن التداول والإنتاج».<sup>3</sup>

<sup>1</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 45.

<sup>2</sup> محمد رواس قلعجي، حامد صادق قنبي، مجمع لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت-لبنان، 1985، ص: 85.

<sup>3</sup> محمد جمعة المحمد: مرجع سابق، ص: 193-194.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

ويرى سانو أن الاكتناز من المنظور الإسلامي عبارة عن الاحتفاظ بالثروة بغير استثمار سواء، كانت ثروة عينية أم نقدية، وسواء كانت منقولة أم غير منقولة، ولما حرم الإسلام الاكتناز كان الاستثمار مأموراً به بدلالة مفهوم المخالفة، وأضف إلى ذلك أن ثمة قاعدة أصولية تقرر بأن النهي عن شيء أمر بضده فالشرع قد نهي بمنطوق الآية السابقة عن الاكتناز، ويعني ذلك أن الشرع يأمر المكلفين بالعمل بضد الاكتناز، وليس للاكتناز ضد سوى الاستثمار من المنظور الإسلامي، وبالتالي فإن الاستثمار واجب شرعاً، وبناءً على ذلك فإن المكلف الذي يعزف عن القيام بواجب استثمار ماله الزائد عن حاجاته الأساسية، فإنه سيعاقب يوم القيامة بنص آية تحريم الكنز، لأن وصف الكناز يصدق عليه بسبب حجبه أمواله الزائدة عن حاجاته عن أوجه الاستثمار المختلفة.<sup>1</sup>

### الدليل السادس: الأمر بإيتاء الزكاة أمر بالاستثمار

إن الآيات الواردة في وجوب الزكاة تدل بمجموعها على وجوب الاستثمار، وذلك بالنظر في مآلات الاستنكاف عن الاستثمار وأثر ذلك على أداء الزكاة في المجتمعات، لذلك فإن إيتاء الزكاة مرهون ببقاء الاستثمار، لأن المال الذي لا يستثمر يتآكل ويزول، وبالتالي فإنه ينعدم وجوب الزكاة فيه، وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكننا القول بأن فرضية الزكاة متوقفة على فرضية الاستثمار، لأن وجود الزكاة مرتبط بوجود الاستثمار، وبالتالي فإذا كان أداء الزكاة واجباً، فإن معنى ذلك أن الاستثمار واجب شرعاً، وذلك بوصفه مقدمة الوجوب.<sup>2</sup> إلا أن هذا الاستدلال لا يستقيم، لأن مفهوم هذا الكلام أن الله تبارك وتعالى فرض الزكاة على من يملك النصاب، ولا يمكن أن تؤدي الزكاة دون ملك النصاب، لذلك فالواجب على كل فرد أن يملك النصاب، وليس الواجب الاستثمار، فقد يستثمر ولا يحصل على النصاب، وقد يخسر، وعندما لا يكون قد أدى الفرض الذي عليه، فمقتضى هذا الدليل أن يكون ملك النصاب هو الفرض لا أن يكون الاستثمار فرضاً، وهذا الاستدلال أشبه بالقول: إن الله فرض علينا قطع يد السارق، ولا يمكن تنفيذ هذا الفرض بلا لصوص، فوجب أن يكون هناك لصوص!، وهذا كلام واضح البطلان فيترجح عدم استقامة هذا الاحتجاج لكن يمكن الاستئناس بذلك لبيان أهمية الاستثمار وفائدته على صعيد الأفراد والمجتمعات.<sup>3</sup>

وعليه، فيمكننا الخلوص إلى القول بأن المجتمعات التي ترى الاستثمار تصرفاً واجباً لا يمكن أن ينقطع فيها جبل الزكوات التي تأتي غالباً نتيجة استثمار للمال الزائد عن الحاجات الضرورية، وأما المجتمعات التي ترى الاستثمار تصرفاً وشأناً مندوباً أو مباحاً، فإنه يوشك أن ينقطع فيها جبل الزكوات، ويؤول الأمر فيها إلى ضمورها، فزاولها في النهاية، ولذا فلا مناص من القول بوجوب الاستثمار مادامت الزكاة واجبة شرعاً.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 46.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> محمد جمعة الحمد: مرجع سابق، ص: 197.

<sup>4</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 48.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الدليل السابع: الأمر بالاستعداد لمواجهة العدو أمر بالاستثمار<sup>1</sup>

قال الله تعالى: {واعدوا لهم ما استطعتم من قوة ومن رباط الخيل ترهبون به عدو الله وعدوكم} [ الأنفال: 60]، فالآية تأمرنا بإعداد القوة المادية والمعنوية للأعداء، وهذا الإعداد يستلزم القيام بفروع الإنتاج كافة، وخصوصاً الإنتاج الصناعي، فالإنتاج واجب حسب قاعدة مقدمة الواجب.

الدليل الثامن: امتنان الله على الإنسان بتسخير البحر:

قال تعالى: {وهو الذي سخر البحر لتأكلوا منه لحماً طرياً وتستخرجوا منه حلية تلبسونها وترى الفلك مواخر فيه ولتبتغوا من فضله ولعلكم تشكرون} [النحل: 14]، وقال تعالى: {وما يستوي البحران هذا عذب فرات سائغ شرابه وهذا ملح أجاج ومن كل تأكلون لحماً طرياً وتستخرجون حلية تلبسونها وترى الفلك فيه مواخر لتبتغوا من فضله ولعلكم تشكرون} [فاطر: 12]، وقال تعالى {الله الذي سخر لكم البحر لتجرى الفلك فيه بأمره ولتبتغوا من فضله ولعلكم تشكرون} [الجنات: 12]، فوجه الاستدلال من هذه الآيات ما فيها من امتنان الله على عباده بتسخير البحر وتذليله لهم وما جعل فيه من منافع، وما في هذا الامتنان من إرشاد وتنبه لاستغلال هذه المنافع، وقد ذكر الله ثلاث منافع من منافع البحر<sup>2</sup>:

**المنفعة الأولى:** قوله تعالى: {لتأكلوا منه لحماً طرياً}، وأكل لحم البحر لا يكون إلا بعد عمل لصيده وجمعه وهو الكسب المطلوب.

**المنفعة الثانية:** قوله تعالى: {وتستخرجوا منه حلية تلبسونها}، والمراد بالحلية اللؤلؤ والمرجان، وهذا الاستخراج هو من معاني الاستثمار.

**المنفعة الثالثة:** قوله تعالى: { وترى الفلك فيه مواخر لتبتغوا من فضله}، يعنى لتركبوه للتجارة، فتطلبوا الريح من فضل الله، وطلب الريح من معاني الاستثمار.

قال القرطبي: « تسخير البحر هو تمكين البشر من التصرف فيه وتذليله بالركوب والإرفاء وغيره، وهذه نعمة من نعم الله علينا، فلو شاء سلطه علينا وأغرقتنا.. {ولتبتغوا من فضله} أي ولتركبوه للتجارة والريح»<sup>3</sup>.

**ثانياً: النصوص النبوية الدالة على وجوب الاستثمار**

إن ما تقدم من نصوص قرآنية كاف للتدليل على ما قرره الفقهاء من وجوب الاستثمار من المنظور الإسلامي، وما الاستدلال بالأحاديث النبوية الأخرى إلا لتأكيد الاستدلال لا أكثر.

<sup>1</sup> محمد جمعة المحمد: مرجع سابق، ص: 198.

<sup>2</sup> نصر محمد السلامي: مرجع سابق، ص: 74-75.

<sup>3</sup> القرطبي: الجامع لأحكام القرآن: ج10، ص: 85.



## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

### الدليل الأول: الحث على العمل وترك السؤال تأكيد على وجوب الاستثمار

عن المقدم بن معد يكرب رضي الله عنهما عن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: « ما أكل أحد طعاماً قط خيراً مما يأكل من عمل يده، وإن نبي الله داود عليه السلام كان يأكل من عمل يده»<sup>1</sup>، وعن رافع بن خديج رضي الله عنه قال قيل: يا رسول الله، أي الكسب أطيب؟ قال: «عمل الرجل بيده، وكل بيع مبرور»<sup>2</sup> وجه دلالة من هذين الحديثين ما ورد فيهما من تحفيز وحث، ودعوة للأمة أن تتنافس في أطيب الكسب وخير الرزق، وهو ما كان ناتجاً عن عمل المرء بيده، وهي إشارة من نبي هذه الأمة صلى الله عليه وسلم إلى الاعتماد على النفس، ودعوة منه إلى أن تعمل وتسعى هذه الأمة في استخراج الثروات، واستنبات الخيرات، وتحريك التجارات والمبادلات، حتى تحقق كفايتها، وتعتمد على ذاتها، ولا تكون رهينة بيد أعدائها، وكذلك بالنسبة للفرد<sup>3</sup>.

وعن حكيم بن حزام رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم قال: «اليد العليا خير من اليد السفلى وابدأ بمن تعول، وخير الصدقة عن ظهر غنى، ومن يستعفف يعفه الله، ومن يستغن يغنه الله»<sup>4</sup>، وعن ابن عمر رضي الله عنهما قال: سمعت النبي صلى الله عليه وسلم قال - وهو على المنبر وذكر الصدقة والتعفف والمسألة - : «اليد العليا خير من اليد السفلى، فاليد العليا هي المنفقة والسفلى هي السائلة»<sup>5</sup>، ووجه الدلالة لهذين الحديثين من أن الغني المنفق خير من الفقير السائل، وهذا الغني إنما ينتج غالباً عن الاستثمار والسعي، والفقير ينتج غالباً عن البطالة والكسل، ففي هاذين الحديثين دعوة للفرد أن يسعى في تنمية ماله ليحقق الغنى، ثم ينفق عن ظهر غنى، فيفيد نفسه ومجتمعه ويعبد الله بماله.

وعن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «والذي نفسي بيده لأن يأخذ أحدكم حبله فيحتطب على ظهره خير له من أن يأتي رجلاً فيسأله: أعطاه، أو منعه»<sup>6</sup>، وعن قبيصة بن مخارق الهلالي رضي الله عنه قال له رسول الله صلى الله عليه وسلم: «يا قميص، إن المسألة لا تحل إلا لأحد ثلاثة: رجل تحمل حمالة فحلت له المسألة حتى يصيبها ثم يمسك، ورجل أصابته جائحة اجتاحت ماله فحلت له المسألة حتى يصيب قواماً من عيش - أو قال سداداً من عيش - ورجل أصابته فاقة حتى يقوم ثلاثة من ذوي الحجا من قومه لقد أصابت فلاناً فاقة فحلت له المسألة حتى يصيب قواماً من عيش - أو قال سداداً من عيش - فما سواهن من المسألة يا

<sup>1</sup> أحمد بن علي بن حجر العسقلاني: فتح الباري بشرح صحيح البخاري، الجزء الرابع، تحقيق محب الدين الخطيب و فؤاد عبد الباقي، دار البيان للتراث، ط01، جمهورية مصر العربية، 1986، كتاب البيوع باب: رقم 15 ص: 355.

<sup>2</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: الترغيب والترهيب من الحديث الشريف، ضبطه وخرج آياته وأحاديثه، إبراهيم شمس الدين، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، لبنان، 2005، كتاب البيوع باب: الترغيب في الاكتساب بالبيع، ص: 434.

<sup>3</sup> نصر محمد السلامي: مرجع سابق، ص: 75-76.

<sup>4</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: رقم 33، ص: 354.

<sup>5</sup> الحافظ أبي داود سليمان بن الأشعث السجستاني: سنن أبي داود، ط03، دار الكتب العلمية، بيروت-لبنان-، 2007، كتاب الزكاة باب الاستعفاف، ص: 270.

<sup>6</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: كراهة المسألة للناس، ص: 356.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

قبيصة سحت يأكلها صاحبها سحتاً»<sup>1</sup>، ووجه الدلالة لهذه الأحاديث ما ورد فيها من حث على العمل والكسب باستثمار الممكن من جهد ومال، لتحقيق الكفاية وسد الحاجة عن سؤال الناس، وبيان أن الأصل في مسألة التحريم، فيتعين الكسب بذلك سبيلاً لتحقيق الكفاية .

وقد منع الإسلام دفع الصدقة للمكتسب وهو القادر على الاكتساب، كما جاء في حديث الرجلين اللذين أتيا النبي صلى الله عليه وسلم وهو يقسم الصدقة فسألاه منها، قال: « فرغنا البصر وخفضه فرآنا جلدتين، فقال: « إن شئتما أعطيتكما ولا حظ فيها لغني ولا لقوي مكتسب»<sup>2</sup>، ووجه الدلالة في هذا الحديث أن القادر على الاكتساب حكمه حكم الغني، ولذلك لا يعطي من الصدقة، فهو غني بما يملكه من قوة على الاكتساب، فإذا أراد المال فما عليه إلا أن يستثمر قوته، لا أن يطلب الصدقة.<sup>3</sup>

### الدليل الثاني: إيجاب غرس الفسيلة تأكيد على وجوب الاستثمار<sup>4</sup>

ورد في الحديث الصحيح أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «إني نزلت على أحدكم القيامة وفي يده فسيلة (شئلة نخل)، فليغرسها»<sup>5</sup>، فهذا الحديث بمنطوقه الصريح تأكيد مباشر على أن استثمار المال الزائد عن الحاجة واجب شرعاً، ولا يصح العزوف عنه لأي سبب من الأسباب وذلك حتى في أصعب الظروف وأشدّها على النفس، فهذا الأمر "فليغرسها" من صيغ الأمر الدال على الوجوب ما لم تصرفها قرينة مانعه من إرادة الوجوب.

والأمر بالغرس أمر بالاستثمار، وذلك لأن الغرس توظيف فعلي للمال المتوافر في نشاط اقتصادي، وذلك لأن الزراعة نشاط اقتصادي يوظف فيه المال، بغية الحصول على ثمرة منه ينتفع منها صاحبه ومجتمعه، فكل عمل أو نشاط يقوم على طلب الثمر، فإنه مأمور به أمراً جازماً قياساً على الأمر بالغرس. إن هذا الحديث يدل على أن الاستثمار لا يتوقف الأمر به على ضرورة التيقن من حصول المستثمر على ثمر من جراء استثماره، فسواء تيقن المستثمر الحصول عليه، أم لم يتيقن فإنه لا يجوز له أن يعطل ماله ويحجبه عن أوجه الاستثمار بذريعة عدم التيقن من الحصول على ثمره، بل تكفيه غلبة الظن في ذلك.

### الدليل الثالث: تحريم بيع دار أو عقار دون شراء مثلها تأكيد على وجوب الاستثمار

<sup>1</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: من نحل له المسألة، ص: 356.

<sup>2</sup> رواه أبي داود: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: من يعطي من الصدقة وحد الغني، ص: 267.

<sup>3</sup> نصر محمد السلامي: مرجع سابق، ص: 78-79.

<sup>4</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 48-49.

<sup>5</sup> أحمد بن حنبل: مسند الإمام أحمد، تحقيق شعيب الأرنؤوط وآخرون، مؤسسة الرسالة، ج20، الطبعة 01، بيروت-لبنان-، 1997، ص: 251.

\* قميناً: حرياً به وجدير به

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «من باع دار أو عقاراً، فلم يجعل ثمنها في مثله كان قميناً\* أن لا يبارك له فيها»<sup>1</sup>، إن الفرد الذي يبيع أداة من أدوات الاستثمار وهي هنا الدار أو العقار ثم لا يعيد المال في مثلها فإنه يستحق غضب الله تعالى وسخطه، الذي يترتب عليه خروج البركة من ماله مما يعرضه للفناء العاجل، وما ذاك إلا لأنه أخرج هذا المال عن وظيفته الأساسية التي خلقه الله من أجلها، وهي جريانه في وجوه الاستثمارات الشرعية العامة، وليس من شك في أن استحقاق سخط الله وغضبه من خلال عقوبة الحرمان من البركة لا يكون إلا في ارتكاب أمر منهي عنه نهيماً جازماً والعقوبة الشرعية لا تكون إلا في مقابل مخالفة ومعصية، وبالتالي فإن الأمر المنهي عنه في هذا الحديث هو تعطيل رأس المال وحجبه عن الاستثمار<sup>2</sup>.

### الدليل الرابع: إيجاب الاتجار في مال اليتيم تأكيد على وجوب الاستثمار

ومن الأحاديث التي تقرر وجوب الاستثمار قوله صلى الله عليه وسلم: «من ولي يتيماً، له مال، فليتجر له، ولا يتركه حتى تأكله الصدقة»<sup>3</sup>.

إن هذا الحديث يكاد أن يكون من أهم الآثار الدالة على وجوب الاستثمار، يكاد يكون الأثر الذي ورد فيه تصريح مباشر بهذا الوجوب، والشاهد من الحديث على هذا الأمر يتمثل في قوله: "فليتجر له"، فلام الأمر في هذه اللفظة صيغة من صيغ الأمر الدالة على الوجوب ما لم تكن هنالك قرينة مانعة من إرادة ذلك، وأما وجه دلالة الحديث على تأكيد وجوب الاستثمار هو أنه يحتوي صيغة الأمر، والأمر يفيد الوجوب ما لم تصرفه قرينة مانعة من إرادة ذلك، كما أن قوله: "حتى لا تأكله الصدقة" تأكيد آخر على إرادة الوجوب بلفظ الأمر في هذا المقام، مما يعني أن العزوف عن استثمار مال اليتيم يؤدي إلى فوائده وزواله، ويترتب على ذلك تضرر اليتيم عندما يكبر، مما يؤكد على وجوب استثمار ماله للحيلولة دون الإضرار به مستقبلاً.

وعليه فإن الاستثمار واجب بنص هذا الحديث الذي يمكن وصفه بأنه من باب إطلاق الجزء، وإرادة الكل، بمعنى إيجاب الاتجار في مال اليتيم جزء من إيجاب الكل الذي هو استثمار كل مال، كما أنه يمكن القول بأنه يقاس على وجوب الاتجار في مال اليتيم بوجوب الاتجار في كل مال مطلقاً بجامع تعرض كل مال للتآكل إذا لم يستثمر وينم، وهذا الحديث بنصه تأكيد لما سبق أن قررنا بأن بقاء فريضة الزكاة مرهون بوجوب الاستثمار<sup>4</sup>.

### الدليل الخامس: تحريم الحمى أمر تأكيدي على وجوب الاستثمار

<sup>1</sup> أبي عبد الله محمد بن يزيد ابن ماجه القزويني: مرجع سابق، كتاب الرهون باب من باع عقاراً ولم يجعل ثمنه في مثله ص: 832.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 51.

<sup>3</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: ما جاء في زكاة مال اليتيم، ص: 215.

<sup>4</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 54-55.

\* **الحمى**: بمعنى الحمى وهو المكان المحمي من الناس والماشية ليكثر كلاًه ويراد بها السيطرة على مساحة الأرض الغامرة، وحماتها بالقوة دون ممارسة عمل في إحيائها واستثمارها، فكانوا في الجاهلية يحمون أرضاً كثيرة العشب ويمنع الناس من الانتفاع منها، ويستقل بها لنفسه، وكانوا في الجاهلية إذا نزل الشريف بأرض إستعوى كلباً ثم حمى كل بقعة يصل إليها صوت الكلب، ومنع الناس منها وهو يشاركونهم أملاكهم، فنهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن حمى الجاهلية وأباح الحمى الشرعي وهو ما كان لله ورسوله.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

قوله صلى الله عليه وسلم: « لا حمى \* إلا لله ورسوله »<sup>1</sup>.

أما المراد من هذا الحديث فقال الشافعي: « يحتمل معنى الحديث شيئين أحدهما: ليس لأحد أن يحمي للمسلمين إلا ما حماه النبي صلى الله عليه وسلم، والآخر، معناه إلا على مثل ما حماه عليه النبي صلى الله عليه وسلم، فعلى الأول ليس لأحد من الولاة بعده أن يحمي، وعلى الثاني يختص الحمى بمن قام مقام رسول الله صلى الله عليه وسلم وهو الخليفة خاصة»<sup>2</sup>.

فثبت أن النهي عن الحمى تأكيد على وجوب الاستثمار، وذلك انطلاقاً من القاعدة الأساسية التي تقرر أن النهي عن شيء أمر بضده، فالنهي عن الحمى بوصفه اكتنازاً أمر في حقيقته بالاستثمار بوصفه تحريكاً وتشغيلاً لرأس المال المتمثل في هذه الأراضي الموات، ووجه الاستدلال بالحديث أن لا نافية للجنس وهي تدل على النهي، ثم إن النهي في الحديث عام لأنه ورد بصيغة النكرة في سياق النفي فتعم، وبالتالي فإن الحمى وما يوصل إليه منهى عنه مطلقاً، ويعود سبب النهي عن الحمى إلى اعتبار الاحتماء في حقيقته تعطيلاً وحجباً لمال عن أوجه الاستثمار المختلفة<sup>3</sup>.

وأياً ما كان الأمر، فإنه يمكن القول بأن النهي عن الحمى أمر بالاستثمار، وذلك لأنه إنما نهي عنه لكونه عملية قائمة على الاكتناز المحرم شرعاً، والنهي عن الشيء أمر بضده كما أثبتنا ذلك من قبل<sup>4</sup>. غير أن هذا لا يستقيم، لأن الحمى ليس بمعنى الاكتناز، فقد يكون الحمى معداً للانتفاع والاستثمار، وإنما المعول عليه في تحريم الحمى إنما هو احتباس ما كان ملكاً عاماً لمنفعة شخص معين، لا أن الحمى محرم لكونه اكتنازاً<sup>5</sup>.

### الدليل السادس: الحث على إحياء الأرض الموات تأكيد على وجوب الاستثمار

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: « من أحيا أرضاً ميتة، فهي له »<sup>6</sup>، فالأرض الموات كما يعرفها الفقهاء هي الأرض التي لا مالك لها، ولا ينتفع بها بوجه من وجوه الانتفاع، الحديث فهذا تأكيد على وجوب الاستثمار، وإحياء الموات الأصل فيه أنه مستحب فقد شجع النبي صلى الله عليه وسلم على استصلاح الأراضي واستثمارها مقررًا أن من أحيا أرضاً مواتاً انتقلت ملكيتها له، وما عليه إلا أن يقوم فيعمل بها ويجولها من أرض غير منتفع بها إلى أرض صالحة للانتفاع، إيماناً منه صلى الله عليه وسلم أن الأرض تشكل رأسمالاً ينبغي استثماره وتعهده بالعناية

<sup>1</sup> أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، صحيح البخاري، كتاب الشرب والمساقاة، باب لا حمى إلا لله ورسوله، الطبعة 1، دار بن كثير، بيروت - لبنان، 2002، ص: 570.

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 56.

<sup>3</sup> محمد جمعة محمد: مرجع سابق، ص: 203.

<sup>4</sup> قطب مصطفى سانو: مرجع سابق، ص: 56.

<sup>5</sup> محمد جمعة محمد: مرجع سابق، ص: 203.

<sup>6</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الأحكام باب: ما ذكر في إحياء أرض الموات، ص: 426.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

والرعاية كي يعود على المجتمع بالنفع والفائدة، والحض على الإحياء دليل يدعم القول بوجود الاستثمار وطلبه، إذ أن النبي صلى الله عليه وسلم شجع على استثمار الأرض التي لا يملكها الفرد فكيف بمن يملك؟<sup>1</sup>.

**الدليل السابع: استرداد الأرض ممن أراد إحياءها ولم يفعل خلال ثلاث سنين**

ولئن كان سبب تحريم الحمى عائداً إلى كونه تعطيلاً للمال، وحججاً له عن الاستثمار، فإنه من الأمر المشروع في الإسلام مصادرة الحاكم الأرض الموات التي لا يحييها ربها خلال فترة زمنية محددة.

تبين إن إحياء الموات هو عبارة عن إصلاحها بالزراعة أو البناء وما إلى ذلك من وجوه استثمار الأرض واستغلالها، لكن تسبق عملية الإحياء عملية الإحتجار أو التحجير، والفاعل متحجر، والتحجير هو الشروع في الإحياء للموات من حفر أساس وجمع تراب ونحوهما دون إتمام العمل، أو القيام بنصب علامة على الموات للإحياء كنصب أحجار أو غرز خشب أو قصب أو جمع تراب أو نحوها، ففاعل ذلك يسمى متحجراً لا مالكاً .

ولما حض الإسلام على استثمار الأرض والعمل فيها، وجعل الأرض لمن يحييها تشجيعاً على الاستثمار، ما كان منه أن يترك المحيي على هواه يقتطع ما يشاء من الأرض الموات ويتركها هملأً بلا إحياء، أو بلا تعهد بالعناية والاهتمام بعد الشروع في الإحياء، فإن انتهت المدة ولم يتم الإحياء أمهله الإمام مدة من الزمن، فإن لم يحيها أخذها منه وردّها إلى من يحيها، فقد ورد عن النبي صلى الله عليه وسلم مرفوعاً قوله: «من أحيا أرضاً ميتة فهي له وليس للمحتجر بعد ثلاث سنين حق»<sup>2</sup> غير أن الأصح أنه موقوف على أمير المؤمنين سيدنا عمر رضي الله عنه وهو قوله: «من أحيا أرضاً ميتة فهي له، وليس لمحتجر حق بعد ثلاث سنين»<sup>3</sup>، وما يؤكد ذلك فعله رضي الله عنه فقد رأى سيدنا عمر بلالاً بن الحارث المزني-الذي أقطعه الرسول صلى الله عليه وسلم العقيق- غير ساع في استثمارها، فقال له: «إن رسول الله صلى الله عليه وسلم لم يقطعك لتحجزه عن الناس، إنما أقطعك لتعمل، فخذ منها ما قدرت على عمارته، ورد الباقي»، لذلك فحديث إحياء الموات وتقييده بمدة من الزمن تأكيد على وجوب الاستثمار وذلك لأن ملكية المرء للأرض الموات تزول بسبب عزوفه عن إحيائها بل إنها تنتقل إلى من أحيائها، وإحيائها يكون بزراعتها، أو العمل عليها عملاً نافعاً لصاحبه وللمجتمع الذي يعيش فيه، وعليه فإن هذا الحديث تأكيد على وجوب الاستثمار وعلى معاينة من لم يقم به إذا كان قادراً عليه، فصاحب الأرض الموات يعاقب بمصادرة أرضه وتعطى لمن قام بواجب الإحياء وهو الاستثمار فيها مطلقاً.

**ثالثاً: حكم الاستثمار عند فقهاء السلف والباحثين المعاصرين**

بنظرة استقرائية فاحصة للمدونات الفقهية الكبرى للعلماء يندر أن نجد من حاول دراسة الاستثمار لكونه مصطلحاً كلياً شاملاً لعدد من التعاملات، وهذا ما جعل البعض لا يفلحون في العثور على شيء يضبط للمرء تلك الصفة الثابتة لعملية الاستثمار من المنظور الإسلامي من حيث تصرف المكلف بما بأنه واجب أو مندوب أو

<sup>1</sup> محمد جمعة المحمد: مرجع سابق، ص: 204.

<sup>2</sup> أبي يوسف يعقوب بن إبراهيم: الخراج، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت-لبنان-، 1979، ص: 65.

<sup>3</sup> المرجع نفسه.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

حرام أم مباح، ومن خلال تتبع هذه المدونات والتأمل في جملة من القرائن والدلائل اللغوية تم في نهاية المطاف إلى ضبط القول بأن الصفة الشرعية الثابتة للاستثمار من المنظور الفقهي الموروث هي الإباحة المطلقة<sup>1</sup>.  
غير أن في هذا الكلام تجنّ بالغ على فقهاء السلف، بالإضافة إلى تسرع في تقرير الحكم عليهم بعدم تعرضهم لهذا الموضوع، فما قالوه في حكم الكسب يبين أن حكمهم في الكسب إنما هو حكمهم في الاستثمار دونما فرق، ثم إن الكسب عند الفقهاء هو عبارة عن الحصول على المال بعد أن لم يكن، بالإضافة إلى تنمية المال الموجود وزيادته، لذلك فإن الكسب والاستثمار بمعنى واحد، وكلام فقهاء السلف عن الكسب وأحكامه هو بعينه كلام عن الاستثمار وأحكامه وإن عبروا عنه بمصطلح الكسب، وفي هذا الصدد سوف يتم تقديم مجموعة من أقوال فقهاء السلف حول أحكام الكسب:

✓ يقول الإمام محمد بن الحسن الشيباني في كتابه الكسب والذي نقله عنه الفقيه شمس الدين السرخسي في كتابه المبسوط، ومما ذكره: «وفي هذا بيان أن المرء باكتساب ما لا بد له منه ينال من الدرجات أعلاها، وإنما ينال ذلك بإقامة الفريضة، ولأنه لا يتوصل إلى إقامة الفرض إلا به فحينئذ كان فرضاً بمنزلة الطهارة لأداء الصلاة وبيانه من وجوه: أحدها، أن يمكنه من أداء الفرائض بقوة بدنه، وإنما يحصل له ذلك بالقوت عادة، ولتحصيل القوت طرق الاكتساب أو التغلب بالانتهاج والانتهاج يستوجب العقاب، وفي التغلب فساد والله تعالى لا يحب الفساد، فعين جهة الاكتساب لتحصيل القوت.. وما لا يتأتى إقامة الفرض إلا به يكون فرضاً في نفسه...»<sup>2</sup>

✓ ويرى الإمام أبو الحسن الماوردي الشافعي في كتابه أدب الدنيا والدين: أن طلب المرء من الكسب قدر كفايته، والتماسه منه وفق حاجته، هو أحمد أحوال الطالبين، وأعدل مراتب القاصدين، ثم فصل القول في الحالات الأخرى، وهذا مختصر قوله: ليس يخلو حال الإنسان في أسباب المواد وجهات الكسب من ثلاثة أمور، أحدها أن يطلب منها قدر كفايته ويلتمس وفق حاجته من غير أن يتعدى إلى زيادة عليها، أو يقتصر على نقصان منها، فهذه أحمد أحوال الطالبين، وأعدل مراتب المقتصدين، والأمر الثاني أن يقتصر عن طلب كفايته، ويزهد في التماس مادته، وهذا التقصير قد يكون على ثلاثة أوجه، فيكون تارة كسلاً، وتارة توكلاً، وتارة زهداً وتقنعاً، وأما الأمر الثالث، فهو أن لا يقنع بالكفاية ويطلب الزيادة والكثرة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> مصطفي قطب سانو: مرجع سابق، ص: 31.

<sup>2</sup> محمد بن أحمد بن أبي سهل السرخسي (الحنفي): المبسوط، دار المعرفة، بيروت - لبنان، الجزء 30، 1989، ص: 245.

<sup>3</sup> محمد نصر السلامي: مرجع سابق، ص: 85-86، نقلا عن:

• أبي الحسن علي بن محمد بن حبيب البصري الماوردي: آداب الدنيا والدين، تحقيق: محمد فتحي أبو بكر، دار الريان للتراث، ط01، 1988، ص: 259-269.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

✓ وقد أشار شيخ الإسلام ابن تيمية إلى أن من الكسب ما هو واجب في سياق حديثه عن القصد في العبادة، قال: فمتى كانت العبادة توجب له ضرراً يمنع عن فعل واجب أنفع له منها كانت محرمة، مثل أن يصوم صوماً يضعفه عن الكسب الواجب أو يمنعه عن العقل أو الفهم الواجب أو يمنعه عن الجهاد الواجب<sup>1</sup>. وعلى ما تقدم، فلا يستقيم القول بأن حكم الاستثمار عند فقهاء السلف هو الإباحة المطلقة نظراً إلى قاعدتهم الفقهية: الأصل في الأشياء الإباحة، وإنما حكمه لديهم يتراوح وفق تدرج الأحكام التكليفية الخمسة بين الإباحة والندب والوجوب والكراهة والحرمة، بحسب حال المستثمر وأسلوب الاستثمار وحاجة الفرد والمجتمع إليه، وذلك بناءً على قولهم في حكم الكسب<sup>2</sup>.

رغم أن البعض يتهم المعاصرين لإهمالهم لاستنباط حكم للعملية الاستثمارية من الوجهة الشرعية، ولم يتطرقوا لهذا الموضوع من قريب ولا من بعيد، مقررين أن العثور على تكييف فقهي قديم أو معاصر لحكم الاستثمار يكاد أن يكون ذلك من الأمور المتعدرة في الكتابات الحديثة لهؤلاء المعاصرين.

لكن هذا الكلام كذلك فيه نوع من التجني أيضاً على أولئك الذين تقدموا في البحوث المعاصرة وتطرقوا لبيان حكم الاستثمار في الشريعة الإسلامية وسوف نحاول من خلال هذا الصدد إدراج ما قالوه حول الموضوع:

✓ ينبه الساهي بوجوب الاستثمار بطريقة غير مباشرة من خلال قوله: إن أول ما أوجبه الإسلام على صاحب المال، هو شكر الله تعالى على نعمائه حيث أتاح له الانتفاع بهذا المال، وأودعه بين يديه ليتصرف فيه، والشكر يقتضي أن يوجه صاحب المال أمواله إلى الاستثمار مهما كانت طبيعته في نطاق المجالات المشروعة، وعلى نحو يفي بحاجاته وحاجات المجتمع وفاءً طيباً من غير عدوان على الآخرين<sup>3</sup>.

فشكر الله يقتضي استثمار المال ولما كان الشكر واجباً فإن الاستثمار المقتضى واجب أيضاً.

✓ يؤكد تقي الدين النبهاني بصريح العبارة منع الإسلام الاكتناز و أوجب إنفاقه في سبيل الله وتوظيفه في معترك الحياة، ولو أخرج زكاته، حيث يرى أن صرف المال عن التداول والاستثمار اكتناز يحرمه الله، وتدل عبارته أن المال يعتبر مكتنزاً وإن أدت زكاته ما لم يتداول ويسيل في ضروب الاستثمارات التي أباحها الله، ويبين أن الله سبحانه وتعالى أوجب تداول المال بين جميع أفراد الأمة، ومنع حصر تداوله بين فئة من الناس وذلك في قوله تعالى: { كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم } [الحشر: 7].

✓ يقول سيد قطب: « اليد المغلولة في الإسلام كاليد المسرفة كلتاهما لا يقبلها الإسلام، لما في كليهما من ضرر عائد على النفس والجماعة »، ثم يبين أن الإسلام يكلف الفرد أن يمتنع نفسه في الحدود المشروعة، ولا يوجب التزمته والزهد والحرمان من طيبات الحياة، ثم يقول: « وثمة ناحية يلحظها الإسلام في حبس المال عن

<sup>1</sup> احمد بن تيمية: مجموع فتاوي ابن تيمية، جمع وترتيب: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم وابنه محمد، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة المنورة- المملكة العربية السعودية-، 2004، ص: 272.

<sup>2</sup> محمد جمعة الجمعة: مرجع سابق، ص: 182-183.

<sup>3</sup> شوقي عبده الساهي: مرجع سابق، ص: 183.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

التداول والإنفاق، فحبسه هكذا تعطيل لوظيفته، والجماعة في حاجة إلى تداول أموال العامة لتنمي الحياة في شتى مظاهرها، وتضمن الإنتاج في أوسع ميادينته وحبس الأموال يعطل هذا كله فهو حرام في نظر الإسلام لما فيه من تعطيل للصالح الخاص والصالح العام<sup>1</sup>.

كما يقول سيد قطب ليس الكنز هنا هو مجرد الامتناع عن الزكاة، فكل ما زاد على الحاجة ولم ينفق كان كنزاً أذى، ويتضح من ذلك أنه يرى أن حبس المال عن التداول حرام، ويقصد بالتداول استثمار المال وإنفاقه في وجوه الخير وفي المتع ومباهج الحياة وملذاتها ضمن حدود المعقول، كما يرى بوجود تنمية المال واستثماره وعدم جواز تركه وحبسه بلا استثمار<sup>2</sup>.

✓ يقول الشيخ محمد أبو زهرة: ومن علاج الفقر في الإسلام تهيئة الفرص بأن يمكن كل ذي موهبة من الانتفاع بموهبته على قدر طاقته، فقد قرر فقهاء الإسلام أن كل ما يقوم عليه العمران من هندسة وطب وفلح الأرض وإقامة المصانع والجهاد في سبيل الله، واجب على الأمة وهو واجب على وجه الخصوص على من كان قادراً بالفعل على واحد من هذه الأمور، وواجب على العموم على الأمة متمثلة إرادتها في ولي أمرها والقائمين على شؤونها ووجوبها على العموم من قبل الكشف عن ذوي المواهب من بين شبابها وتوسيد كل أمر لمن هو أهل له<sup>3</sup>.

✓ ويقول أبو الأعلى المودودي: وأما ما خلق الله في الأرض من المتاع لمصلحة عامة الناس وانتفاعهم، فلا يجوز أن يهمل أو يعطل، ولا بد لصاحبه من أمرين، إما أن ينفع به نفسه، وإما أن يذره يتمتع به غيره.

✓ ويقول عبد الكريم الهيتي: فإذا عمد مالك المال إلى أسلوب في استثمار ماله يؤدي إلى ضالة الإنتاج، أو يؤدي إلى تلف رأس المال كان لولي الأمر في كل مجتمع إسلامي أن يرده عن الأسلوب العقيم الذي درج عليه إلى الأسلوب الرشيد طالما كانت ظروف المجتمع ومستويات المعيشة فيه تقتضي إتباع أرشد الأساليب في الاستثمار.

✓ ويقول المرحوم الأستاذ الشيخ محمد شلتوت: الإسلام حينما طلب تحصيل الأموال بالزراعة والصناعة والتجارة، وذلك نظراً إلى أن حاجة المجتمع المادية تتوقف عليها - الزراعة والصناعة و التجارة -<sup>4</sup>.

✓ ويقول مصطفى قطب سانو: أن أي مسلم مكلف يجوز مالياً زائد عن حاجاته الضرورية والأساسية فإنه يجب عليه القيام بواجب الاستثمار فيه إن بنفسه أو بواسطة غيره نيابة عنه، وإلا فإنه سيكون عرضة للعقاب الأخروي إذا لم يكن له عذر يحول دونه ودون الامتثال بهذا الواجب، فالاستثمار تصرف واجب شرعاً، ومقتضى هذا الواجب أن المكلف يثاب على الامتثال به ويعاقب على الكف عنه بلا عذر<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> سيد قطب: العدالة الاجتماعية في الإسلام، دار الشروق، بيروت-لبنان، 1995، ص: 108-109.

<sup>2</sup> محمد جمعة الجمعة: مرجع سابق، ص: 185.

<sup>3</sup> محمد أبو زهرة: تنظيم الإسلام للمجتمع، دار الفكر العربي، القاهرة-جمهورية مصر العربية-، بدون تاريخ نشر، ص: 39.

<sup>4</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 24.

<sup>5</sup> مصطفى قطب سانو: مرجع سابق، ص: 34.



## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وانطلاقاً من وتأسيساً على أن مقصد حفظ المال في الشريعة الإسلامية من المقاصد الأصلية الضرورية، والتي هي على حكم الوجوب، وبما أن الاستثمار وسيلة من وسائل حفظ المال، ومن ثم فهو ضرورة وواجب وما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب على حسب القاعدة الفقهية، من هنا قرر الفقهاء المعاصر ون أن كل مالا يستغنى عنه في قوام أمور الدنيا فتعلمه ووجوده من فروض الكفاية ، ومن ذلك الضروريات في المعاملات ويسر الحياة ودفع الحرج عن الناس، من هنا قرر فقهاء الإسلام القول بوجوب الاستثمار بالإطلاق، في حين يرى البعض أن الأصل استحباب أو ندب استثمار الأموال.

### المبحث الثاني: أهداف ومقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

إن الغاية بمعنى الهدف أو المقصد، ولا يمنع أن يشرع الله تبارك وتعالى الأحكام بغرض تحقيق مصالح الناس في الدنيا والآخرة سواء وافقت أغراضهم الفردية أو خالفها.

إن الهدف والغاية والمقصد إنما تعبر عما يريد الفاعل والحاكم الوصول إليه من فعله وحكمه، وهي تضمن في حق الله تعالى مصالح الناس في الدارين ، والحكيم الذي يقدر الفعل المناسب الذي يوصل يقينا إلى الغاية التي رسمها في نفسه، والله عز وجل لا تجافي الحكمة أفعاله قطعاً، وهو يريد من كل حكم من الأحكام الوصول إلى الأهداف التي تتمثل فيما يصلح الناس ويسعدهم، وقد ركب هذا الكون بأسره على قاعدة الأسباب و المسببات، وربط بينها بإحكام حتى بدا للناظر يقين أداء السبب للمسبب، وخلق كل ما في الكون لتحقيق سعادة الإنسان، وقد كان بالإمكان أن يسعده دونما توسط أي سبب<sup>1</sup>.

### المطلب الأول: أهداف الاستثمار بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي

إن أهداف الاستثمار تختلف باختلاف وجهة النظر التي تقوم بدراستها، فأهداف الاستثمار في الاقتصاد الكلي - وهو الذي يدرس الاستثمار الكلي العام - غير أهداف الاستثمار في الاقتصاد الجزئي - وهو الذي يدرس الاستثمار الجزئي الخاص - إن العوامل والدوافع والنظريات التي تحكم الاستثمار العام تختلف بصورة جوهرية عن العوامل والدوافع والنظريات التي تحكم الاستثمار الخاص، لأنها تدرس وفق أدواتها التحليلية الكلية الحياة الاقتصادية في المجتمع الإنساني ككل، فهو لا يهتم بتحقيق أهداف الأفراد وتطلعاتهم، وإنما يحاول الوصول إلى أهداف عامة تخدم المجتمع على جهة العموم ورغم أن أهداف النظام الاقتصادي هي تحقيق أكبر ربح في وقت أقل و تكلفة أقل ، إلا أن هناك اختلاف بين تلك المذاهب في الهدف الأصيل من تنمية الثروة وتحقيق الأرباح، ودورها في حياة الإنسان، كما تهدف تلك المذاهب إلى تحقيق الاستقلالية الاقتصادية والوصول إلى أعلى مستوى من الاكتفاء الذاتي، وتحقيق التوازن في ميزانها التجاري، فقد تضحي بهدف الربح مقابل أهداف أخرى على المستوى الاجتماعي.

<sup>1</sup> محمد جمعة المحمد: مرجع سابق، ص: 33.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

أما على مستوى الاقتصاد الجزئي فهو يدرس وفق أدواته التحليلية الجزئية الحياة الاقتصادية في المجتمع الإنساني للأفراد- بعكس الاقتصاد الكلي- فهو لا يهتم بتحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع ككل وإنما يحاول دراسة أساليب الأفراد الاقتصادية في حياتهم اليومية وأهدافهم على المستوى الشخصي، وبطبيعة الحال فإن كل فرد يسعى إلى تعظيم العائد وزيادة الأرباح من وراء قيامه بالمشاريع الاستثمارية أيًا كان نوعها<sup>1</sup>.

كما لا يمكن حصر أهداف الاستثمار لدى الأفراد، فقد تتحدد الدوافع والأهداف غير أن هدف تحقيق أقصى ما يمكن من الربح هو الدافع المسيطر على الاستثمار الخاص، في حين يرى الباحثون في مجال الاقتصاد الإسلامي أن تعظيم الربح ليس الهدف الوحيد للمؤسسات الاستثمارية الإسلامية وأنه ليس من الأخلاقيات الحميدة، رفع شعار الاستثمار الإسلامي للكسب السريع<sup>2</sup>.  
فالاقتصاد الإسلامي يهدف إلى تنمية الثروة في المجتمع كهدف وسيط لتحقيق رفاهية المجتمع، وعدالة التوزيع بين أفرادها، كما يوجب الإسلام على المجتمع توفير الاحتياجات الأساسية للأفراد دون إسراف أو تقتير قبل توجيه الموارد لإنتاج غيرها من السلع<sup>3</sup>.

حيث يرى الباحثون في الاقتصاد الإسلامي أن أهداف الاستثمار الإسلامي تتمثل في :  
-ابتغاء الدار الآخرة، وذلك لا يتحقق إلا برضا الله عز وجل والذي ينتج بدوره عن الالتزام بأوامر الله عز وجل واجتناب نواهيه، وهو ما جاءت الشريعة الإسلامية لتوضيحه.  
-حصول المستثمر على الربح الذي يتكافأ مع الدور الفعلي الذي أداه ماله في العملية الاستثمارية، وتملكه لعناصر الإنتاج يضمن له ولمن يعول حياة إنسانية كريمة تبعده عن الفقر المذل، وتمكنه من استخدام هذا المال لرفعة شأنه وتطوير معيشته بما لا يتعارض مع أوامر الله عز وجل ونواهيه.  
-الإحسان من خلال المال الذي أعطاه الله إياه بالإنفاق منه على الآخرين وعلى المحتاجين ونشر دعوة الله في الأرض، والإحسان كلمة جامعة لكل معاني الخير.  
-عدم ابتغاء الفساد في الأرض ومن أمثلته الرشوة، وتلويث البيئة والمجتمع لتحقيق أقصى ربح على حساب البيئة والمجتمع، وهي السلبيات التي نتجت عن النظام الرأسمالي بسبب تركيزه على تعظيم الأرباح، وقد أدت هذه السلبيات إلى فساد الأرض والهواء وفساد الماء وفساد البحر، وفساد الأخلاق والسلوك<sup>4</sup>.  
-إنماء المال في صورته الجزئية، وتحقيق التنمية الاقتصادية وتنشيطها من خلال إشراك كل من رأس المال وخبرة العمل في التنمية الاقتصادية، للنهوض باقتصاديات المجتمع.

<sup>1</sup> محمد جمعة محمد: مرجع سابق، ص: 213-215.

<sup>2</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 71.

<sup>3</sup> محمد جمعة محمد: مرجع سابق، ص: 216.

<sup>4</sup> هشام كامل قشوط: المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان(الأردن)، 2014، ص: 27.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

-تحرير الفرد المسلم من النزعة السلبية التي يتهم بها المنتظر للفائدة الربوية، وكذلك تحرير الفرد والمجتمع المسلم من التبعية الاقتصادية<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني : مقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:**

تعرف المقاصد بأنها المعاني والحكم والغايات الملحوظة للشارع عند تشريع الأحكام، ومقاصد الشارع هي المصالح التي تعود على العباد في دنياهم وأخراهم، سواء أكان تحصيلها عن طريق جلب المنافع أو عن طريق دفع المضار.<sup>2</sup>

كما يمكن تعريفها على أنها الغاية التي يرمي إليها التشريع والأسرار التي وضعها الشارع الحكيم عند كل حكم من الأحكام لغرض تحقيق إسعاد الفرد والجماعة وحفظ النظام وتعمير الدنيا بكل ما يوصل إلى الخير والكمال الإنساني حتى تصير الدنيا مزرعة للآخرة فيحظى الإنسان بسعادة الدارين.

ومقاصد الاستثمار هي المعاني والحكم والأهداف العامة الملحوظة والمرادة للشارع الكريم في جميع تشريعاته المتعلقة بتنمية المال وثماره، ولا يختص ملاحظة تلك المعاني والأهداف في حكم خاص من أحكام وطرق تنمية المال، وإنما يجد المرء حضوراً لتلك المعاني في كل تشريع في طرق تنمية المال وثماره، سواء أكان ذلك التشريع أمراً أم نهيًا<sup>3</sup>.

إذا فمقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هي الأهداف المتعلقة بالاستثمار التي أرادها الشارع الحكيم من تشريعه للأحكام السماوية لتحقيق سعادة الفرد والجماعة في الدنيا والآخرة.

ويعد موضوع مقاصد الشريعة من المواضيع الأكثر أهمية وحيوية في مادة أصول الفقه، وعند الحديث عن هذا المحور لا بد من بيان الغاية المقصودة التي ابتغتها الشريعة الإسلامية من الاستثمار الإسلامي.

لقد خلق الله سبحانه وتعالى الإنسان وجعله خليفته في أرضه وسخر له الكواكب والنجوم والبحار والأنهار والثمر والشجر، وجعل رغبات الإنسان كثيرة متغيرة منها ما هو ضروري ومنها ما هو أقل ضرورةً، وهي جميعها تسهم في رعاية مصالح الإنسان وحفظه، وجلب المصالح الاقتصادية له ودرء المفاسد الربوية عنه.

وقد أحصى فقهاء الشريعة الإسلامية ثلاثة مقاصد هي<sup>4</sup>:

الضروريات والحاجيات والتحسينات، وكل منها تتضمن خمسة مقاصد كلييات هي: حفظ الدين والنفس والعقل والنسل والمال، و أثبتوا أنها مراعاة في كل ملة وأن مصالح الدين والدنيا مبنية على المحافظة على هذه الأمور الخمسة، حتى إذا انعدمت لم يبقى للدنيا وجود.

<sup>1</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص:72.

<sup>2</sup> يوسف حامد العالم: المقاصد العامة للشريعة الإسلامية، ط2، الدار العالمية للكتاب الإسلامي، الرياض-المملكة العربية السعودية-،1994ص:79.

<sup>3</sup> مصطفى قطب سانو: مرجع سابق، ص: 61.

<sup>4</sup> أبي إسحاق الشاطبي: الموفقات في أصول الشريعة، ط01 دار الكتب العلمية، بيروت-لبنان-،2004، ص: 221-223.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

فأما الضرورية : فمعناها أنها لا بد منها في قيام مصالح الدين والدنيا بحيث إذا فقدت لم تجر مصالح الدنيا على استقامة، بل على فساد وتهاجر وفوت حياة، وفي الأخرى فوت النجاة والنعيم، و الرجوع بالخسران المبين. وأما الحاجيات: معناها أنها مفتقرة إليها من حيث التوسعة ورفع الضيق المؤدي في الغالب إلى الحرج والمشقة اللاحقة بفوات المطلوب، فإذا لم ترع دخل على المكلفين، الحرج والمشقة، ولكنه لا يبلغ مبلغ الفساد العادي المتوقع في المصالح العامة.

وأما التحسينات: فمعناها الأخذ بما يليق من محاسن العادات، وتجنب الأحوال المندسات التي تأنفها العقول الراجحات.

و المقاصد كما يقول الشاطبي (رحمه الله) ثابتة بالنظر للواقع والاستقراء ويقول أيضاً المقاصد الثلاثة جارية في العادات والمعاملات، وأن المقاصد الضرورية مصالحتها ضرورية، والمصالح المعتبرة شرعاً متدرجة وأن المقاصد الثلاثة تعتبر أصلاً من أصول الشريعة بل هي أصل أصولها وأصول الشريعة قطعية فلا يرتاب في ثبوتها شرعاً أحد ممن ينتمي إلى الاجتهاد من أهل الشرع .

و المصالح الضرورية المعتبرة شرعاً متدرجة حسب الأهمية في خمس مراتب هي حفظ الدين، والنفس، والعقل، والنسل، والمال، وهذا الترتيب بهذا الشكل محل إجماع، إذ قام الفقهاء بالترتيب لهذه الضروريات الكلية طبقاً لما أملتة النصوص الشرعية الواردة بشأنه.

فدليل هذا الترتيب أن الجهاد في سبيل الله دلّ على أن مصلحة حفظ النفس متأخرة على مصلحة حفظ الدين. وما أجمع عليه المسلمون من جواز شرب المسكر أو ما يضر العقل إذا تعين ذلك للخلاص من هلاك غالب الوقوع دل على أن مصلحة حفظ العقل متأخرة عن مصلحة حفظ النفس. وما أجمع عليه المسلمون من أنه يشترط لجلد الزاني أن لا يتسبب عنه إتلاف له أو لبعض حواسه أو قواه العقلية دل على أن مصلحة حفظ النسل متأخرة عن مصلحة حفظ العقل. وما ورد من صريح النهي عن اتخاذ الزنا سبباً ووسيلة للكسب لقوله تعالى {ولا تكثرهوا فتياتكم على البغاء إن أردن تحصناً لتبتغوا عرض الحياة الدنيا} [النور: الآية 33]، دلّ على أن مصلحة المال وكسبه متأخرة عن مصلحة حفظ النسل<sup>1</sup>.

وهذه المقاصد الضرورية معناها كما يقول الشاطبي أنها لا بد منها في قيام مصالح الدين والدنيا وأن الحفظ لها يكون بأمرين<sup>2</sup>:

أحدهما : ما يقم أركانها ويثبت وجودها، ويكون بفعل ما به قيامها وثباتها وذلك عبارة عن مراعاتها من جانب الوجود.

<sup>1</sup> عبد الحميد محمود البعلي: الاستثمار والتجارة وحكهما التكليفي، من ملفات الدكتور رائد أبو مؤنس أستاذ بقسم المصارف الإسلامية بالجامعة الأردنية، بدون مكان وسنة النشر، ص: 24.

<sup>2</sup> أبي إسحاق الشاطبي: مرجع سابق، ص: 221.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الثاني : ما يدرأ عنها الاختلال الواقع أو المتوقع فيها، وذلك عبارة عن مراعاتها من جانب عدم يكون بترك ما به تنعدم.

### أولاً: مقصد المحافظة على المال وتنميته:

تمثلت مقاصد الشريعة الإسلامية بكليات خمس اتفقت على اعتبارها كل ملة، ومنها كلية حفظ المال، فحفظ المال مقصد من مقاصد الشارع الحكيم من تشريعه للأحكام، وهو من المقاصد الكلية، التي وضع لها الشارع عدداً كبيراً من الوسائل التي تخدم تحقيقها، وهو في الوقت ذاته وسيلة من الوسائل التي تساهم في حفظ الدين والنفس والعقل والنسل، فكل هذه المقاصد تترتب على وسيلة حفظ المال التي هي بدورها مقصد تتضافر عدة وسائل لتحقيقه، وهو بالتالي " مقصد المقاصد " وهو تحقيق سعادة الإنسان في الدنيا والآخرة.<sup>1</sup>

وأصل حفظ المال قوله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ } [النساء: 29]، وقول النبي صلى الله عليه وسلم في خطبة حجة الوداع: ﴿ إِنْ دُمَائِكُمْ وَأَمْوَالِكُمْ عَلَيْكُمْ حَرَامٌ كَحَرَمَةِ يَوْمِكُمْ هَذَا فِي شَهْرِكُمْ هَذَا فِي بِلَدِكُمْ هَذَا ﴾<sup>2</sup>، وهو تنويه بشأن حفظ المال وحافظه وعظم إثم المعتدي عليه، وإذا كان ذلك حكم حفظ مال الأفراد، فحفظ مال الأمة أجل وأعظم.<sup>3</sup> ويكون حفظ المال من خلال قسم المعاملات المالية، حيث أقر الشارع الحكيم كثيراً من الأحكام التي تعمل على حماية مقصد حفظ المال الذي له أثر على قيام الحياة عموماً في الدنيا، فأثبت من الأحكام ما هو لحفظ المال من جانب الوجود، ومن الأحكام ما هو لحفظ المال من جانب عدم

### 1. حفظه من جهة تحصيل أسباب وجوده (جهة الوجود)<sup>4</sup>: لما كان المال من الضرورات التي تقوم بها

الحياة، فقد أمر الشارع الحكيم بتحصيل المال لتلبية لتلك الحاجات التي فطر الله الناس عليها، فجاءت الشريعة بالحث على التكسب وطلب الرزق، وجعلت ذلك من التكاليف الواجبة على المكلف إجمالاً، أن يسعى في تحصيل كفاية نفسه ومن يعول، وأما مقاصد حفظها من جانب الوجود فهي ما يلي<sup>5</sup>:

**وضوح الأموال:** أي استقرارها وتميزها عن غيرها وظهورها بالتوثيق بمختلف أنواعه.

**تحريض الشريعة على رواج الأموال وتداولها:** وذلك بدوران الأموال وتحركها بين أيدي أكثر من يمكن من

الناس، والرواج الممدوح والمعتبر للمال ما كان مشروعاً في أصله وطرق كسبه، ومن أجل تحقيق هذا المقصد:

<sup>1</sup> محمد جمعة الحمد: مرجع سابق، ص: 250.

<sup>2</sup> أبي عبد الله بن إسماعيل بن إبراهيم ابن المغيرة بن بردريه البخاري الجعفي رضي الله عنه: صحيح البخاري، كتاب الحج في باب الخطبة، ص: 215.

<sup>3</sup> أشرف محمد دواية: مرجع سابق، ص: 40.

<sup>4</sup> رياض الخليفي: مقصد حفظ المال في الشريعة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الإسلامي - المجلد 17، العدد الأول، المملكة العربية السعودية، 2004، ص: 22.

<sup>5</sup> عبد اللطيف الشيخ توفيق الصباغ: مقاصد الشريعة والمعاملات الاقتصادية والمالية، بحث مقدم لحوار الأربعة في مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر، ص: 09-11.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

حثت الشريعة وحرضت على رواج الأموال وتداولها وظهورها، ومنعت الاحتكار وكنز الأموال، إي اختزان السلع خاصة الضرورية منها، حتى يغلي ثمنها عند قلة عرضها، أما الكنز فقد منعت الشريعة ذلك بسبب تعطيل حركة رواج الأموال، وحرضت على إنتاج السلع وتوفيرها وصناعتها وزراعتها واستخراجها، والسماح بنقلها بين الأسواق، وبين المدن والأمصار، ومنعت أن يكون المال دولة بين الأغنياء فقط.

**ثبات الأموال<sup>1</sup>:** والمقصود بذلك تمحض ملكيتها لأصحابها، وتقررها لهم بوجه لا يتطرق إليهم خطر، ولا ينازعهم فيها أحد، إذا أخذوها بطرق مشروعة، ولتحقيق هذا المقصد شرعت الأحكام التالية:

- بناء العقود على اللزوم.
- الرضا بين المتعاقدين في صدور العقد وإنشائه.
- إلزامية وفاء المتعاقدين بشروط العقود.
- إحاطة أحكام المعاملات بإجراءات الضبط والتحديد.
- إعطاء حرية التصرف للمالكين فيما يملكون.
- إبطال العقود والتصرفات القائمة على الغرر الكثير الذي يغلب عليها، دون اليسير الذي لا يستطاع اجتنابه.

**العدل في الأموال:** وذلك بتحصيلها بوجه لا ظلم فيه وإتباع أرشد السبل في إنفاقها وتنميتها، ومنه:

- العدل في الجباية والعدل في الإنفاق والتوزيع والقسمة والعطاء.
- العدل في إصلاح الموازين والمكاييل.
- العدل في إعطاء كل ذي حق حقه دون وكس ولا شطط.
- منع ربا الفضل منعاً باتاً.
- النهي في المضاربة من أن يعين العامل مقدارا من الربح خاصا به.
- فساد الوقف بتخصيص البنين به دون البنات.
- تحريم الرشوة والعلول .... وغير ذلك.

**حفظه من جهة تحصيل أسباب صونه ونفي الفساد عنه (جهة العدم)<sup>2</sup>:**

وإنما يتحقق حفظه من هذا الوجه من جهة درء الفساد الواقع عليها، أو المتوقع عنها، وقد اتخذت الشريعة جملة من الوسائل والتدابير الكفيلة بحفظ هذه المقاصد، والتي منها مقصد حفظ المال ومعنى حفظه صونه عن أن

<sup>1</sup> شيرين محمد سالم أبوقعونه: الهندسة المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان -الأردن-، 2016، ص: 376.

<sup>2</sup> رياض الخليفي: مرجع سابق، ص: 22.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

يلحق به ما يخل به عوضاً عما يمنعه من أصله، ومن الوسائل التي جاءت بها الشريعة لغرض حفظ المال على وجه الخصوص ما يلي: <sup>1</sup>

**إبعاد الضرر عن الأموال:** ويتمثل ذلك في صونها من العبث بها أو إنفاقها أو إتلافها بغير وجه حق له في الشريعة محل للقبول والنظر، ومن أمثلة التشريع الدالة على هذا، الأمر بالحجر على السفیه، ومنع بيع الرجل على بيع أخيه، و إبعاد الضرر عن الأموال يتجلى بما يلي:

- حسم مادة الضرر في التصرفات المالية.
- منع الإضرار بأموال الغير.
- جبر الضرر الحاصل بالأموال.

**تحريم إضاعة المال وتبذيره والإسراف فيه:** وإضاعة المال هي مجاوزة الحد في الإنفاق ووضعها في غير حقه، مثل الإسراف والتبذير، وعدم دفع الزكاة والصدقات الواجبة.

**أمن الأموال:** وهي الحدود والتعزيزات وقد جاءت الشريعة بكامل الحكمة في ذلك حين شرعت قطع يد السارق.

**منع أكل الأموال بالباطل:** والمقصود بهذا أكل المال بغير حق شرعي ومن صور ذلك الربا، والغش، والتدليس، والرشوة، والغرر الفاحش والقمار، والغصب، والجحود، قضاء القاضي الذي يعلم أنه مبطل وملفق للأدلة

الكتابة والشهادة والرهن والكفالة لإيضاح الأموال: والمقصود بإيضاح الأموال إبعادها عن مواطن الخصومات والمنازعات ولذلك شرع التوثيق في المعاملات كما جاء بيان ذلك في آيتي الدين والرهن في خواتيم سورة البقرة.

**ضمان المغصوب:** وذلك من خلال تشريع ضمان المغصوب، فإن من غصب شيئاً وجب عليه رده ما دامت عينه باقية بغير خلاف.

**مشروعية القتل دون حفظ المال:** لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: «من قتل دون ماله فهو شهيد»<sup>2</sup>.

وإقامة مقصد حفظ الأموال لا يتحقق إلا بتوافر ثلاثة عناصر هي:<sup>3</sup>

- شريعة واضحة متبعة دافعة وازعه.
- سلطان قاهر له رهبة وهيبة وسطوة.
- عدل شامل يؤدي إلى الألفة والرضا، والطاعة والإذعان من قبل الجميع.

<sup>1</sup> عز الدين بن زغيبية: مقاصد الشريعة الخاصة بالتصرفات المالية، مراجعة أحمد مهدي بلواني، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 2008، ص: 75-76.

<sup>2</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب الإيمان باب رقم: 62، ص: 66.

<sup>3</sup> عبد الودود مصطفى مرسى السعودي: مقاصد الشريعة وتطبيقاتها في المعاملات المصرفية المعاصرة، بحث مقدم في المؤتمر الدولي حول الصيرفة المالية الإسلامية، من 15-16 جوان 2010، ص: 07.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وبما أن الاستثمار يشمل كل تصرف يراد به تنمية المال وتثميته، وأن المقاصد الخاصة هي الأهداف التي أرادها الشارع من تشريعه لحكم من الأحكام أو لباب من الأبواب، فإن مقاصد الاستثمار يراد بها المعاني والحكم والأهداف العامة الملحوظة والمرادة للشارع الكريم في جميع تشريعاته المتعلقة بتنمية المال وتثميته، ولا تختص ملاحظة تلك المعاني والأهداف في حكم خاص من أحكام وطرق تنمية المال، وإنما يجد المرء حضوراً لتلك المعاني في كل تشريع في طرق تنمية المال وتثميته، سواء أكان ذلك التشريع أمراً أم نهياً<sup>1</sup>.

فالاستثمار وسيلة من وسائل تحقيق مقصد حفظ المال، الذي توافقت الدراسات المقاصدية قديماً وحديثاً على اعتباره من المقاصد الشرعية الكلية للشريعة الإسلامية، إذ إن حفظ المال مقصد من مقاصد الاستثمار، لأن أساليب الاستثمار وضعت من أجل حماية وتحقيق مقصد حفظ المال، فكأن حفظ المال مقصد من مقاصد الاستثمار، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال الجزئيات التي عددها العلماء من الوسائل التي حفظ الشارع بها هذا المقصد، والتي هي في غالبيتها تندرج ضمن أساليب الاستثمار على جهة الخصوص.

فثبت إذن أن حفظ المال مقصد من مقاصد الاستثمار، بل أهم مقاصد الاستثمار، لذلك فإن كل ما يؤدي من أساليب الاستثمار إلى ضياع المال وتلفه وعدم حفظه إنما يكون مناقضاً لمقصد الشارع من تشريعه الاستثمار، وينبغي الابتعاد عن الأساليب التي هذا شأنها وإيجاد الأساليب المناسبة لتحقيق هذا المقصد<sup>2</sup>.

وقد عني الشارع الحكيم بالمحافظة على المال وتنميته من خلال الحث على الاستثمار وبيان التدابير التي تجعل الاستثمار يحقق هذا المقصد، وأهم هذه التدابير تحريم الربا، والقمار، والاكتناز، والإسراف، والتبذير، والترف، والتقتير، والإسلام من خلال هذه التدابير يختلف اختلافاً جوهرياً عن الأنظمة الوضعية التي تركز فقط على تنمية الثروة، دون أن تعير أي اهتمام للوسيلة التي تتحقق بها هذه الثروة<sup>3</sup>.

ومن بين الوسائل التي تؤدي إلى تنمية الثروة في الإسلام نجد ضرورة الاستغلال الأمثل للموارد ويعني به ضرورة التشغيل الكامل لرأس المال، و التشغيل الكامل لرأس المال في هذا الصدد يعني أن يوجه رأس المال إلى الإنتاج، وأن يوضع في خدمة المجتمع الإسلامي جميع وحدات رأس المال، بحيث لا تكون أية وحدة من وحدات رأس المال عاطلة، أي لا تعمل في دائرة النشاط الاقتصادي المشروع<sup>4</sup>.

والدليل، قوله تعالى: { يأيها الذين آمنوا إن كثيراً من الأحبار والزُهَّبان ليأكُلون أموال الناس بالباطل ويصدّون عن سبيل الله والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعباب أليم يوم يُجمى عليها في نار جهنم فتكوى بها جباههم وجنوبُهُم وظهورهم هذا ما كنزتم لأنفسكم فذوقوا ما كنتم تكنزون } [ التوب: 34 ]

<sup>1</sup> محمد جمعة الخمد: مرجع سابق، ص: 259.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص: 263-264.

<sup>3</sup> أشرف محمد دوابة: مرجع سابق، ص: 41.

<sup>4</sup> رفعت السيد العوضي: في الاقتصاد الإسلامي، المرتكزات - التوزيع والاستثمار - النظام المالي، منشورات رئاسة المحاكم بدولة قطر، الدوحة، 1410هـ، ص: 85.



## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

34 ، 35]، وهنا تدل الآية على أن المكتنز آثم، وقرنه الله عز وجل بالذي يصد عن سبيل الله وأكل أموال الناس بالباطل وما يتضمنه من حقوق للجماعة على المال الخاص، ويبقى السؤال المطروح هنا ما الغاية من ربط الإكتناز بالتشغيل الكامل لرأس المال؟

إذن فالإكتناز له علاقة بالتشغيل الكامل لرأس المال، حيث أن الإكتناز هو جزء الادخار الذي لم يوجه إلى الاستثمار<sup>1</sup>، وذلك لأنه في حالة كنز النقود وتعطيلها فإن ذلك يعني نقص في كميات وسائل الدفع والتمويل، وبالتالي وجود فجوة بين الطلب والعرض الكلي من السلع والخدمات، مع عدم وجود قدرة على تصريفها، فيصاب النشاط الاقتصادي بحالة من الانكماش، فتقوم الدولة بطرح كميات من النقود لعلاج المشكلة فترتفع الأسعار نتيجة لزيادة كمية النقود عن كمية السلع والخدمات المعروضة، وهو ما يعرف في الاصطلاح الاقتصادي بالتضخم الذي يعني في أبسط معانيه وجود كمية من النقود تطارد كمية قليلة من السلع<sup>2</sup>.

هناك دليل آخر يستدل به على التشغيل الكامل لرأس المال، وهذا الدليل يتعلق بالزكاة، التي يمكن أن ينظر إليها من إحدى زواياها على أنها تستهدف أن توجه رؤوس الأموال إلى التشغيل، وألا تبقى عاطلة، وتستند وجهة النظر هذه إلى تحليل طبيعة الزكاة، والتي يشير إليها قول رسول الله صلى الله عليه وسلم: «ألا من ولى يتيماً له فليتجر فيه، ولا يتركه حتى لا تأكله الصدقة»<sup>3</sup>، يعني هذا أن بقاء رأس المال عاطلاً وعدم تشغيله في النشاط الإنتاجي مع استمرار فرض الزكاة عليه يجعل رأس المال ينفذ.

وتبدو دعوة الإسلام للربح وتنمية المال من خلال إيجابه استثمار المال وعدم تركه عاطلاً، فمن المبادئ الفقهية المعروفة أن {الربح وقاية لرأس المال}، وأن {الخسارة مصروفة إلى رأس المال}، وأن {النفقة مصروفة إلى الربح}<sup>4</sup>.

فالربح هو الذي يقي رأس المال من النقصان، وتحقيق المستثمر المسلم للربح أمر ضروري لتغطية نفقات استثماراته، وتحقيق عوائد مرضية، وبدون هذه الأرباح ستتحمل استثماراته بتغطية نفقات تشغيلها، واستمرارية هذا الوضع سيؤدي تدريجياً إلى تناقص وتآكل رأس المال، ومن ثم تصفية تلك الاستثمارات.

والمستثمر المسلم في سعيه للربح يعني أن الاستثمار في الإسلام يقوم على الربح الاحتمالي ويقوم على التقلب والمخاطرة، لذلك فهو يوازن بين العوائد والمخاطر، ويأخذ في الاعتبار كل الوسائل اللازمة للمحافظة على المال، وعدم الدخول في مخاطر تؤدي إلى ضياع رأس المال، وفي هذا يقول الإمام الزمخشري: {إن الذي يطلبه التجار في

<sup>1</sup> رفعت السيد العوضي: مرجع سابق، ص: 86.

<sup>2</sup> عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: المعايير الشرعية والاقتصادية للتمويل في المصارف الإسلامية، ورقة مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني طرابلس ليبيا، المركز العالي للمهن المالية والإدارية والأكاديمية الدراسات العليا، في الفترة 27-28 أفريل 2010، ص: 15.

<sup>3</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: ما جاء في زكاة مال اليتيم، ص: 215.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 42.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

متصرفاتهم شيئاً: سلامة رأس المال والربح، وهؤلاء قد أضعوا الطلبتين معا لأن رأس مالهم كان هو الهدى فلم يبقى لهم مع الضلالة..... ولأنه لا يقال لمن لم يسلم رأس ماله انه ربح<sup>1</sup>.

ثانياً: مقصد تداول الثروة:

لقد خلق الله تعالى في الإنسان غريزة حب تملك المال، ومن ثم فالاستثمار ليس غاية في حد ذاته في المنظور الإسلامي، بل وسيلة ضرورية تقتضيها طبيعة الإنسان أو فطرته التي فطره الله عليها، وتقوم هذه الفطرة مقام وجوب تنمية المال واستثماره، فكما يقول أحد الفقهاء " أن الله استغني بما ركب فينا من حب المال والحرص عليه من التصريح بإيجابه كإيجاب الصلاة والحج والزكاة<sup>2</sup>.

و يهدف الإسلام من خلال الاستثمار إلى إشراك أكبر عدد ممكن من أفراد المجتمع في الاستفادة من المال، دون حصره في أيدي فئة قليلة من فئاته، فتيسير دوران المال على آحاد الأمة وإخراجه عن أن يكون قاراً في يد واحدة، أو منتقلاً من واحد إلى واحد مقصد شرعي، فُهِمَّت الإشارة إليه من قوله تعالى: { كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم } [الحشر: 7].

وتداول الثروة مقصد شرعي عظيم دل عليه الترغيب في المعاملة بالمال، ومشروعية التوثق في انتقال الأموال من يد لأخرى، ففي الترغيب في المعاملة جاء قوله تعالى: { وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله } [المزمل: 20]، وقول النبي صلى الله عليه وسلم: " ما من مسلم يزرع زرعاً أو يغرس غرساً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة"<sup>3</sup>، وفي التوثق وردت أدلة كثيرة في مشروعية الإشهاد والحث عليه منها قوله تعالى: { يأيتها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه } إلى قوله تعالى: { والله بكل شيء عليم } [البقرة: 282]، ومنها عمل النبي صلى الله عليه وسلم، والمحافظة على تداول المال شرعت عقود المعاملات لنقل الحقوق المالية، ولأجل مقصد دوران المال كان الأصل في العقود المالية اللزوم دون التخيير إلا بشرط، وتسهيل المعاملات بقدر الإمكان، وترجيح جانب ما فيها من المصلحة على ما عسى أن يعترضها من خفيف المفسدة، ولذلك لم يشترط في التبائع حضور كلا العوضين، فاعتفر ما في ذلك من احتمال الإفلاس، وشرعت المعاملات على العمل مثل المغارسة والمساقاة، واعتفر ما في ذلك من الغرر، وشرعت البيوعات على الأوصاف، واعتفر ما في ذلك من الضرر، قصداً في جميع ذلك إلى تسهيل المبادلة لتيسير حاجات الأمة، كما حرم الإسلام الاحتكار والاحتناز، وفرض الزكاة، تحقيقاً لمقصد تداول الثروة، لما لها من أثر في التوجه نحو عملية الاستثمار، وإعادة توزيع الدخل والثروة في المجتمع<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> الزمخشري، الكشاف، مرجع سابق، ص: 50.

<sup>2</sup> عز الدين فكري تلامي: معايير الاستثمار الإسلامي بين النظرية والتطبيق نموذج مقترح باستخدام أسلوب FAHP، ورقة مقدمة لمؤتمر الاقتصاد الإسلامي، كلية التجارة بنين - جامعة الأزهر القاهرة - جمهورية مصر العربية في الفترة من 20 - 21 أبريل 2013، ص: 603.

<sup>3</sup> رواه البخاري: صحيح البخاري، مرجع سابق، كتاب الوكالة باب فضل الزرع والغرس، ص: 135.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 44.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

و من الأدوات التي يستخدمها الإسلام لتحقيق تداول الثروة في المجتمع، هو استهداف الإنتاج . وأستدل على هذه الأداة من تحليل المعاملات، التي أباح الإسلام التعامل بها. وهذه المعاملات معروفة على نحو تفصيلي ، ويبقى أن نربط بينها وبين استهداف الإنتاج ، كأحد أدوات التنمية في المنهج الإسلامي ، أي نربط بينها لاستخلاص دلالتها الاقتصادية، فإذا أخذنا المعاملات التي يمنع الإسلام أن يتعامل بها الناس، نجد أن المعنى الذي يعمل الإسلام على وجوده ، من خلال منع وتحريم هذه الأشكال وأمثالها من المعاملات هو : أن هذه المعاملات ليست أعمالاً منتجة اقتصادياً والاقتصاديون أنفسهم يعتبرون الاحتكار كأحد أشكال المعاملات المحرمة شرعاً ليس عملاً منتجاً، ولذلك لا يحق للمحتكر الحصول على دخل ، لأنه لم يؤد للمجتمع أي نشاط منتج . وكذلك الغاش، وكذلك الراشي.

ويعني هذا أن الإسلام يلزم ويوجه أن يكون الاستثمار في معنى أن يستغل المال في نشاط اقتصادي منتج، فإذا مارس أي شخص مثل هذه المعاملات الممنوعة والمحرمة شرعاً فيكون الدخل الذي يحصل عليه دخلاً معجماً، ويكون هو آثماً، و بجانب هذه العقوبة، يكون على ولي الأمر منعه ومعاقبته.

وإذا أخذنا المعاملات التي أباح الإسلام للناس أن يتعاملوا بها، وبحثنا عن المعاني الاقتصادية التي يمكن أن نشتمها من المعاملات، نجد أن استهداف الإنتاج هو أحد هذه المعاني، وإذا أعدنا النظر في المعاملات التي أباحها الإسلام مثل المضاربة وغيرها، نجد الاستهداف أن يوجه الاستثمار إلى الأنشطة الاقتصادية المنتجة. والنتيجة هي أن استهداف الإنتاج، والذي أستخدمه بواسطة المعاملات المباحة شرعاً، وكذا بواسطة منع وتحريم بعض المعاملات، يكون أحد أدوات التنمية المستخدمة إسلامياً<sup>1</sup>.

### ثالثاً: مقصد الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية :

من أهم أهداف الشريعة الإسلامية تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق كفاية المجتمع فرداً وجماعة، فأعمار الأرض تكليف شرعي لتحقيق استمرارية الحياة البشرية، وبقدر كفاءة الاستثمار وقدرته على التخصيص الأمثل للموارد بقدر ما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق كفاية المجتمع ورفاهيته، وحث على توجيه الاستثمارات وفقاً للأولويات الإسلامية من ضروريات، وحاجيات، وتحسينات.

### 1. صيانة الضروريات والحفاظ عليها:

وتعني بالأشياء التي لا بد منها لقيام مصالح الدين والدنيا من حفظ النفس والعقل والدين والعرض والمال، فالضروريات لازمة لقوام حياة الناس واستقامتها ولا غنى للناس عنها وإلا اختل نظام حياتهم<sup>2</sup>، فحفظ الدين يتطلب الدعوة في سبيل الله وذلك بتوفير القوة لحمايته ودفع الفتنه، وهذا يقتضي توجيه الاستثمار لإيجاد هذه القوة قال تعالى: {وأعدوا لهم ما استطعتم من قوة ومن رباط الخيل} [الأنفال: 60]، والغاية من هذا الإعداد { حتى لا تكون فتنة ويكون الدين لله }، وكذلك إيتاء الزكاة والإصلاح والإرشاد في المجتمع لمحاربة الأفكار الخربة

<sup>1</sup> رفعت السيد العوضي: مرجع سابق، ص: 90.

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 45.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

للدين، وحفظ النفس يتطلب توفير المأكل والملبس ووسائل النقل، وتوفير جميع ما يصون الأبدان ويسترتها، كذلك توفير الأمن والأمان ضد المخاطر والمخاوف، بالإضافة إلى الخدمات التي لا بد منها لحفظ النفس<sup>1</sup>، وهذا يقتضي وجود المشاريع التي تحقق ذلك، كالمشاريع الزراعية والصناعية والإسكانية التي تهتم بتوفير هذه الضروريات، وحفظ العقل يتطلب منع وتحريم كل ما يؤدي إلى تغييبه أو تشويبه، فلا يجوز الاستثمار في المسكرات والمخدرات أو ما يضيعه مثل كافة أنواع المراهي، ومحاربة الأغاني التي تزين للإنسان الإغراق في الشهوات الحسية أو تعمل على هدمه، كذلك محاربة التيارات الفكرية الهدامة للإسلام أو فيها خطر على عقل الإنسان، وبالتالي يجب الاستثمار في المشاريع التي تجعل عقل الإنسان سليماً معافى من الأذى كالمؤسسات التعليمية ودور النشر والطباعة الإسلامية، وذلك لتوفير الكتاب الصالح والمكان المناسب لكي يعمل عقل الإنسان ويؤدي واجبه كما ينبغي، ويتدبر ويفكر ويفيد المجتمع<sup>2</sup>، وحفظ النسل يقتضي توفير سبل تكوين الأسرة الصالحة ومنع الطرق المحرمة التي تؤدي إلى تفكيك المجتمع وضياع الأنساب، فلا يجوز الاستثمار في مشروعات تتخذ ترويج الدعارة واللغو المحرم هدفاً لها، وحفظ المال يقتضي استثماره في الأعمال والمشاريع التي تحافظ عليه وتنميته، وتخدم به المجتمع، وكذلك من أسباب حفظه أداء الحقوق الواجبة فيه، وعدم التبذير به أو سوء التصرف فيه أو إتلافه.

ويعتبر تحقيق تلك الضروريات من فروض الكفايات، التي تعمر بها الأرض، وتستكين عليها حياة الناس، والتقصير أو الإهمال فيها يعد إثماً لمخالفة ما أوجبه الله تعالى، وهكذا فإن الهدف الأساسي من الاستثمار هو المحافظة على هذه الضروريات، وذلك بالعمل على إنتاج ما يحفظ هذه الضروريات ويشبعها<sup>3</sup>.

### 2. إشباع الحاجيات:

وهي التي تجعل حياة الناس أكثر يسراً وأقل عناءً، فيحتاج إليها لرفع الضيق والحرَج {وما جعل عليكم في الدين من حرج} [الحج: 78]، فيمكن تحمل الحياة بدونها، ولكن بمشقة زائدة، وتوفير تلك الحاجيات يعتبر من قبيل المستحب، وإشباع هذه الحاجيات هو هدف من أهداف الاستثمار، وهو يأتي في الدرجة الثانية بعد تحقيق الضروريات، والحاجيات هي مكمل للضروريات، ولهذا فالمجتمع بحاجة لإشباع هذه الحاجيات لتحقيق كفايته، وذلك من خلال الاستثمار في المشاريع التي تقيم هذه الحاجيات، مثل إقامة وسائل النقل العامة وخدمات تنقية المياه وصرف المجاري، وكافة الأعمال التي من قبيل الحاجات تعتبر مسهلة ومساعدة للمحافظة على مستوى الضروريات، والحاجات مكمل للضروريات وهي من باب ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب<sup>4</sup>.

### 3. توفير الكماليات أو التحسينات:

<sup>1</sup> خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري: شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، جمهورية مصر العربية، 2000، ص: 43.

<sup>2</sup> خلف بن سليمان النمري: مرجع سابق، ص: 44.

<sup>3</sup> محمد نصر السلامي: مرجع سابق، ص: 50.

<sup>4</sup> خلف بن سليمان النمري: مرجع سابق، ص: 46.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وهي التي تجعل حياة الناس أكثر رغباً ومتعة دون إسراف أو تبذير أو ترف، ويطلق عليها التحسينات، لأنها تشير إلى ما أستحسن عادة من غير احتياج إليه، ومن أمثلتها: المأكل والمشرب الطيب، والملبس الناعم، والمركب الهنيء، وغير ذلك من الأشياء التي تجعل الحياة على أحسن حال، كما أن توفيرها يعتبر من قبيل المباح<sup>1</sup>.

وعلى هذا الأساس يأتي الاستثمار في بعض صناعات الكماليات كصناعة السجاد الفاخر، والجيد من الأثاث والدهانات المنزلية وكل ما يعتبر كمالياً، وهذه التحسينات مكتملة للحاجيات إذ ليس فقداً بما يحل بأمر ضروري ولا حاجي، فقد يستطيع أن يستغني عنها الإنسان ولا يتوقف الحياة عليها<sup>2</sup>.

ولا يصح أن تقام المشروعات التي توفر للمجتمع الكماليات ولم يكتف المجتمع بعد من ضرورياته وحاجياته، ولذلك فحتى يحقق الاستثمار أهدافه في تحقيق الكفاية للمجتمع فينبغي أن توجه مشاريع الاستثمار حسب سلم الأولويات، فالضروريات أولاً ثم الحاجيات ثم الكماليات<sup>3</sup>.

وتبدو أهمية التزام المستثمر المسلم بتلك الأولويات، مع أهمية تنوع مجالات الاستثمار من صناعة وزراعة وتجارة وخدمات، لسد الحاجات المقررة للمجتمع، حتى يكتفي المجتمع، ويستغني عن غيره.

ولا ينبغي الاهتمام بالكماليات على حساب الضروريات والحاجيات، أو الاهتمام بالسلع الاستهلاكية على حساب السلع الإنتاجية، لما يترتب على ذلك من خدمة شريحة أقل في المجتمع، ومن ثم ضياع جزء كبير من موارد المجتمع كان يمكن توجيهها لإنتاج السلع والخدمات التي تحتاج إليها الشريحة الكبرى في المجتمع، والتي تمثل لها ضرورة من الضروريات وحاجة من الحاجات، مما يؤثر سلباً على تخصيص الموارد<sup>4</sup>.

**رابعاً: مقصد التنمية الاجتماعية:**

التنمية الاجتماعية مقصد من مقاصد الاستثمار في التشريع الإسلامي، فالاستثمار في المنهج الاقتصادي الإسلامي يسعى إلى تحقيق الكفاءة في توزيع الدخل والثروة، وتقريب الفوارق بين طبقات المجتمع، ومعالجة مشكلة البطالة، وزيادة التوظيف والعمالة، وإعداد فئة من العمال المهرة، وزيادة مصادر وموارد المجتمع ما أمكن، وتحقيق الأمن النفسي والغذائي، وتوفير وسائل الصحة والتعليم، وزيادة حاصلات الدولة من النقد الأجنبي، وترسيخ مفهوم الاعتماد على الذات لا التبعية للغير<sup>5</sup>.

ويعتبر الإنسان وسيلة التنمية وغايتها، فعلاقة الإنسان بالتنمية علاقة عضوية، علاقة بين الشيء ونفسه، بحيث يكون الحديث عن التنمية حديثاً عن الإنسان في ذات الوقت، ومن هنا جاء المنهج الإسلامي للتنمية

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 46.

<sup>2</sup> خلف بن سليمان النمري: مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> محمد نصر السلامي: مرجع سابق، ص: 51.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 46.

<sup>5</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 47.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الشاملة ليعيد الأشياء في المجتمع الإنساني إلى طبيعتها، وليرد قضية التنمية إلى عمادها وهو: الإنسان، فالإنسان وفقاً لهذا المنهج الرباني هو أهم وأسمى ما في هذا الوجود.

ولذلك يقول الله عز وجل: ﴿ ولقد كرّمنا بني آدم وحملناهم في البر والبحر ورزقناهم من الطيبات وفضلناهم على كثير ممن خلقنا تفضيلاً ﴾ [الإسراء: 70]، لأنه ما لم يتغير الإنسان في آرائه واتجاهاته، وما لم يتغير محتواه النفسي، فلن يتغير شيء في محيطه المادي، وصدق الله العظيم إذ يقول: ﴿ إن الله لا يغير ما بقوم حتى يغيروا ما بأنفسهم ﴾ [الزمر: 11] فكل التغيرات التي تصيب حياة الإنسان إنما ترجع إلى ما يحدثه في نفسه من تغير<sup>1</sup>. والإسلام كذلك يحث المستثمر المسلم على أن يتجه باستثماراته نحو الأنشطة الاقتصادية التي تولد نفعاً لأكثر عدد من الفقراء والمحتاجين لرفع كفايتهم، من خلال إعطاء الأولوية للاستثمارات التي تعطي وزناً أكبر للسلع الضرورية والحاجيات التي ينفق الفقراء غالب دخلهم عليها، وهو ما يسهم عادة في تخفيض أسعارها، وزيادة فائض المستهلك المتولد منها، فضلاً عن إعطاء وزن أكبر للدخل الذي يولده الاستثمار ويذهب للفقراء من خلال الزكاة، و تبدو أهمية استخدام وزن أكبر من زكاة الاستثمارات لتكون أداة تمويلية إنتاجية - وليست استهلاكية فحسب - لتحفيز الاستثمار لفقراء المسلمين، من خلال توجيهها لمن يستخدمها في إقامة مشروع صغير أو حربي يكف به وجهه عن المسألة<sup>2</sup>.

فالسعي وراء تحقيق الربح، مع مراعاة تحقيق المصالح العامة من شأنه أن يعزز المصالح المشتركة، ومن ذلك رفاة الفقراء والتي يجب أن يكون لها الاعتبار الأول في المجتمع المسلم، حيث أن الإسلام لا يشترط تلبية احتياجات كل فرد فحسب، بل يؤكد أيضاً على التوزيع العادل للدخل والثروة ﴿ كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم ﴾ [الحشر: 7]<sup>3</sup>، كما يرغب الإسلام في مراعاة التوازن الإقليمي باختيار صيغ الاستثمار ومجالاته التي تعمل على تحقيق التنمية الإقليمية لأصحاب رؤوس الأموال، فضلاً عن الموازنة بين ثروات الأجيال الحالية والأجيال القادمة، لأن الأجيال القادمة لها حق في ثروات الأجيال الحاضرة، فالإسلام يحث الآباء على ترك أولادهم أغنياء لا فقراء<sup>4</sup>، وفي هذا يوصي الرسول صلى الله عليه وسلم سعد بن أبي وقاص رضي الله عنه قائلاً: " إنك إن تذر ورثتك أغنياء خير من أن تذرهم عالة يتكففون الناس"<sup>5</sup>، ويشير القرآن الكريم إلى الترابط بين الأجيال في صورة من التراحم والتعاطف في قوله تعالى: ﴿ والذين جاءوا من بعدهم يقولون ربنا اغفر لنا ولإخواننا الذين سبقونا بالإيمان ولا تجعل في قلوبنا غلاً للذين آمنوا ربنا إنك رؤوف رحيم ﴾ [الحشر: 10]، وقد استند الخليفة عمر رضي الله عنه إلى هذه الآية في عدم تقسيم أراضي العراق على الفاتحين بل فرض الخراج عليها

<sup>1</sup> عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: مرجع سابق، ص: 21.

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: مرجع سابق، ص: 23.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 48.

<sup>5</sup> أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري، صحيح البخاري، كتاب الوصايا، باب أن يترك ورثته أغنياء خير من أن يتكففوا الناس، الطبعة 1، دار بن كثير، بيروت-لبنان-، 2002، ص: 677.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

لمصلحة أجيال المسلمين المتعاقبة، وقال لمن خالفه " تريدون أن يأتي آخر الناس ليس لهم شيء فما لمن بعدكم؟"، وكان ممن رأى مثل رأي سيدنا عمر أيضاً سيدنا علي بن أبي طالب كرم الله وجهه ومعاذ بن جبل رضي الله عنه الذي قال له: " إنك إن قسمتها صار الربيع العظيم في أيدي هؤلاء القوم ثم يبيدون فيصير ذلك إلى أبناءهم من بعدهم، فما لقوم يسدون من الإسلام مسدداً وهم لا يجدون شيئاً، فانظر أمراً يسع أولهم وآخرهم"<sup>1</sup>. فواضح مما سبق أن تقويم المشروع إسلامياً يجب أن يحتسب فيه آثاره على مصالح الأحياء من بعدنا مهما بعدوا، لكن الأقربين أولى بالمعروف، ولعل هذه القاعدة تبرز إعطاء أهمية متناقصة مع الزمن لمنافع المشروع المتولدة لمن يأتي بعدنا<sup>2</sup>.

إن ما يميز المنهج الاقتصادي الإسلامي أن الاستثمار فيه ذو مسؤولية اجتماعية ورسالة سامية تقتضي من المستثمر المسلم تحسس حاجات المجتمع في المحيط الذي يعمل فيه، وربط نشاطه الاستثماري بهذه الحاجات، ومراعاة ما يعود على المجتمع من منافع، وتجنب ما يلحق به من أضرار، مع مراعاة لحق المجتمع في استثمار المال، وانطلاقاً من مبدأ الاستخلاف، وتطبيقاً لقوله صلى الله عليه وسلم: «لا ضرر ولا ضرار»<sup>3</sup>، ومن ثم فإن المستثمر المسلم يحرص على تجنب الاستثمارات ذات التكاليف الاجتماعية، كالاستثمارات التي تؤدي إلى تلوث المياه، أو تلوث الهواء أو التلوث الأخلاقي، ونحو ذلك.

والإسلام يروج من وراء كل ذلك تحقيق الرفاه والسعادة للفرد والمجتمع في الدنيا والآخرة، من خلال التوازن بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع بضمان حد الكفاية للأفراد، وتوفير السبل لإشباع كافة الحاجات الإنسانية الأساسية، وبناء وتنمية العنصر البشري الصالح الذي يعد أساس التنمية، ومن ثم تحسين مستوى الحياة على الصعيدين المادي والروحي<sup>4</sup>.

إن الإسلام يحث على التنمية الاجتماعية من خلال بعث روح الأخوة بين المسلمين، ويعتبر المال من أحد الوسائل التي يعتمد عليها الفرد في تقديم خدمات لأخيه المسلم حتى يكون هناك مجتمع متكافل، وفي الإسلام أدوات مالية متعددة للتكافل الاجتماعي بين الأفراد مثل الزكاة والصدقات والكفارات وغيرها من الأدوات، والتي تنبع جميعها من الضمير الديني للمسلم وبالتالي فهي تحقق النفع للمجتمع بصورة أفضل من التكافل الذي يفرض بقوة القانون<sup>5</sup>.

### خامساً: مقصد العدل:

<sup>1</sup> محمد بن علي بن محمد الشوكاني: نيل الأوطار في شرح منتقى الأخبار، بيت الأفكار الدولية، بيروت-لبنان-، 2004، ص: 1543.

<sup>2</sup> عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: مرجع سابق، ص: 24.

<sup>3</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الأحكام باب: رقم 17، ص: 784.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 48.

<sup>5</sup> عز الدين فكري تهاى: مرجع سابق، ص: 604.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

العدل هو الإنصاف والقسط والموازنة، وهو صفة من صفات الباري عز وجل، تجلّى مفهومه المطلق بقوله تعالى في الحديث القدسي: { إني حرمت الظلم على نفسي وجعلته بينكم محرماً فلا تظالموا }<sup>1</sup> فألزم الله تعالى نفسه به، وأمرنا أن نتمثله، و العدل هو الميزان الذي أنزل الله تعالى الكتاب به ليقوم الناس بالقسط، فقال تعالى: { لقد أرسلنا رسلنا بالبينات وأنزلنا معهم الكتاب والميزان ليقوم الناس بالقسط } [الحديد: 25]، وقد أمر الله تعالى بالعدل في قوله: { إن الله يأمر بالعدل } [النحل: 90].

وجميع المعاملات في الشريعة مبنية على أصل العدل ومنع الظلم، والعدل مقصد إسلامي للاستثمار به تعمير الدنيا ويأمن المجتمع ويتألف، وتحفظ المصالح العامة، وتدفع الأضرار، وبالعدل وحده يضمن الإنسان أن يعيش حياة الرفاه والسعادة في الدنيا والآخرة، ولا يكون العمران والرفاه إلا بالعدل<sup>2</sup>.

وإنما نهى الشارع عن الربا والميسر لما فيهما من ظلم، وكل ما نهى عنه الرسول صلى الله عليه وسلم من معاملات يرجع إلى الظلم مثل قوله صلى الله عليه وسلم: لا ضرر ولا ضرار، ومعنى القاعدة هو النهي عن التعدي على النفوس والأموال والأعراض وعن الغضب والظلم وكل ما هو في معنى إضرار أو ضرار، وقال الفقهاء أن الضرر هو الذي يلحقه المكلف بنفسه والضرار إلحاق الضرر بالغير، ومعنى الحديث لا ضرر تدخلونه على أنفسكم ولا ضرار لغيركم، كما يندرج تحت هذه القاعدة كل أنواع المظالم من عقود الغرر والجهالة، وهي العقود التي تنطوي على أمر مخفي عن الطرف الآخر، والتي يمكن أن تكون بما أمور تؤدي إلى النزاع والخلاف بين المتعاقدين، كذلك يندرج تحت قاعدة لا ضرر ولا ضرار تحريم الاحتكار عندما يوقع الضرر بالعامّة، فيجوز فرض الحظر على احتكار السلع التي هي من مقومات الحياة.

وقد حرصت الشريعة على تحقيق العدل في الاستثمار، فوازنت بين مصلحة المستثمر المسلم ومصلحة الجماعة، فلا طغيان لأحدهما على الآخر بل مصالح متحققة للطرفين، وحافظت على العدل في العلاقة التعاقدية بين العمال وأصحاب الأعمال فلا تسويق ولا استغلال، ورسخت للعدل بين الشركاء وبعضهم البعض فلا مغنم لأحدهما ومغرم للآخر، بل الغنم بالغرم، وحثت على التوازن الإقليمي للاستثمارات، وجعلت للفقراء حقاً في مال الأغنياء من خلال فريضة الزكاة.

ومن أعظم وسائل الشريعة الجلية في تحقيق هذا المقصد إباحة البيع وتحريم الربا، فقال تعالى: { واحل الله البيع وحرم الربا } [البقرة: 275]، ثم نبه سبحانه عند ختم آيات تحريم الربا على المقصد الشرعي من إباحة البيع وتحريم الربا، وهو تحقيق العدل ونفي الظلم فقال سبحانه: { وإن تبتم فلکم رؤوس أموالکم لا تظلمون ولا تظلمون } [البقرة: 279].

يقول ابن تيمية: " الأصل في هذه المعاوزات والمقابلات التعادل من الجانبين، فإن اشتمل أحدهما على غرر أو ربا دخلها ظلم فحرمها الله الذي حرم الظلم على نفسه، وجعله محرماً على عباده".<sup>1</sup>

<sup>1</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب البر والصلة والآداب باب: رقم 15، ص: 948.

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 49.



## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

سادساً: مقصد التحرر من التبعية الخارجية والاعتماد على الذات و تحقيق الاستقلال للأمة الإسلامية: لقد كرم المولى عز وجل تلك الأمة بأن جعلها خير الأمم، كما جاء في قوله تعالى: ﴿كُنْتُمْ خَيْرَ أُمَّةٍ أُخْرِجَتْ لِلنَّاسِ تَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَتَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَتُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ﴾ (سورة آل عمران، الآية 110)، ولقد ورد في تفسير هذه الآية أنه ينبغي أن تدرك الأمة الإسلامية أنها أخرجت لتكون في الطليعة دائماً وفي مركز القيادة دائماً، ولهذا المركز تبعاته فهو لا يؤخذ إدعاء ولا يسلم لها به إلا أن تكون هي أهلاً له...، وهي بتصورها الاعتقادي ونظامها الاجتماعي أهل له، فينبغي عليها أن تكون بتقدمها العلمي وبعمارتها للأرض أهلاً له كذلك<sup>2</sup>. ومن أهداف الاستثمار في الإسلام أن يتحرر المسلم من التبعية الخارجية، ويعتمد على نفسه بعد التوكل على خالقه-جل وعلا- وإنه لمقصد عظيم لو كانوا يعلمون، فلقد أدرك المجتمع المسلم اليوم مدى حاجته الضرورية إلى التحرر من التبعية الخارجية.

ولكن اليوم من الصعب إيجاد دولة إسلامية تعتمد على نفسها في توفير الأغذية الأساسية لشعبها، فهي تقوم باستيراده من أشد الدول عداء للإسلام والمسلمين، حتى أضحت هذه الأخيرة-الدول الإسلامية- خاضعة لسيطرة وهيمنة هذه الدول، لذلك فمن أهم أهداف الاستثمار في الوقت الحالي هو الاستثمار في المشاريع التي تقلل من التبعية الخارجية، و تحقيق الاكتفاء الذاتي من الضروريات دون الحاجة لاستيرادها من الخارج. وإنه لمن العار أن يبقى المسلمون يستوردون غذائهم الأساس من أعدائهم، وتحت أقدامهم من الثروات والخيرات ما يكفيهم ويغنيهم، ولا تجد من يستثمرها، ثم ترى غالب مشاريع الاستثمار في بلاد المسلمين تهتم بالكيمياليات من الزينة و أدوات اللهو وغيرها من الأمور التي تضيع الأموال ولا تقيم الحياة، وإن هذا الجهل بحقائق الدين وعدم إدراك لأهداف نظامه المالي<sup>3</sup>.

وهكذا يتبين أن هذه المقاصد الستة هي أساس المنهج الإسلامي للاستثمار، وتحقيقها يكون عن طريق الالتزام في الاستثمار بالضوابط والمعايير والقواعد المرتبطة بتلك المقاصد، وذلك باعتبار أن هذه المقاصد هي التي يمكنها أن تحقق واقعياً الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة والمستدامة للفرد والمجتمع.

### المبحث الثالث: ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:

استثمار المال في الإسلام تحكمه مجموعة من الضوابط التي استطاع العلماء والفقهاء استنباطها من مصادر الشريعة الإسلامية، وهذه الضوابط تعتبر بمثابة محددات تحكم سلوك متخذ القرار الاستثماري وتمثل هذه الضوابط المعيار الأول والأساسي في تقييم الاستثمارات حيث لا يقبل أي مقترح استثماري إلا إذا توفرت فيه تلك الضوابط.

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 50.

<sup>2</sup> عز الدين فكرى تهاى: مرجع سابق، ص: 605.

<sup>3</sup> نصر محمد السلامي: مرجع سابق، ص: 53-54.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

هذا وقد نال موضوع الضوابط الشرعية الحاكمة لاستثمار الأموال في الإسلام اهتمام بعض الباحثين<sup>1</sup>، وقد اختلفوا في تقسيم هذه الضوابط والتي سوف نحاول عرضها بجميع تقسيماتها في هذا المبحث حتى تكون بذلك خطوط عامة يلتزم بها المسلمون من أهل الاقتصاد في معاملاتهم واستثماراتهم، ومن جملة هذه الضوابط ما يلي:

### المبحث الثالث : ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

#### المطلب الأول: الضوابط العقائدية :

إن الأنظمة الاقتصادية الوضعية التي تأخذ بها كثير من دول العالم كإطار يحكم أنظمتها وأنشطتها الاقتصادية سواء الرأسمالية والاشتراكية، كلها تقوم على مجموعة من القيم والمبادئ التي تحكم سلوك وتفكير أنصار كلا النظامين، وفي فترة سابقة تنافس كلا النظامين لتوجيه فلسفتهم إلى أكبر عدد من دول العالم خاصة دول العالم الثالث كنوع جديد من الاحتلال وفرض السيطرة.

فتبنى عقيدة الأول على الأخذ بالفلسفة الفردية كإطار تحكم التفكير والأخذ بمعيار المصلحة الخاصة كحافز يوجه السلوك والأنظمة الاقتصادية، أما النظام الثاني فيرى الاشتراكية هي الحل الأمثل لكل المشاكل الاجتماعية والاقتصادية .

كل هذه العقائد، نحن كمسلمين في غنى عنها ولا تعيننا لأن الله عز وجل منّ علينا و أرسل إلينا رسوله الكريم محمد صلى الله عليه وسلم ليهدينا إلى أشمل العقائد وأكملها وهي العقيدة الإسلامية، وكما حاول أصحاب كلا النظامين تفريغ عقائدهم في الأنشطة الاقتصادية، فحرياً بنا نحن كذلك أن نقوم بتفريغ عقيدتنا الإسلامية في كل الأنشطة الاقتصادية، بحيث يمارس النشاط الاقتصادي كجزء من العقيدة هذا من جهة ومن جهة أخرى أن يكون القائم به متحققاً فيه وصف المسلم اعتقاداً وسلوكاً من جهة أخرى.

وقد أثبتت الدراسات في مجال الاقتصاد الإسلامي، أن الاقتصاد في الإسلام يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالعقيدة الإيمانية، ومن ثم فإنه يتصف بأنه اقتصاد ديني وذلك تأكيداً لحقيقة مفادها أن الاقتصاد في الإسلام جزء من كل يتربط ويتفاعل ويتكامل في تناسق وتوازن مع بقية الأجزاء المكونة للإسلام كدين أو أسلوب حياة له نظام كامل يخضع لضوابط الإسلام ويسير وفقاً لإحكامه، وعلى ذلك فإن الفرد المسلم في مباشرته لأي عمل أو نشاط بما في ذلك النشاط الاقتصادي يعتبر في نظر الإسلام عابداً متعبداً متى توافر فيه شرطان<sup>2</sup>، الأول : أن يتنغم به وجه الله تعالى ورضاه والثاني: أن يكون نشاطاً حلالاً مشروعاً، وبما أن الاستثمار هو من أهم الأنشطة الاقتصادية التي تقوم على جوانب عقائدية لذلك فإن الشارع الحكيم أوجب على المستثمر المسلم هذه الضوابط، حيث لا يكون

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص:55.

<sup>2</sup> نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار - بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي - الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية [جمهورية مصر العربية] 2006، ص:41.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الفرد مسلماً إلا إذا اعتقدها وآمن بها، وهذه الضوابط تتسم بالثبات والاستقرار والدوام ولا تخضع للتغيير بتغير الأزمنة والأمكنة، وتمثل أهم الضوابط العقائدية في استثمار المال بما يلي:

**أولاً: الإيمان بأن الله تعالى هو المالك الحقيقي للمال المستثمر:** قال الله تعالى: ﴿ له ما في السموات وما في الأرض وما بينهما وما تحت الثرى ﴾ [ طه: 06 ] ومغزى هذا الضابط أن يعتقد المستثمر المسلم اعتقاداً جازماً في كل حين أن الأموال المتوفرة لديه ليس له حق التصرف المطلق فيها لأن المالك الحقيقي هو الله ، وبالتالي فإن تصرفه في الأموال واستثماره لها يجب أن يكون وفق إرادة المالك الحقيقي الله عز وجل.

ويعد هذا الضابط ضماناً وجدانياً لتوجيه المال واستثماره فيما يعود بالنفع على المستثمر وعلى عموم الأمة ، ويعتبر هذا المبدأ رقيباً عتيداً على المستثمر المسلم وحافظ أمين على سلامة منهجه في استثمار أمواله وبدونه ليس هناك فرق بينه وبين الآخرين حيث أن الربح وحده هو الموجه الاستثماري لهم<sup>1</sup>.

**ثانياً: الإيمان بأن ملكية الإنسان للاستثمار مقيدة:** أقر الإسلام الملكية الفردية كدافع من دوافع الاستثمار ولكن هذه الملكية ليست على إطلاقها بحيث لا تعطي مطلق التصرف للمالك بأن يتصرف بما يشاء بل هي مقيدة بالعديد من القيود أهمها أن الملكية ليست امتيازاً تفضي مقاييس مادية للاحترام بل هي مسؤولية تعود بالنفع على الفرد والمجتمع والتي من مقتضياتها عدم الإضرار بالآخرين والالتزام بالتعاليم الشرعية المتعلقة بحفظ المال ومن أمثلة ذلك<sup>2</sup>:

- أن يكون الهدف من المشروع مقبولاً شرعاً وأن لا يكون فيه ضرر للمسلمين أكثر من نفعه لهم ، فلا يجوز مثلاً الاستثمار في مشروع يضيع أوقات المسلمين بدون جدوى
  - يجب أن لا تكون مدخلات ومخرجات الاستثمار غير مقبولة شرعاً مثل استخدام لحوم الخنازير في صناعة المعلبات أو أن يتم إنشاء مصنع لإنتاج الخمور أو ملهى ليلي.
  - عدم استخدام الأدوات والأساليب المحرمة شرعاً في الاستثمار فلا يجوز استخدام طرق ذبح محرمة في مصنع اللحوم المعلبة أو استخدام آواني الذهب في المطاعم والفنادق.
- ثالثاً: الإيمان بمبدأ أن الاستثمار استخلاف:** قال الله تعالى: ﴿ ثم جعلناكم خلائف في الأرض من بعدهم لنظر كيف تعملون ﴾ [ يونس: 14 ] وهذا الضابط على ارتباط وثيق بأن المالك للمال هو الله عز وجل ، ومقتضى هذا الضابط أن الإنسان مسؤول بين يدي من أستخلفه وخاضع لرقابته في جميع التصرفات والأعمال وبالتالي فإنه يتحتم على المستثمر الانقياد والخضوع لإرادة المستخلف جل شأنه في التصرف بالأموال استهلاكاً واستثماراً حتى لا يحميد عن تحقيق المقاصد التي أرادها الله عز وجل ومن تشريع لهذا الضابط.
- ومعنى هذا الاستخلاف في المال كما تقرره النصوص الشرعية أن ملكية الإنسان مجازية للأموال، وتكون ملكية حق التصرف والانتفاع والاستهلاك والاستثمار، ولكن لا بد أن يتصرف في تلك الأموال وفق إرادة المستخلف

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 162.

<sup>2</sup> فادي محمد الرفاعي: المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت - لبنان، -، 2004، ص: 42.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

جل جلاله. وبناءً على ذلك فإن على مالك الأموال استحضار الأموال التالية عند تصرفه في أمواله استثماراً واستهلاكاً.<sup>1</sup>

**رابعاً: الإيمان بأن الاستثمار يكون بالنيات:** النية روح العمل ولبه وقوامه، وهو تابع لها يصح بصحتها ويفسد بفسادها، وفي هذا يقول الرسول صلى الله عليه وسلم {إنما الأعمال بالنيات ولكل امرئ ما نوى...} <sup>2</sup>، فالعمل لا يقع إلا بالنية، والمستثمر المسلم ليس له من عمله إلا ما نواه، ولا يقتصر ذلك على العبادات بل يمتد إلى المعاملات وغيرها من العادات والمباحات حيث تتحول بالنية إلى عبادات وقربات.

فالمستثمر المسلم الذي يعمل بنية كسب الرزق من الاستثمار في الزراعة أو الصناعة أو التجارة أو الخدمات ونحوها يغدو عبادةً ومجاهداً في سبيل الله إذا قصد بعمله عفو نفسه عن الحرام، و اغنائها بالحلال، وكفاية أسرته، وإتباع طريق العدل والإحسان في معاملاته لسائر الخلق، وتقديم النصح للمسلمين وقضاء حوائجهم، وحب لهم ما يجب لنفسه، فالعمل الواحد يتنوع حكمه الشرعي وقيمته الأخلاقية وجزاؤه الأخروي تبعاً لنية صاحبه، حيث أن الأمور بمقاصدها، وروى كعب بن عجرة رضي الله عنه قال: «مر على النبي صلى الله عليه وسلم رجل، فرأى أصحاب الرسول صلى الله عليه وسلم من جلده ونشاطه، فقالوا: يا رسول الله، لو كان هذا في سبيل الله، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: أن كان خرج يسعى على ولده صغاراً، فهو في سبيل الله، وإن خرج يسعى على أبوين شيخين كبيرين فهو في سبيل الله، وإن كان خرج يسعى على نفسه يعفها فهو في سبيل الله، وإن كان خرج يسعى رياءً ومفاخرة فهو في سبيل الشيطان» <sup>3</sup>، وعلى قدر إخلاص المستثمر المسلم لربه واستحضار النية يكون مدد الله تعالى وعونه وكفائته وولايته له، فالإمداد على قدر الاستعداد إمداد بالتوفيق والسداد على حسب ما في القلوب من نية وإخلاص.<sup>4</sup>

**خامساً: الإيمان بوجوب إعمار الأرض:** قال الله تعالى: {هو أنشأكم من الأرض واستعمركم فيها} [هود: 61] إن الله تعالى سخر هذا الكون كله لخدمة الإنسان وأمره بعمارة الأرض بما يحقق له الانتفاع بمواردها حتى يضمن سعادة الدارين فتتحقق الرفاهية الشاملة في الدنيا ورضا الله عز وجل في الآخرة، بمعنى أن إعمار الأرض يجب أن يكون منطلقاً من مبدأ ابتغاء مرضاة الله عز وجل بالتزامه لأوامره واجتنابه لنواهيه حتى يتحقق الإعمار الهادف والمطلوب. بحيث أن المستثمر يؤمن أن استثمار المال في الأنشطة الاقتصادية المتنوعة عبادة وشكر لله عز وجل وامتنال لأمر الله.

**سادساً: الاستثمار أخذ بالأسباب ورضاءً بالقضاء:** الاستثمار لا يقوم إلا بناءً على الأخذ بالأسباب من خلال دراسة جدوى الاستثمار، مع التوكل على الله ثقة بذاته، وطمأنينة به وسكوناً إليه، فهو سبحانه المسخر المسير

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 163.

<sup>2</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الزهد باب: رقم 21، ص: 1413

<sup>3</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 435.

<sup>4</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 57.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

المسبب<sup>1</sup>، وإلى هذا أشار الرسول صلى الله عليه وسلم: «لو أنكم كنتم توكلون على الله حق توكله، لرزقتم كما يرزق الطير، تغدو خماصاً وتروح بطاناً»<sup>2</sup>، ويقول تعالى: {ومن يتوكل على الله فهو حسبه} [الطلاق: 3]، {وعلى الله فتوكلوا إن كنتم مؤمنين} [المائدة: 23]، {إن الله يحب المتوكلين} [آل عمران: 159]. كما أن الأخذ بالأسباب أمر ضروري للاستثمار وجلب الأرزاق، فالمستثمر المسلم يأخذ بالأسباب الظاهرة للرزق ولا يدعها تحول بينه وبين التطلع إلى مصدر هذه الأسباب وهو الله تعالى، ويطمئن قلبه ويستيقن أن هذه الأسباب ليست هي التي ترزقه<sup>3</sup>.

ومن ثم فإن الإيمان بالقضاء والقدر خيره وشره حلوه ومره من الأمور العقديّة للمستثمر المسلم، فهو يؤمن إيماناً عميقاً بأن ما يصيبه لم يكن ليخطئه وما يخطئه لم يكن ليصيبه، وأن نفعه وضرره بأمر ربه. كما أن من الإيمان بالقضاء والقدر أن يوقن المستثمر المسلم أن التفاوت في الأرزاق بين العباد سنة من سنن الله تعالى، فالناس متفاوتون ووفقاً لما خصهم الله من مواهب فطرية أو منافع تقوم على هذه المذاهب، هذا ومن الجدير بالذكر أن المسلمين من فهم القضاء والقدر فهماً خاطئاً فأتخذ ذلك ذريعة للكسل والإحباط وتناسوا أن الاستثمار يقوم على الغنم بالغرم، وأن عقيدة الإيمان بالقضاء والقدر هي التي حفزت روح المخاطرة ودفعت للبدل والتضحية<sup>4</sup>.

سابعاً: الإيمان بالتفاوت في الرزق الناتج عن الاستثمار والإقرار بحق الجماعة في المال المستثمر: ويعني هذا الضابط أن المال من عند الله وهناك من ينجح في اختيار استثماراته وهناك من يفشل، بحيث أن الله عز وجل يمن على من يشاء وييسر له أسباب النجاح، كما أن على الذي يمن الله عليه أن لا ينسى هذا المن من الله تعالى ويتذكر أن جماعة المسلمين لها حق في هذا المال فلا يمنع الصدقات والزكاة.

ثامناً: الإيمان بمبدأ تنمية الاستثمارات بالزيادة في الطاعات: من عوامل نمو الاستثمارات إلى جانب العمل والأخذ بالأسباب، طاعة الرحمان بالاستغفار، وتقوى الله، وصلة الأرحام، والمحافظة بصفة عامة على شعائر الإسلام، وقد قرن الله تعالى في العديد من آيات القرآن الكريم بين الاستغفار وتقوى الله وجلب الأرزاق، لما في ذلك من رباط روحي يربط العبد بمشاعره وكيئونه بخالقه بصورة مباشرة، من هذا المنطلق فإن المستثمر المسلم يسعى دائماً إلى تقوى الرحمان فيما أسودعه من مال، ويكثر من استغفاره ويتجنب معصيته، لأن في ذلك كفاية له من كل مؤونة، وفتح لأبواب رزقه من حيث يحتسب ولا يحتسب، وتحقيقاً للبركة والرفاه<sup>5</sup>، وإلى هذا أشار القرآن الكريم في قوله تعالى: { فقلت استغفروا ربكم إنه كان غفاراً ﴿٥﴾ يرسل السماء عليكم مدراراً ﴿٦﴾ ويمددكم بأموال

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 58.

<sup>2</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الزهد باب: التوكل على الله، ص: 674.

<sup>3</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 60.

<sup>4</sup> المرجع سابق، ص: 63.

<sup>5</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 64.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وبنين ويجعل لكم جنتاً ويجعل لكم انهاراً} [نوح: 10-12]، { وإن استغفروا ربكم ثم توبوا إليه يمتعكم متعاً حسناً إلى أجل مسمى ويؤت كل ذي فضل فضله } [هود: 3] .

وعن عبد الله بن عباس رضي الله عنهما عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: « من لزم الاستغفار جعل الله له من كل هم فرجاً، ومن كل ضيق مخرجاً، ورزقه من حيث لا يحتسب»<sup>1</sup>.

كما أن المحافظة على شعائر الإسلام من وسائل توسيع الأرزاق والبركة فيها، فالمستثمر المسلم في ظل نظرتة للدنيا بأنها مزرعة الآخرة ومسؤوليته عن ماله من أين أكتسبه وفيه أنفقه، فإنه لا يشغل بمعاشه عن معاده، فيكون عمره ضائعاً وصفقته خاسرة، وما يفوته من الربح في الآخرة لا يفي به ما ينال في الدنيا، فيكون اشترى الحياة الدنيا بالآخرة، فالعاقل ينبغي أن يشفق على نفسه، وشفقته على نفسه بحفظ رأس ماله، ورأس ماله دينه وتجارته فيه.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: الضوابط الاجتماعية:

إن الاستثمار في ضوء المذهب الاقتصادي الإسلامي ليس غاية في حد ذاته بحيث تقتصر تلك الغاية فقط على إشباع حاجات المستثمر بزيادة ثروته، وإنما يجب أن يتسم النشاط الإنساني بالمنفعة التبادلية، وإحساس الفرد بالمسؤولية تجاه المجتمع، فلا يخضع أي تصرف للرغبات الشخصية المطلقة دون اعتبار لحقوق الغير ومصالحهم ومن ثم فإنه يتعين التنسيق بين الملكية الفردية وحق المجتمع، الأمر الذي يجعل المجتمع متكافلاً تكافلاً تاماً ومتعاوناً تعاوناً سليماً.

من هنا فإن الاستثمار وسيلة لتحقيق غاية أسمى وأجل هي تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للفرد والمجتمع، ويتحقق الرفاه الاجتماعي لما له من أثر طيب في إشاعة المحبة والإخاء بين أفراد المجتمع، وقد بالغ الإسلام في تشديده على ضرورة الالتزام بهذه الضوابط لأن عدم الالتزام بها قد يؤدي إلى مشاكل اجتماعية خطيرة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بلختلالات اقتصادية ناتجة عن عدم الالتزام بها، فالمنهج الإسلامي في الاستثمار وتنظيم المال يهدف إلى ضبط وعلاج الصراع الاجتماعي بضوابط متعددة، وكل هذه الضوابط تجمع في مبدأ واحد هو تقرير حق الجماعة على المال، ومن أهم هذه الضوابط ما يلي:

**أولاً: تحريم الربا:** من وسائل التشريع الإسلامي لضمان تحقيق مقاصد الشرع في الاستثمار هو تحريم التعامل بالربا أخذاً وعطاءً وهو يعتبر أحد الضوابط التي تمثل حق الجماعة عند اتخاذ قرار الاستثمار، وقال الله تعالى: { يأيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقي من الربا... } [البقرة: 278، 279] .

### 1. حقيقة الربا:

**تعريف الربا عند علماء اللغة:** ويعرف على انه الفضل و الزيادة، وهو مقصور على الأشهر ويشي: رِبَوَانٍ بالواو على الأصل، وقد يقال رِبْيَانٍ على التخفيف، وينسب إليه على لفظه فيقال: رِبَوِيٌّ، ورَبَا الشيء يربو: إذا

<sup>1</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الآداب باب: الاستغفار، ص: 1255

<sup>2</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 65.

## الفصل الثاني ————— مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

زاد، وأزرى الرجل بالألف دخل في الربا، وربا المال: زاد بالربا، والمربي: الذي يأني الربا، والربو والربوة والربوة والربوة والربوة والربوة والربوة: كل ما ارتفع من الأرض.<sup>1</sup>  
والربو النفس العالي، يقال: ربا إذا أخذته الربوة، في قوله تعالى: {فأخذهم أخذةً ذا أرابية} [الحاقة: 10] أي زائدة كقولك: أربيت إذا أخذت أكثر مما أعطيت... والربا في البيع.<sup>2</sup>

### تعريف الربا عند فقهاء الشريعة على النحو التالي:

\* عند الحنفية: هو الفضل الخالي عن العوض المشروط في البيع.<sup>3</sup>

\* عند المالكية: قال ابن العربي المالكي: "قال علماؤنا: يبايع الرجل الرجل إلى أجل، فإذا حل الأجل قال: أتقضي أم تُرْبِي؟ يعني أم تزيدني على مالي عليك وأصبر أجلا آخر، فحرم الله تعالى الربا، وهو الزيادة"<sup>4</sup>  
كما أن فقهاء المالكية لم يضعوا تحديداً للربا ولكنهم حددوا مجاله وما يجري فيه الربا، قال في بداية المجتهد: إن الربا يوجد في شيئين في البيع وفيما تقرر في الذمة فهو صنفان، صنف متفق عليه وهو ربا الجاهلية، والثاني ضع وتعجل، وهو مختلف فيه.<sup>5</sup>

\* عند الشافعية: عقد على عوض مخصص غير معلوم التماثل في معيار الشرع حالة العقد أو مع تأخير في البديلين أو أحدهما.<sup>6</sup>

\* عند الحنابلة: سئل الإمام أحمد عن الربا الذي لا شك فيه فقال: هو أن يكون له دين فيقول له: أتقضي أم تربي؟ فإن لم يقضه زاده في المال وزاده هذا في الأجل، وقد جعل الله سبحانه الربا ضد الصدقة، فالمرابي ضد المتصدق.<sup>7</sup>

ويقول ابن تيمية: "الرجل كان يأتي إلى الغريم عند حلول الأجل فيقول: أتقضي أم تربي؟ فإن لم يقضه وإلا زاده المدين في الماء وزاده الطالب في الأجل فيضعاف المال في المدة لأجل التأخير. وهذا هو الربا الذي لا يشك فيه باتفاق سلف الأمة وفيه نزل القرآن والظلم والضرر فيه ظاهر".<sup>8</sup>

<sup>1</sup> أحمد محمد أبو طه: أثر المعاملات الربوية والاحتكارية على الاستثمار، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية [مصر]، 2014، ص: 15.

<sup>2</sup> الحافظ عبد البر القرطبي: فقه المعاملات (التمهيد والاستدكار)، دراسة وتحقيق: أسامة محمد الصلاحي، دار ابن حزم، بيروت (لبنان)، الطبعة الأولى، 2011، ص: 216.

<sup>3</sup> محمد بن احمد بن أبي سهل السرخسي (الحنفي): المبسوط، دار المعرفة، بيروت - لبنان، -، الجزء 12، 1989، ص: 109.

<sup>4</sup> محمد بن عبد الله الأندلسي (ابن العربي): أحكام القرآن لابن العربي، دار الكتب العلمية، الجزء 1، بيروت - لبنان، -، 2003، ص: 320.

<sup>5</sup> الحافظ عبد البر القرطبي: المرجع سابق، ص: 218.

<sup>6</sup> زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري (الشافعي): الغرر البهية في شرح البهجة الوردية، دار الميمنية، باب الربا، ج 2، بدون مكان وتاريخ النشر، ص: 412.

<sup>7</sup> محمد بن أبي بكر أيوب الزرعي أبو عبد الله: إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق طه عبد الرؤوف سعد، ج 2، دار الجيل، بيروت - لبنان، -، 1973، ص: 154.

<sup>8</sup> احمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني أبو العباس: مجموع الفتاوى، الجزء 29، المحقق عامر الجزار - أنور الباز، دار الوفاء، الطبعة الثالثة، المنصورة - جمهورية مصر العربية - 2005، ص: 229.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وجاء في الملخص الفقهي ما نصه : أصل الربا في الجاهلية أن الرجل يكون له على الرجل المال المؤجل، فإذا حل الأجل، قال له: أتقضي أم تربي؟ فإن وفاه، وإلا زاد هذا في الأجل، فيتضاعف المال في ذمة المدين<sup>1</sup>.

### 2. أقسام الربا:

للفقهاء اتجاهات في تقسيمهم للربا، فهم بين مضيق لنطاقه فيجعله محصوراً في البيوع فقط ، ويقسمه إلى فضل ونسيئه . ويجعلون ربا القرض مندرجاً تحت البيوع، وهناك من الفقهاء من يجعل ربا القرض مستقلاً عن ربا البيوع.

الاتجاه الأول: يقسم الربا إلى قسمين ربا الفضل و ربا النسيئة، أما ربا الفضل فهو زيادة عين مال شرط في عقد البيع على المعيار الشرعي، وهو الكيل أو الوزن أو الجنس.

كما يعرف على أنه الزيادة في كمية احد البدلين عند مبيعة المال المثلي ولو تفاوتتا جودة ونقاء<sup>2</sup>.  
وأما ربا النساء فهو فضل الحلول على الأجل، وفضل العين على الدين في المكيلين، أو الموزونين عند اختلاف الجنس، أو غير المكيلين أو الموزونين عند إتحد الجنس.

كما يعرف على أنه الزيادة المقدرة بفرق الحلول عن الأجل إذا جرى قبض أحد البدلين في المال المتحد ما لم يكن قرضاً. وكذلك إذا جرى تأجيل أحد البدلين المختلفي الصنف في حالتي الصرف والمقايضة<sup>3</sup>.

الاتجاه الثاني: يجعلون الربا شاملاً لكل أنواع البيوع والديون وقسمه هأبن رشد إلى قسمين، ربا الديون والثاني ربا البيوع، فيقول رحمه الله " اتفق العلماء على أن الربا يوجد في شيئين : في البيع، وفيما تقرر في الذمة من بيع أو سلف أو غير ذلك.

فأما الربا فيما تقرر في الذمة فهو صنفان، صنف متفق عليه وهو ربا الجاهلية الذي نهي عنه، وذلك أنهم كانوا يسلفون بالزيادة وينظرون فكانوا يقولون: أنظرتي أزدك. والثاني ضع وتعجل وهو مختلف فيه ، وأما ربا البيوع فإن العلماء أجمعوا على انه صنفان نسيئة وفضل<sup>4</sup>.

والربا بأنواعه محرم بنص الكتاب والسنة وذلك لما للربا من أضرار بالغة على كافة النواحي الأخلاقية و الاجتماعية والاقتصادية، فمن الناحية الأخلاقية الربا يقتل مشاعر الشفقة والرحمة ويزيد من ضيق الصدر وتحجر القلب ويكرس العبودية للمال والتكالب على المادة، كما أن الأفراد يعتادون على الكسب دون تحمل المخاطرة أو بذل الجهد، أما من الناحية الاجتماعية، فلا يخفى علينا ما للربا من ضرر بالغ في التأثير على علاقات المجتمع

<sup>1</sup> أحمد محمد أبو طه: مرجع سابق، ص: 18.

<sup>2</sup> المحافظ ابن عبد البر القرطبي: مرجع سابق، ص: 230.

<sup>3</sup> نفسه: ص: 242.

<sup>4</sup> محمد بن احمد بن محمد بن رشد الحفيد: بداية المجتهد ونهاية المقتصد، تحقيق: محمد صبحي حسن حلاق، ج 3، مكتبة ابن تيمية، ط01، القاهرة- جمهورية مصر العربية-، 1415هـ، ص: 245.



## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وزيادة الأحقاد والضغائن نتيجة لما يؤديه من تركيز الثروة عن طريق الظلم والجشع، فالربا يضمن دخلاً لصاحب رأس المال عندما يشارك مع عوامل الإنتاج الأخرى في أي نشاط اقتصادي، لأننا بالفائدة التي حددناها لرأس المال، قد أعطينا له نوعاً ما ضماناً قبل بدء النشاط الاقتصادي بينما لم نوفر هذا لملاك خدمات العوامل الأخرى، فإذا حقق النشاط الاقتصادي خسارة، ولم يحقق أرباحاً، نكون بهذا قد ضمننا دخلاً لصاحب رأس المال على حساب ملاك عوامل الإنتاج الأخرى، إن تحريم الفائدة وتشريع المشاركة في الربح والخسارة يحقق العدل والتوازن بين ملاك خدمات عوامل الإنتاج، وكذلك من أهم مضار الربا من الناحية الاقتصادية أنه يؤدي إلى خفض الاستثمارات وزيادة البطالة والتضخم وسوء تخصيص رأس المال من الاستثمارات المختلفة، إضافة إلى ما يؤديه سعر الفائدة من إختلالات هيكلية مزمنة في الاقتصاد، وهو ما يؤكد الكثير من علماء الاقتصاد في العالم الإسلامي أن سعر الفائدة أصبح له أثر سلبي على نمو رأس المال والقضاء على الزراعة والصناعة<sup>1</sup>.

**ثانياً: تحريم الاحتكار:** إن معنى الاحتكار هو حبس السلعة بقصد المغالاة في ثمنها ولقد حرم الإسلام الاحتكار ومن أدلة هذا التحريم أحاديث الرسول صلى الله عليه وسلم فقد قال: «أبشر فإن الجالب إلى سوقنا كما للمجهد في سبيل الله، والمحتكر في سوقنا كالمملح في كتاب الله»<sup>2</sup>، وكذلك قوله صلى الله عليه وسلم: «من احتكر على المسلمين طعاماً ضربه الله بالإفلاس والجذام»<sup>3</sup> وكذلك قوله «لا يحتكر إلا خاطئ»<sup>4</sup>، وكذلك قوله صلى الله عليه وسلم: «الجالب مرزوق والمحتكر خاطئ»<sup>5</sup>، وكذلك أجمع الفقهاء على حرمة الاحتكار، وتشير الأحاديث على أن الاحتكار يعمل على تقليل الكميات المنتجة التي تعرض في الأسواق، وأن المحتكر يعمل على رفع السعر للسلع عن سعرها الحقيقي، فالإسلام حرم الاحتكار لاعتبارات أخلاقية واقتصادية كذلك، غير أن الفقهاء اختلفوا بين موسع ومضيق حول تحديد نطاق الاحتكار، فهل يكون في الطعام فقط أم يشمل كل ما يؤدي حبسه إلى الإضرار في المجتمع، ولأن حاجات الناس تمتاز بالتغير المستمر فإننا نؤيد من يرى أن الشروط التالية هي المقياس الذي يمكن من خلاله تحديد من هو المحتكر، وهذه الشروط هي:

1. شراء أو إنتاج سلعة أو خدمة يحتاج لها الأفراد مما يؤدي إلى منعها عن الآخرين .
2. حبس السلعة لغرض المغالاة فيها وبيعها بثمان فاحش لشدة حاجة الناس إلى السلعة وندرتها في السوق .
3. وقوع الضرر وقد اعتبره البعض بأنه الشرط الأساسي لتحقيق الاحتكار .

<sup>1</sup> مقدم ليلي وطعينة سمير: معايير اتخاذ قرار الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة بملتقى غرداية حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع..ورحانات المستقبل يومي 23-24 فيفري 2011، ص: 09.

<sup>2</sup> الحافظ أبي عبد الله الحاكم النيسبوري: المستدرک على الصحيحين، الجزء الثاني، اعتنى به صالح اللحام، دار ابن حزم، بيروت-لبنان-، 2007، كتاب البيوع، ص: 18.

<sup>3</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب التجارات باب: رقم 06، ص: 728.

<sup>4</sup> الحافظ أبي عبد الله الحاكم النيسبوري: مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 18.

<sup>5</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، ص: 728.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

ويبقى السؤال الذي يطرح هنا: هو كيف يكون منع الاحتكار من المعايير الاجتماعية التي لها علاقة بقرار الاستثمار؟

إن الاحتكار يرتبط ارتباطا وثيقا بالمقاصد الشرعية التي ذكرناها سابقا وذلك لأن الاحتكار يؤدي إلى النتائج التالية<sup>1</sup>:

عندما تكون المنافسة هي المسيطرة على السوق، يشير التحليل الاقتصادي إلى أن المنشآت التي تعمل في مثل هذا السوق لا تحقق إلا ما يعرف اقتصاديا بالربح العادي، وذلك لأن ميكانيكية الدخول والخروج إلى ومن هذا السوق تجعل الأرباح غير العادية تختفي من هذا النشاط بينما عندما تكون السوق خاضعة لأحد أنواع الاحتكار، فإن الشركات التي تعمل في هذا النشاط تحقق فوق الربح العادي، مما يؤدي إلى منع تداول الثروة وتتركز هذه الأخيرة بيد فئة قليلة، فتظهر الأنانية الفردية للمحتكر، وهذا ما يؤجج نار الأحقاد والكراهية والصراعات الطبقيّة. إن المحتكر بصفته الاحتكارية يحدد التوازن عند مستوى أقل من مستوى الإنتاج الأمثل، فالمحتكر يتحكم في كمية الإنتاج، وهو ما يسعى إلى أن تكون الكمية المعروضة في السوق صغيرة بالنسبة للطلب، فيؤدي الاحتكار بذلك إلى حرمان المجتمع من كمية السلع المحتركة وكذلك ارتفاع ثمن السلع عن السعر الحقيقي وهذا ما ينتج عنه التضخم وكذلك ظهور الأسواق السوداء مما يعني كذلك أيضا انتشار الظلم والأنانية والجشع والطمع والعديد من الأمراض الاجتماعية الخطيرة التي يصعب حصرها.

عند وجود حالة احتكار جزئي، يكون لكل طرف احتكاري إستراتيجية في مواجهة الطرف الآخر في السوق، من هنا يتولد السلوك العدائي في المواجهة بين المتعاملين في هذا السوق، ومن وجهة نظر الجماعة يكون مثل هذا السلوك ضارا ومدمرا للمجتمع.

إن الاحتكار يؤدي إلى تحديد الأجر وعلى تحديد كمية العمل المشغلة، حيث يحدد الأجر بأقل مما ينتج العامل، كما تحدد الكمية المشغلة بأقل مما يجب أن تشغل، فيكون هناك نقص إنتاج متعمد وعدم تشغيل العدد الصحيح من العمال.

**ثالثاً: تحريم الغش والاستثمار في السلع المضرة:** إن حديث الرسول صلى الله عليه وسلم الذي يقول فيه: « من غشنا فليس منا»<sup>2</sup>، هو دليل على تحريم الغش في العملية الاستثمارية فالذي يستثمر في سلعة مضرة بالمجتمع أو يقدم المنتجات المنتهية الصلاحية أو المنتجة بشكل غير متقن ، وكذلك الذي يستثمر في العديد من السلع المحرمة كالخمر والمخدرات وغيرها من السلع التي تضر بالمجتمع<sup>3</sup>، وكذلك الذي يوجه الاستثمار إلى المشروعات غير الضرورية للمجتمع كأن يستثمر في دور الملاهي ويهمل أساسيات الحياة هو غاش لجماعة المسلمين لأن هذه الأنواع من الاستثمارات تؤدي إلى ضعف الإيمان وتمكن الأنانية وتوغل الجشع والطمع في نفس الشخص

<sup>1</sup> مقدم ليلي و سمير طعيبة: مرجع سابق، ص: 9-10.

<sup>2</sup> المحافظ أبي عبد الله الحاكم النيسبوري: مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 14.

<sup>3</sup> نصر محمد السلامي: مرجع سابق، ص: 272.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

المخالف، ولعل أصحاب الفطر السليمة لا يجهلون الحكمة العظيمة من تحريم الشارع الحكيم لمثل تلك السلع التي تتعارض كلياً مع المقاصد الشرعية، حفظ الدين والنفس والعقل والنسل والمال، والتي تضمن تحقيق النفع للفرد والمجتمع وسعادة الدارين.

**رابعاً: اجتناب الاكتناز والإسراف والتبذير:** نهى الإسلام عن اكتناز المال، لتناقضه الواضح مع مقاصد الشريعة من الاستثمار، فهو يؤدي إلى تعطيل المال وحبسه عن التداول والانتفاع به وأداء الحقوق منه، وتضييق دائرة المعاملات، ويضر بالرفاه الاقتصادي والاجتماعي، كما أن المال عندما يخرج إلى التداول يحافظ على قيمته، وتنتقل هذه القيمة بالتداول من يد إلى أخرى فتتحقق الفائدة منه، فهو يؤدي إلى تحريك دورة المجتمع<sup>1</sup>، من ثم تحريك الدورة الاجتماعية التي تحقق الرفاهية، أما حجبها عن التداول فيؤدي إلى تعطيل دورته وإيقاف نفعه، وحرمان المجتمع والأفراد منه ويبقى متكسراً بين فئة قليلة في المجتمع مما تزيد الأحقاد والضغائن.

وكما حرم الإسلام الاكتناز فقد حرم في ذات الوقت التبذير والإسراف لما ينطوي عليهما تبديد غير واعي لموارد الفرد والجماعة التي ينبغي الحفاظ عليها، والاقتصاد في إنفاقها.

إن الإسراف والتبذير آفات تأكل في بنية اقتصاد أي أمة، فالدخل القومي هو محصلة الاستهلاك والادخار، فإذا تحول الاستهلاك إلى إسراف والتبذير أثر ذلك على جزء من الادخار وبالتالي على الاستثمار، وهو ما يحول دون تحقيق أي رخاء اقتصادي واجتماعي<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: ضوابط متعلقة بالمستثمر:

وتهدف هذه المعايير المتعلقة بالمستثمر إلى الحكم على هذا الأخير وفي مقدرته على إنجاح الاستثمارات مما يعود بالنفع والخير له وللمجتمع، وحتى يتحقق للمجتمع رفاهيته الاقتصادية والاجتماعية ومن بين هذه المعايير نجد: **أولاً: معيار الأخلاق:** تتمثل الضوابط الأخلاقية للاستثمار في الإسلام في مجموعة من القيم والآداب الإسلامية التي تضبط المستثمر المسلم في تعاملاته، والتي أوجب الشارع الحكيم على المستثمر الالتزام بها عند استثمار ماله وذلك بغية تحقيق مقاصد الشرع المتمثلة في الحفاظ على استدامة تنمية المال وعلى ديمومة تداوله<sup>3</sup>، ويمتاز المذهب الاقتصادي الإسلامي بتركيزه على القيم والأخلاق باعتبارها ركناً أساسياً من أركان الاستثمار لا يمكن إهمالها أو التقصير فيها، حيث أنه لا يمكن لأي نظام اقتصادي مهما كان كفوفاً أن يحقق ما يصبو إليه من تحقيق الرفاه للفرد والمجتمع من غير مصفاة أخلاقية توجهه وتقومه وهي حقيقة يؤكدتها العديد من رجال الفكر الاقتصادي الغربي، ولعل أبلغ دليل على أهمية الأخلاق ما من به الله تعالى على المسلمين في القرون الأولى للإسلام عندما دخل الكثير من الشعوب في الإسلام بدون قتال لأنهم تأثروا بسلوكيات وأخلاقيات التجار المسلمين، فبحسن الخلق

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 112-113.

<sup>2</sup> المرجع سابق، ص: 114-116.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 164.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

يصل المستثمر إلى أعلى الدرجات، ويوسع الله له قلوب خلقه<sup>1</sup>، ويفتح له أبواباً من الرزق، ولأن الإنسان المسلم وفق عقيدته الإيمانية يعلم بأنه موثوق العهد مع الله تعالى بالإيمان بوجوده، وتفردده باستحقاق العبادة و التقديس و الاتجاه إليه بالاستعانة والخضوع له بالطاعة، وكل ذلك يؤدي إلى التسليم بما أنزل الله عز وجل و الالتزام بما حكم الله عز وجل، ومعنى ذلك أن المسلم حين يسلك سبيله في مجال النشاط الاقتصادي، فإنه يسلك سبيل الإنسان العارف بالحلال والحرام، والمؤمن بالثواب والعقاب ويوم الحساب، ومن ثم فإنه لا يغش ولا يخدع ولا يكذب ولا يدلّس ولا يستغل ولا يحتكر ولا يضع الناس في ضيق و حرج ومشقة و يخن الأمة، أي انه يتحلى بخلق الإسلام ويتأسى برسول الله صلى الله عليه وسلم الذي كان خلقه القرآن، وعلى ذلك فإن المسلم عند استثماره لماله أو الاشتراك مع الغير في أي مجال من مجالات الاستثمار فإنه يتعين عليه أن يلتزم بمجموعة من الأخلاق يتمثل أهمها فيما يلي<sup>2</sup>:

**1. معيار الصدق:** نقصد بالصدق في مجال استثمار الأموال، التزام المسلم بقول الحق عند استثمار أمواله بيعاً أو شراءً، فإذا دفع بأمواله إلى عمليات تجارية بغية تنميتها واستثمارها فينبغي عليه أن يلتزم قول الحق والصدق بغض النظر عن الأثر المادي الذي سيترتب عليه التزامه بهذا الخلق إذا ربح أو خسارة<sup>3</sup>، فالصدق فضيلة وخلق إسلامي رفيع، والاستمساك به في كل شأن وتحريره في كل مسألة دعامة ركينة في خلق المستثمر المسلم وسلوكه، ووسيلة من وسائل إصلاح عمله وغفران ذنوبه، ودخوله الجنة، يقول تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٥﴾ يَصْلَحْ لَكُمْ أَعْمَلَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ ذُنُوبَكُمْ } [ الأحراب : 71، 70 ] ، وفي الحديث عن شقيق عن عبد الله قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : « عليكم بالصدق، فإن الصدق يهدي إلى البر ، وإن البر يهدي إلى الجنة وما يزال الرجل يصدق ويتحرى الصدق حتى يكتب عند الله صديقاً »<sup>4</sup>.

والمستثمر المسلم يلتزم جانب البيان والوضوح والشفافية بعثاً للطمأنينة في النفوس، حتى يبارك الله في تعاملاته، ويرفع درجاته في الجنان إلى درجة النبيين والصدّيقين والشهداء<sup>5</sup>، فعن أبي سعيد رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: « التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصدّيقين والشهداء »<sup>6</sup> ، وعن حكيم ابن حزام رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال : « البيعان بالخيار ما لم يتفرقا أو قال حتى يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما »<sup>7</sup>، فعن إسماعيل بن عبيد بن رفاعة عن أبيه عن جده أنه

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 74.

<sup>2</sup> نزيه عبد المقصود مبروك: مرجع سابق، ص: 42.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 165.

<sup>4</sup> رواه مسلم: مرجع سابق، كتاب البر والصلة والآداب باب : رقم 29 ، ص: 957.

<sup>5</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 75.

<sup>6</sup> الجامع الكبير، الحافظ أبي عيسى محمد بن عيسى الترمذي: سنن الترمذي، دار الغرب الإسلام ، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان-، 1996، كتاب البيوع باب : ما جاء في التجار وتسمية النبي إياهم، ص: 498.

<sup>7</sup> البخاري : صحيح البخاري، كتاب البيوع باب كم يجوز الخيار، ص: 85.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

خرج مع النبي صلى الله عليه وسلم إلى المصلى فرأى الناس يتبايعون فقال: « يا معشر التجار فاستجابوا لرسول الله صلى الله عليه وسلم ورفعوا أعناقهم وأبصارهم إليه فقال: «إن التجار يبعثون يوم القيامة فجاراً إلا من اتقى الله وبر وصدق»<sup>1</sup>، وعن أبي ذر رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: « ثلاثة لا ينظر الله إليهم يوم القيامة ولا يزيكهم ولم عذاب أليم قال: فقالت رسول الله صلى الله عليه وسلم ثلاث مرات فقلت: خابوا وخسروا، ومن هم يا رسول الله؟ فقال: المسبل والمنان والمنفق سلعته بالحلف الكاذب »<sup>2</sup>، وفي رواية عن قتادة رضي الله عنه أنه سمع رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول: « إياكم، وكثرة الحلف في البيع، فإنه ينفق، ثم يحق »<sup>3</sup>.

**2. الأمانة:** يراد بهذا الضابط أن يلتزم المستثمر عند استثمار أمواله برد كل حق إلى صاحبه -قل أو كثر- ولا يأخذ أكثر مما له، ولا ينقص من مستحقات الآخرين ما هو لهم من ثمن أو أجر أو جعالة أو عمولة. فالإسلام يريد من المستثمر المسلم أن يكون ذا ضمير يقظ يصون به حقوق الله وحقوق الناس ويحرس به معاملاته من دواعي التفريط والإهمال ومن ثم أوجب عليه أن لا يستهين بذلك أو يفرط في حق ما استودع من أمانه، لأنها مسؤولية عظيمة تثقل كاهل الوجود كله قال تعالى: { إن عرضنا الأمانة على السموات والأرض والجبال فأبين أن يحملنها وأشفقن منها وحملها الإنسلن إنه كان جهولاً } [ الأحزاب: 72 ]. إن الأمانة هي رأس مال مستثمر الأموال، والركن الركين الذي يتوقف توافره على نجاح استثماره الذي يأمنه الناس في معاملته استهلاكاً واستثماراً، و تجدد لسلعته رواجاً وانتعاشاً ويزداد ربحاً عند الله وعند الناس<sup>4</sup>. وعن أبي أمامة رضي الله عنه قال: قال: رسول الله صلى الله عليه وسلم: « يطبع المؤمن على الخلال كلها إلا الخيانة والكذب»<sup>5</sup>، وعن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم انه قال: « آية المنافق ثلاث إذا حدث كذب، وإذا وعد أخلف، وإذا أؤتمن خان»<sup>6</sup>، وعن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم انه قال: « لا يجتمع الإيمان والكفر في قلب امرئ ولا يجتمع الصدق والكذب جميعاً، ولا تجتمع الخيانة والأمانة جميعاً»<sup>7</sup>.

فعقود الاستثمار تقوم على الأمانة وفي مقدمة ذلك عقود المعاوضات والمشاركات، فالمرابحة من بيع الأمانة، والمضارب أمين فيما استودع من مال المضاربة، وكذلك الوكيل في عقود الاطلاقات، يكون أميناً في وكالته<sup>8</sup>.

<sup>1</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب البيوع باب: ما جاء في التجار وتسمية النبي إياهم، ص: 499.

<sup>2</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب البيوع باب: ما جاء فيمن حلف على سلعة كاذباً، ص: 500.

<sup>3</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري، مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 456.

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 166.

<sup>5</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: مرجع سابق، كتاب الأدب وغيره، باب الترغيب في الصدق والترهيب من الكذب، ص: 695.

<sup>6</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الإيمان باب: ما جاء في علامة المنافق، ص: 373.

<sup>7</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: مرجع سابق، كتاب الأدب وغيره، باب الترغيب في الصدق والترهيب من الكذب، ص: 695.

<sup>8</sup> أشرف محمد دوابه: مرجع سابق، ص: 78.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

**3. السماح في المعاملات:** فالمسلم عندما يبيع أو يشتري لا بد أن يتسم بالسماحة لأنها تفتح أبواب المعيشة الطيبة فضلاً عن أنها تجلب الرزق، بالإضافة إلى ذلك فإنها تسهل التعامل وتيسر التعاملات، وتؤدي إلى سرعة دوران رأس المال، لما تتضمنه من التسيير في البيع والشراء، ولقد حث عليها الرسول صلى الله عليه وسلم في حديث رواه جابر بن عبد الله قال: { رحم الله رجلاً سمحاً إذا باع وإذا اشترى وإذا اقتضى }<sup>1</sup>. ومن السماح كذلك الترجيح في الميزان، وذلك بتوفية المقدار المبيع، كذلك تقتضي من المستثمر المسلم حسن قضاء ما عليه من ديون في ميعاد استحقاقها وعن أبي ربيعة المخزومي عن أبيه عن جده أن النبي صلى الله عليه وسلم استلف منه حين غزا حنين ثلاثين أو أربعين ألفاً فلما قدم قضاها إياه قال له النبي صلى الله عليه وسلم: «بارك الله لك في أهلك ومالك إنما جزاء السلف الوفاء والحمد»<sup>2</sup>.

والسماحة تتطلب أن يقوم المستثمر المسلم الدائن بالتيسير على المدينين المتعثرين، فيحسن لهم مرة بالسماحة وحط البعض، ومرة بالإمهال والتأخير عملاً بقوله تعالى: { وإن كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة وأن تصدقوا خير لكم إن كنتم تعلمون } [ البقرة: 280]. وقد روى سليمان بن بريدة عن أبيه قال: سمعت رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول: « من انظر معسراً فله بكل يوم مثله صدقة، قال: ثم سمعته يقول: من أنظر معسراً فله بكل يوم مثليه صدقة قلت: سمعتك يا رسول الله تقول: من أنظر معسراً فله بكل يوم مثله صدقة، ثم سمعتك تقول: من أنظر معسراً فله بكل يوم مثليه صدقة قال: له بكل يوم صدقة قبل أن يحل الدين فإذا حل الدين فأنظره فله بكل يوم مثليه صدقة»<sup>3</sup>.

**4. الإحسان:** الإحسان خلق إسلامي رفيع، وما خلق الله تعالى عباده إلا ليلوهم أيهم أحسن عملاً، قال تعالى: { ليلوكم أيكم أحسن عملاً } [ الملك: 2]، وقال تعالى: { وأحسنوا إن الله يحب المحسنين } [ البقرة: 195]، فالمستثمر المسلم مطالب بأن يحسن إلى ربه كما أحسن إليه، ويعي أن الله مطلع عليه، وهو ما يجعله يهتم باستثماراته إتقاناً وإحساناً، كما أن المستثمر المسلم يحسن التعامل مع العاملين، ويفي بحقوقهم، ولا مجال عنده لاستغلالهم، ففي الحديث القدسي: « ثلاثة أنا خصمهم، ومن كنت خصمه خصمته: رجل أعطى به ثم غدر، ورجل باع حرّاً فأكل ثمنه، ورجل استأجر أجيراً فاستوفى منه ولم يوفه أجره»<sup>4</sup>.

**5. العدل:** ويقصد به التزام الأطراف في العملية الاقتصادية الاستثمارية بالعدل، بحيث لا يضر طرف آخر، ولا تريح جهة على حساب أخرى، ولا ينمي أحد أمواله على حساب تدمير أمال غيره، حيث إن المراد بالعدل في مجال استثمار الأموال بأن يلتزم المسلم عند استثمار أمواله بالإنصاف وعدم الجور<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: مرجع سابق، كتاب البيوع الترغيب في السماح في البيع والشراء وحسن التقاضي، ص: 446.

<sup>2</sup> أبي عبد الله محمد بن يزيد ابن ماجه القزويني: مرجع سابق، ص: 809.

<sup>3</sup> المحافظ أبي عبد الله الحاكم النيسوري: مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 38.

<sup>4</sup> رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الرهون باب رقم 04، ص: 816.

<sup>5</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 167.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

**6. الوفاء بالعقود والعهود:** أمر الإسلام بالوفاء بالعقود واحترام العهود، وما فيها من التزامات فقال تعالى: «يأيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود» [المائدة: 1]، «وأوفوا بالعهد إن العهد كان مسئولاً» [الإسراء: 34]، وبذلك يحقق المستثمر المسلم كسبا طيبا، ويخرج من دائرة النفاق إلى حظيرة الإيمان، فعن معاذ بن جبل رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «إن أطيب الكسب كسب التجار، الذين إذا حدثوا لم يكذبوا، وإذا ائتمنوا لم يخونوا، وإذا وعدوا لم يخلفوا، وإذا اشتروا لم يذموا، وإذا باعوا لم يمدحوا، وإذا كان عليهم لم يماطلوا، وإذا كان لهم لم يعسروا»<sup>1</sup>.

**7. تحري الطيبات والبعد عن المحرمات:** فالمستثمر المسلم لا بد أن يحرص على أن تكون معاملاته في الطيبات التي أحلها الله تعالى وذلك بأن يوجه ماله ونشاطه نحو المشروعات الاقتصادية التي تنتج الطيبات من الرزق والتي تعود بالخير على المجتمع المسلم، وأن يبتعد عن المعاملات التي حرمها الله تعالى مثل التعامل بالربا أو الغش أو التدليس أو أكل أموال الناس بالباطل، يقول الله تعالى: { قل من حرم زينة الله التي أخرج لعباده والطيبات من الرزق قل هي للذين آمنوا في الحياة الدنيا خالصة يوم القيامة } [الأعراف: 32]، ويقول الله تعالى: { يسألونك ماذا أحل لهم قل أحل لكم الطيبات } [المائدة: 04]، ويقول الله تعالى: { يأيها الذين آمنوا لا تحرموا طيبات ما أحل الله لكم ولا تعتدوا إن الله لا يحب المعتدين وكلوا مما رزقكم الله حلالا طيبا واتقوا الله الذي أنتم به مؤمنون } [المائدة: 87، 88].

**ثانياً: معيار الأهلية:** ونعني بهذا المعيار الخصائص المهنية، بحيث يجب على المستثمر أن تتوفر لديه السمعة المهنية الحسنة إذا أن السمعة التجارية وحدها لا تكفي، فعلى المستثمر المسلم أن يتمتع بقدرات إدارية وفنية لازمة لإدارة الاستثمارات بالإضافة إلى المؤهلات العلمية التي حصل عليها وكذلك خبراته السابقة في مجال الاستثمارات ومدى نجاحه وكفايته في هذا المجال، لأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة قد لا تتوفر لكل فئات المستثمرين، ففي واقع الحال توجد فئة من الأفراد ممن لديهم فوائض نقدية يرغبون في استثمارها لكنهم لا يمتلكون الدراية والخبرة الكافيتين لاختيار الأدوات الاستثمارية المناسبة، ويطلق على هذه الفئة من المستثمرين فئة المستثمرين السذج<sup>2</sup>، ولقد قال الله سبحانه وتعالى: { ولا توتوا السفهاء أموالكم التي جعل الله لكم قيما وارزقوهم فيها وأكسوهم وقلوا لهم قولا معروفا } [النساء: 05]، ومعنى السفه في هذه الآية المراد به الكبير وليس الضعيف والصغير كما نقل عن التفسيرات الدقيقة لهذه الآية عن الإمام القرطبي رحمه الله، وعلى ذلك يكون تفسير الآية أنها خطاب للجماعة ممثلة في أولياء أمورها بمنع السفه أو المستثمر الساذج بتعبير آخر، للنيابة عن الجماعة أو المستثمرين المحترفين والخبراء في تمييز ما لها وحيازته، لأن استمراره بتصرفه في ماله يعد إفساداً لمال الجماعة، لما لها من حيث ملاحظة حقها الأصلي، وإضراراً بها من حيث النظر الاقتصادي البحت، الذي يرى أن مال الجماعة يتأثر بما ينال مال الفرد، لذلك يمنع السفه أو المستثمر الساذج من

<sup>1</sup> المنذري، الترغيب والترهيب: مرجع سابق، كتاب البيوع، ص: 454.

<sup>2</sup> محمد مطر: مرجع سابق، ص: 42.

## الفصل الثاني — مفاهيم وأهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الاستثمار سواء بماله، أو بمال الغير، لأن استثمار السفيه أو المستثمر الساذج يعد إضراراً للمجتمع وللاقتصاد بسبب سوء استغلال الأموال<sup>1</sup>.

### المطلب الرابع: ضوابط التنمية الاقتصادية:

من أهم معايير استثمار المال في الإسلام حرص المستثمر المسلم على تحقيق التنمية الاقتصادية، والتي يؤدي الالتزام بها إلى تحقيق مقاصد الشرع المتمثلة في استمرار تداول المال وفي تحقيق الرفاهية الكاملة للفرد والجماعة، ولقد اعتبرت الشريعة الإسلامية أن تحقيق التنمية الاقتصادية فريضة وعبادة وأن المسلمين قادة وشعوباً مقربون من الله تعالى بقدر تعميرهم للدينا وأخذهم بأسباب التنمية في مختلف صورها، ومما يؤكد حرص الشريعة الإسلامية على تحقيق التنمية الاقتصادية وتعمير الكون، قوله صلى الله عليه وسلم في الحديث الذي رواه أنس بن مالك رضي الله عنه: « ما من مسلم يغرس غرساً أو يزرع زرعاً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة»<sup>2</sup>، ويمكن إنجاز بعض من معايير الاستثمار في الإسلام من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية فيما يلي:

**أولاً: الإلزام بأن يغطي الاستثمار الأنشطة الضرورية للمجتمع:** ويمثل هذا الالتزام أحد الضوابط الاقتصادية التي يفرضها المنهج الإسلامي للاستثمار على مالك المال، حيث يلزم الإسلام مالك المال بأن يراعي عند توجيه ماله للاستثمار احتياجات وأولويات مجتمعه وجماعته الإسلامية<sup>3</sup>، حيث تعتبر هذه الأنشطة فرض كفاية يجب القيام به لحاجة المجتمع إليه وضرورته في عملية التنمية<sup>4</sup>، فإذا قام به البعض سقط الإثم عن الآخرين، وتطبيق هذا النوع من الأحكام في النشاط الاقتصادي نستنتج أنه إذا كان هناك نشاط اقتصادي يلزم الجماعة الإسلامية كضرورة، يكون القيام به وتنفيذه أي توجيه الاستثمارات إليه فرض كفاية على جميع المستثمرين المسلمين ككل فإذا قام بهذا الاستثمار بعض أفراد المجتمع الإسلامي فإن هذا يكفي وتسقط المسؤولية عن باقي أفراد الجماعة الإسلامية، لذا فإنه يتعين أن تعطي الأولوية في خطة التمويل لهذه الأنشطة دون المشروعات الثانوية التي يتحقق من جرائها أرباح كبيرة<sup>5</sup>.

الإسلام دين يربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية، ويجعل منهما وجهين لعملة واحدة، لذا أوجب على المستثمر المسلم أن يراعي احتياجات وأولويات المجتمع في استثماراته، بما يحقق التخصيص الأمثل للموارد، ويخدم مصالح وأهداف المجتمع ككل، ويفي للمستثمر المسلم بما يريد لنفسه من ربح، ولمجتمعه من الرفاهية والرخاء، فالمستثمر المسلم مطالب بالمفاضلة بين الأساليب الاستثمارية، وكذلك المفاضلة بين المجالات الاستثمارية، وتوجيه استثماراته وفق الترتيب الشرعي للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات.

<sup>1</sup> رفعت السيد العوضي، مرجع سابق، ص: 95.

<sup>2</sup> المنذري، الترغيب والترهيب: مرجع سابق، كتاب البر والصلة وغيرها، ص: 625.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 173.

<sup>4</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: مرجع سابق، ص: 49.

<sup>5</sup> رفعت السيد العوضي: مرجع سابق، ص: 87-88.



## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

ثانياً: التشغيل الكامل لرأس المال: ويعنى به أن الإسلام ضمن منهجه لاستثمار رأس المال أن يوجه كل المدخرات للإنتاج، وأن يوضع في خدمة المجتمع الإسلامي جميع وحدات رأس المال، ويتضمن هذا أن لا تكون أية وحدة من وحدات رأس المال عاطلة، أي لا تعمل في دائرة النشاط الاقتصادي المشروع، وقد كفل الإسلام تحقيق هذا الفرض بتحريم الاكتناز وفرض الزكاة<sup>1</sup>، والدليل على ذلك قوله تعالى: ﴿والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعباب آليم يوم يحمى عليها في نار جهنم فتكوى بها جباههم وجنوبهم وظهورهم هذا ما كنزتم لأنفسكم فذوقوا ما كنتم تكنزون﴾ [التوبة: 35]، والمعنى الذي يستنتج من تأثيم الاكتناز في علاقته بالتشغيل الكامل لرأس المال، هو أن الاكتناز جزء الادخار الذي لم يوجه إلى الاستثمار، والدليل الأخر الذي يستدل به على التشغيل الكامل لرأس المال، هذا الدليل يتعلق بالزكاة، قول رسول الله صلى الله عليه وسلم: «ألا من ولي يتيما له مال، فليتجر فيه، ولا يتركه حتى تأكله الصدقة»<sup>2</sup>، يعني هذا بقاء رأس المال عاطلاً وعدم تشغيله في النشاط الاقتصادي مع استمرار فرض الزكاة عليه مما يجعل رأس المال ينفذ.

ثالثاً: مشاركة رأس المال في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وفق الصيغ الشرعية للاستثمار: ويتضح ذلك جلياً من تحليل طبيعة المعاملات التي حرمها الله تعالى، وطبيعة المعاملات التي أباحها الله تعالى، حيث يتبين أن الإسلام يحرم المعاملات التي لا تمثل نشاطاً اقتصادياً منتجاً حقيقياً، ويبيح الاشتراك برأس المال في المعاملات التي تمثل نشاطاً اقتصادياً منتجاً حقيقياً، وبذلك تتحقق التنمية الاقتصادية المنشودة التي تحقق مصلحة المجتمع والحياة الطيبة لكل أفرادها<sup>3</sup>.

رابعاً: الالتزام بالمحافظة على المال وتنميته: إذا كان الإسلام قد أوجب على المسلم ضرورة استثمار ماله وعدم تركه عاطلاً من أجل المحافظة عليه، فإن الإسلام قد ذهب إلى أبعد من ذلك، حيث أوجب عليه مجموعة أخرى من الالتزامات عند قيامه بهذا الاستثمار من أجل تحقيق هذه الغاية ومن أهم هذه الالتزامات:<sup>4</sup>

- إن الإسلام أوجب ضرورة استثمار المال وعدم تركه عاطلاً من أجل المحافظة عليه وتنميته، و يجهز السبيل لتحقيق ذلك من خلال حث المستثمر المسلم على التخطيط لإعماله، والإلتقان في تنفيذها، وإلى هذا يشير قوله صلى الله عليه وسلم {أعقلها وتوكل}<sup>5</sup>.

- يجب أن لا يقدم على الاستثمار دون استيعاب للمجال الذي ينبغي الاستثمار فيه، حيث أنه من الخطأ الجسيم أن يقتحم المستثمر المسلم مجالات للاستثمار دون أن تكون له الخبرة الكافية والمعرفة العلمية بذلك المجال حتى لا يفقد أمواله بسبب جهله لهذا المجال<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: مرجع سابق، ص: 49.

<sup>2</sup> أبي عيسى محمد بن عيسى الترمذي: مرجع سابق، ص: 215.

<sup>3</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: مرجع سابق، ص: 49.

<sup>4</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 174.

<sup>5</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب صفة القيامة والرفائق، ص: 715.

<sup>6</sup> عبد المطلب عبد الحميد: مرجع سابق، ص: 171.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

- يجب العمل على تحقيق الربح فأحد الغايات الأساسية لاستثمار المال في الإسلام هي تحقيق ثمرة وغلة الاستثمار، وهذا لا يتحقق إلا بجعل الربح أحد الأهداف الأساسية التي يسعى إليها هذا الاستثمار، وذلك للمحافظة على أصل المال وتنميته.

لأن الاستثمار العشوائي الذي لا يعتمد على تخطيط ودراسة سابقة يجعل من الاستثمار عرضة للخسارة أو الضرر سواء للمستثمر نفسه أو لغيره من المستثمرين فلا تقبل الشريعة الإسلامية أن يستثمر أحد أمواله دونما خطة مرسومة أو مصلحة مأمولة<sup>1</sup>.

**خامساً: ضرورة أن يستهدف الاستثمار تنمية العنصر البشري:** ويتحقق ذلك من خلال تراكم رأس المال الاجتماعي والذي يشمل كل ما من شأنه أن يساهم في تنمية الإنسان وقدراته، ورفع كفاءته الإنتاجية، وضمان حد الكفاية من الدخل لكل فرد من أفراد المجتمع، وكذلك توفير مشروعات البنية الأساسية في الدولة من طرق وشبكات ري وكهرباء وغيرها من المشروعات الضرورية واللازمة لكافة المشروعات الإنتاجية<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> هشام كامل كشوط: مرجع سابق، ص: 55.

<sup>2</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: مرجع سابق، ص: 49.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

### خلاصة الفصل:

إن الاستثمار مصطلح اقتصادي معاصر، ولم يتعرض فقهاء السلف لمفهوم الاستثمار وإنما استعملوا هذه المفردة وبعض اشتقاقاتها لكونها مفردة من المفردات اللغوية في سياق كلامهم ومعناها اللغوي الأصيل، أما مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي المعاصرة، فقد أوردت الدراسة جملة من التعاريف لباحثين معاصرين، ومن ثم الخلوص إلى التعريف المراد من وجهة نظر هذه الدراسة حول مفهوم الاستثمار من منظور إسلامي: أن استثمار الأموال في الإسلام يدور حول توظيف الأموال بغرض تحقيق تنمية المال، وعليه نجد: أن الاستثمار في الشريعة الإسلامية يتعلق بالمفهوم العام للاستثمار لأنه يشمل جميع الأنشطة التي تنطوي على عمليات إنفاق للأموال سواء كانت في قطاع التجارة أو الصناعة أو الزراعة ( استغلال الثروات الطبيعية) بهدف الحصول على منفعة مستقبلية، هذه المنافع تتشكل في صورة عوائد مادية تتمثل في الربح أو عوائج تتمثل في صورة الأجر والثواب من الله عز وجل بسبب القيام بهذا الإنفاق الاستثماري.

أن الشرط المهم لوصف عملية الاستثمار بأنها إسلامية، وهو التزامها بحدود الشريعة الإسلامية، وأن تتم في ظل الأحكام الشرعية وأن تقوم بتنمية الطاقات التي تلي حاجات الفرد والجماعة وفق الأولويات الإسلامية لمقاصد الشريعة الإسلامية .

و رغم أن مفهوم الاستثمار في كل من الاقتصاد الإسلامي والوضعي، يركز على استغلال المال وتنميته في أي مجال من المجالات الصناعية والتجارية أو غيرها من أوجه النشاط الاقتصادي، إلا أن الاقتصاد الإسلامي، أضاف مفهوم أوسع للاستثمار بحيث أن هذا الأخير يجب أن يعود بالنفع على المجتمع كله من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع وهذا ما أغفله الاقتصاد الوضعي.

وفيما يتعلق بحكم الاستثمار، فانطلاقاً من وتأسيساً على أن مقصد حفظ المال في الشريعة الإسلامية من المقاصد الأصلية الضرورية، والتي هي على حكم الوجوب، وبما أن الاستثمار وسيلة من وسائل حفظ المال، ومن ثم فهو ضرورة وواجب وما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب على حسب القاعدة الفقهية، من هنا قرر الفقهاء المعاصرون أن كل مالا يستغنى عنه في قوام أمور الدنيا فتعلمه ووجوده من فروض الكفاية، ومن ذلك الضروريات في المعاملات ويسر الحياة ودفع الحرج عن الناس، من هنا قرر فقهاء الإسلام القول بوجوب الاستثمار بالإطلاق، في حين يرى البعض أن الأصل استحباب أو ندب استثمار الأموال.

ورغم أن الأهداف المتعلقة بالاستثمار في الاقتصاد الوضعي هي تحقيق أقصى ربح، إلا أن أهداف الاستثمار في الإسلام تتعدى تحقيق أرباح للفرد، بل هي تتشكل في مقاصد الشريعة التي أرادها الشارع الحكيم من خلال تكليفه للإنسان بالعملية الاستثمارية، فمقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هي الأهداف المتعلقة بالاستثمار التي أرادها الشارع الحكيم من تشريعه للأحكام السماوية لتحقيق سعادة الفرد والجماعة في الدنيا والآخرة.

## الفصل الثاني — مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

وهكذا يتبين أن هذه المقاصد الستة هي أساس المنهج الإسلامي في الاستثمار، وتحقيقها يكون عن طريق الالتزام في الاستثمار بالضوابط والمعايير والقواعد المرتبطة بتلك المقاصد، وذلك باعتبار أن هذه المقاصد هي التي يمكنها أن تحقق واقعياً الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة والمستدامة للفرد والمجتمع.

استثمار المال في الإسلام تحكمه مجموعة من الضوابط التي استطاع العلماء والفقهاء استنباطها من مصادر الفقه الإسلامي ومن تراث الحضارة الإسلامية ومن أهم هذه الضوابط، ضوابط عقائدية بالإضافة إلى ضوابط اجتماعية و الاقتصادية وأخرى متعلقة بالمستثمر كالضوابط الأخلاقية والضوابط المتعلقة بالأهلية.

الفصل الثالث:

معايير تقييم المشاريع

الاستثمارية في الاقتصاد

الإسلامي

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

تمهيد:

لقد سبق وأن تناولنا الأساليب التي تعتمد على اتخاذ القرار الاستثماري في الاقتصاد الوضعي و من بينها تلك التي تعتمد على القيمة الحالية، ورغم أن بعض المعايير مثل معيار فترة الاسترداد لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث أن المعيار يقوم على نسبة التكاليف الاستثمارية إلى متوسط الربح السنوي، إلا أن البعض يرفض هذا المعيار من وجهة نظر إسلامية على أساس أنه يتعارض مع معيار حفظ المال وتنميته، غير أن بقية المعايير التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية تعتبر متعارضة مع أحكام الشريعة الإسلامية، لأن إقرارها يتضمن اعترافاً ضمناً بالفائدة الربويه التي تحرمها الشريعة الإسلامية.

بالإضافة إلى الأسباب السالفة الذكر التي تدعو لرفض الأساليب السابقة، لوحظ أنها تهتم بالربحية التجارية، في ظل فكرة سعي المستثمر إلى تعظيم أرباحه، وإذا كانت هذه الفرضية مقبولة في اقتصاد وضعي، فإن الأمر ليس كذلك في الاقتصاد الإسلامي، ورغم أن الإسلام يقر حق المستثمر بتحقيق أرباح من جراء استثماراته، إلا أن العملية يحكمها مجموعة من الضوابط والأهداف التي تكون بعيدة أحياناً عن مجرد تحقيق أقصى الأرباح.

فالمعايير الإسلامية تعمل على تقويم الاستثمار من الزوايا الأخلاقية والإنسانية ومراعاة الأجيال القادمة، كما أنها تهتم بالأولويات وترتيب المقاصد وفقاً لنظام المجتمع الإسلامي، حيث يفرق بين أولوية الاستثمار في الضروريات، أو الاستثمار في الحاجيات، أو الاستثمار في الكماليات.

وفي هذا السياق حاول الكثير من الباحثين الإسلاميين تقديم معايير إسلامية خالصة تهتم بعملية اتخاذ القرار الاستثماري بناء على أسس إسلامية، وغيرهم حاولوا الاستفادة من المعايير الوضعية السابقة—تلك التي تعتمد على التحيين— بإعطاء مفهوم جديد لمعدل الخصم بعيداً عن معدل الفائدة.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

المبحث الأول: المساهمات الفكرية في مجال تقييم الاستثمارات من المنظور الإسلامي

حاول الكثير من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي وضع بعض المؤشرات أو المعايير التي يمكن استخدامها للحكم على جدوى المشروعات الاستثمارية من منظور إسلامي ، ومن بين هذه المعايير اختيار طبيبات المشروع وفق الأولويات الإسلامية، ومنها حفظ المال وتنميته ومنها ما يهتم برعاية مصالح الأحياء وتوليد أكبر رزق لهم، وكذلك الاهتمام بالأحياء من بعدنا وغيرها كثير من المعايير التي هي أساس بناء الاقتصاد الإسلامي، وفي هذا الصدد سوف نحاول من خلال هذا المبحث إلقاء الضوء على أهم المقترحات الإسلامية في تحديد جدوى المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي.

المطلب الأول: مقترح محمد أنس الزرقا

أولاً: القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات

قدمت هذه الدراسة خمسة معايير تعبر عن أهم القيم أو الأهداف الإسلامية الوثيقة الصلة بالاستثمار ، والتي يمكن أن تؤثر في اختيار المشروعات الاستثمارية وتمثل تلك المعايير فيما يلي :

**1. اختيار طبيبات المشروع حسب الأولوية الإسلامية :** وبناءً على هذا المعيار يجب أن تعطى الاستثمارات

التي تنتج الضروريات أفضلية عن المشروعات التي تنتج سلعا في مستوى الحاجيات ، ثم المشروعات التي تنتج سلعا في مستوى التحسينات<sup>1</sup>، وهذه الخطوة تعتبر أول خطوة في الاختيار بين الاستثمارات ، وقد قام الدكتور الزرقا على هذا الأساس بترتيب الأولويات الاقتصادية للسلع والخدمات إسلامياً من الأهم إلى المهم بالصورة التالية:

**أ. الضروريات:** إن توفير الحد الأدنى من الأهداف التالية يعتبر من الضروريات وتمثل فرضاً واجب التنفيذ.

- توفير أمن المواطن على حياته وعرضه وماله وحقوقه الإسلامية وتوفير الأمن الخارجي.
- توفير وسائل حفظ الصحة ومعالجة المرض .
- الغذاء والكساء.
- نشر المعرفة والتربية في أمور الدين والدنيا.
- المأوى

**ب. الحاجيات:** ما زاد عن الحد الأدنى من الأهداف المذكورة السابقة تمثل حاجيات وتعتبر من قبيل السنة.

**ج. التكميليات:** ما زاد عن الحاجيات يمثل تكميليات وهي من قبيل المستحب أو المباح.

ويثار هنا تساؤل هام عن الاستثمارات الخاصة، فهل تمنع إنتاج السلع الكمالية قبل أن توفر حاجة المجتمع من الضروريات والحاجيات؟ هنا لا بد من التذكير بمبدأ هام لا خلاف فيه ألا وهو: حق المسلم في مزاوله العمل الحلال سواء كان ضرورياً للمجتمع كإنتاج الخبز أو كمالياً كإنتاج الزهور، حق صريح ولا يجوز سلبه.

<sup>1</sup> محمد محمود الكاوي: مرجع سابق، ص: 71، نقلا عن:

● محمد انس الزرقا: القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات، حلقة دراسية في الاقتصاد الإسلامي في مجالات التطبيق، الإمارات العربية المتحدة، اللجنة الوطنية لتنظيم الاحتفالات بمقدم القرن الخامس عشر الهجري.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

- وفي نفس الوقت فإن دور الدولة في هذه الحالة يتخذ عدة أشكال منها<sup>1</sup>:
- إذا كان الاستثمار الخاص يحتاج إلى دعم من الأموال العامة فلا يجوز تقديم هذا الدعم إلا وفق الأولويات الإسلامية المطبقة على المشاريع العامة.
  - يمكن للدولة تشجيع الاستثمارات ذات الأولوية وتثبيط سواها باستخدام الوسائل غير المباشرة قبل اللجوء إلى أسلوب التقييد المباشر، وهناك طرق عديدة لذلك منها وضع حوافز للاستثمار في مجال الضروريات وفرض ضرائب باهظة أو مانعة على المجالات الكمالية وغيرها.
  - ولابد أن يعلم المسلم أنه عندما يقوم بمشروع خاص من خالص ماله، فإن درجة ثوابه عليه خاضعة للأولويات الإسلامية حتى ولو لم يكن من حق الدولة إلزامه بما هو أولى.
- 2. توليد رزق كافي لأكبر عدد من الأحياء:** وطبقاً لهذا المعيار فإن الاستثمار يعتبر أفضل كلما ساعد أكبر عدد من الناس على تحقيق دخل كاف في صورة دخل ثابت في نظير العمل أو تقديم الخدمة ودخل غير ثابت في نظير تقديم المال.
- 3. مكافحة الفقر وتحسين توزيع الدخل والثروة:** وعلى هذا الأساس يتم المفاضلة بين الاستثمارات على أساس أيها يساعد على مكافحة الفقر وتحسين الدخل، كما يمكن لعملية تقييم الاستثمارات أن تساهم في مكافحة الفقر بطريقتين:
- الأولى:** القيام باختيار الطيبات التي ينتجها المشروع وفق الأولويات الإسلامية، وذلك بما يعطي وزناً أكبر لإنتاج السلع والخدمات التي تصنف ضمن الضروريات والحاجيات، وهي التي ينفق الفقراء غالب دخلهم عليها مما يساهم في تخفيض أسعارها، وزيادة فائض المستهلك المتولد منها.
- الثانية:** إعطاء وزن أكبر للدخل الذي يولده الاستثمار ويذهب إلى الفقراء، فضمن الضروريات لكل فرد في المجتمع ومكافحة الفقر أشد تأكيداً في سلم القيم الإسلامية من تحسين توزيع الدخل، أي تخفيض تفاوته كما يذهب إلى ذلك الاقتصاديون المعاصرون<sup>2</sup>.
- 4. حفظ المال وتنميته:** يقصد بالمال هنا الثروة بمعناها الاقتصادي الذي يشمل الموارد الطبيعية، والأصول الإنتاجية، وهذا المعيار يقابله تقريباً في الفكر الاقتصادي الوضعي مفهوم الكفاءة في استعمال الموارد الذي يعتبر في كثير من الأحيان المعيار الوحيد لتفضيل وضع اقتصادي على آخر، وقد سبقت الإشارة إلى القول بأن حفظ المال وتنميته هو أحد المقاصد الإسلامية الخمسة<sup>3</sup>.
- 5. رعاية مصالح الأجيال القادمة:** من القواعد الشرعية في مجال استثمار الأموال هو أن للأجيال القادمة حق في ثروات الأجيال الحاضرة، وبذلك فإن التقويم في إطار إسلامي يجب ألا يعتمد على القيمة الحالية الصافية

<sup>1</sup> محمد صالح الخناوي، نihal فريد مصطفى: مرجع سابق، ص: 258.

<sup>2</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 72.

<sup>3</sup> حسين بني هاني: مرجع سابق، ص: 137.



## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

بأسعار السوق كمعيار وحيد<sup>1</sup>، فجزء الأعمال في الإسلام يرتبط بأثرها ليس فقط في حياة الإنسان بل بعد موته إلى يوم القيامة، وهذا يعني أن تقييم الاستثمارات في الإسلام يجب أن يحتسب فيه آثاره على مصالح الأحياء من بعدنا مهما بعدوا.

يلاحظ على المعايير الخمسة سالفه الذكر ما يلي<sup>2</sup>:

1. تتجه المعايير الخمسة نحو تعظيم عائد ينبع من فهم المستثمر لروح الشريعة الإسلامية، ويفضل الربح المعنوي، وبذلك فإن المعايير سالفه الذكر تبعد بنا عن الاتجاهات الفكرية الوضعية المعاصرة.
2. إن المعايير الخمسة تؤثر تأثيراً إيجابياً على احتياجات المجتمع الخاصة وفقاً للظروف التاريخية التي يعيشها ، إذ يختص المعيار الأول مثلاً بترتيب طبيبات المشروع الاستثماري من خلال التقسيم الشرعي لها إلى ضروريات ثم حاجيات ثم تكميليات.
3. إن الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية يمكن أخذه بعين الاعتبار في تقييم المشروعات العامة، لأن التخطيط وتخصيص الموارد يكون من قبل الدولة، لأنه ليس من المقبول فرض هذا الشرط على الأفراد، حيث تعتبر إقامة الضروريات فرض كفاية في المجتمع الإسلامي.

4. إن استخدام المعايير السابقة يجب أن يكون من قبل الدولة الإسلامية لأن المشروعات الخاصة لا تتوفر لديها المعلومات والبيانات الكافية على المستوى القومي لتطبيق هذه المعايير.

### ثانياً: النموذج المقترح لتقييم المشروعات من وجهة نظر إسلامية

يقترح الدكتور الزرقاء استخدام دالة مصلحة إسلامية تعبر عن المعايير الإسلامية المتصلة باختيار الاستثمارات، وتلخص خطوات إعداد هذه الدالة في الآتي:

1. اختيار الصيغة الملائمة للنموذج: يمكن اعتبار الصيغة الخطية هي الصيغة المناسبة، وبالتالي تظهر دالة الهدف بالصورة التالية:  
$$ع = 1هـ1 + 2هـ2 + \dots + نهـن$$
  
حيث ع: مؤشر المصلحة والربحية القومية  
هـ: مقدار تأثير المشروع على الأهداف الإسلامية  
1هـ، 2هـ، .....، نهـ: الوزن أو الترجيح الرقمي الذي يعبر عن درجة الأهمية الإسلامية لكل هدف.
2. اختيار مقياس رقمي مناسب للتعبير عن كل هدف إسلامي (هـ 1، هـ 2، .....، هـن) حتى يمكن إعطاء تقدير رقمي لمدى تأثير المشروع المقترح على كل هدف .
3. تقدير الأوزان (ن 1، 2هـ، .....، نهـ) والتي تمثل ثوابت المعادلة، ويتم تحديد هذه الثوابت (الأوزان) بالمناقشة الشرعية والاقتصادية الدقيقة، ويمكن الاعتماد على الاستنتاج الرياضي للأوزان من

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 73.

<sup>2</sup> حسين بني هاني: مرجع سابق، ص: 138 .

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

التفضيلات الفعلية التي يعبر عنها متخصصون في الشريعة بالنسبة إلى مجموعة من الاستثمارات المعروضة عليهم<sup>1</sup>.

ثالثاً: استخدام النموذج المقترح لتقييم الاستثمارات:

يمكن استخدام النموذج المقترح بإحدى الطريقتين:

1. الطريقة الأولى: الطريقة المباشرة:

إن تقدير دالة المصلحة الإسلامية سوف يعطي قيمة بين الصفر والمائة لكل مشروع تعبر عن درجة أهميته أو منفعه الإسلامية وعليه يمكن التمييز بين ثلاث حالات رئيسية هي:

- اختيار مشروع واحد بين عدة مشاريع بديلة ويتم اختيار المشروع الأعلى نقاطاً.
- اختيار عدد من المشروعات من بين عدد كبير من المشاريع ويتم ذلك بترتيب المشروعات بحسب علامة المشروع التي يحصل عليها ضمن حدود الميزانية الاستثمارية المحددة للمشروع.
- قبول أو رفض مشروع واحد، ويتم ذلك بتحديد علامة مسبقاً للنجاح بالاعتماد على أسس موضوعية معينة فيقبل المشروع إذ بلغت علامة مستوى النجاح ويرفض إذا لم يبلغ تلك العلامة.

2. الطريقة الثانية: حساب صافي القيمة الحالية الإسلامية للمشروع<sup>2</sup>.

يرى الدكتور الزرقا أن الطريقة الأفضل لاستخدام دالة مصلحة إسلامية في تقييم المشروعات هي أن نستنتج منها أسعاراً محاسبية للأهداف المختلفة بدلالة أحد الأهداف ثم نعبر عن مجموع منافع المشروع الإسلامية كلها بوحدات ذلك الهدف الذي اتخذ صورة وحدة حسابية، ويتم تقدير ثمن كل هدف بدلالة هدف آخر، بما لا يسمح في النهاية الاستغناء عن علامة المشروع، ويتم قياس منافع المشروع بدلالة هدف معين يتخذ كوحدة حسابية، وفي النهاية يتم التعبير عن مجموع منافع المشاريع الإسلامية كلها بوحدات ذلك الهدف الذي تم اتخاذه كوحدة حسابية، وبهذا نستغني عن قيمة المشروع (ع) التي تتخذ صورة من صفر إلى الواحد الصحيح ونقيس منفعه الإسلامية بصورة مطلقة، ويتم ذلك باستخدام الأسعار المحاسبية الإسلامية لإعادة حساب قيمة (ع) وذلك بالنسبة لكل سنة على حدة بعد الأخذ في الاعتبار عنصري "العائد والتكلفة" واعتبار هذه القيمة ماثلة للتدفق النقدي في حالة التقييم التقليدي، ويطلق بعد ذلك معدل خصم مناسب للتوصل إلى صافي القيمة الحالية الإسلامية، وبنفس الصورة يمكن التوصل إلى معدل العائد الداخلي الإسلامي للمشروع.

وعلى الرغم من ميزة هذه المحاولة في أنها ليست انطلاقاً من المعايير التقليدية المتداولة واختبارها من وجهة نظر إسلامية، وإنما هي محاولة جديدة لاستنباط معايير تقويم من صميم الشريعة الإسلامية ومقاصدها الكبرى مع التعبير عنها بالأدوات التحليلية الاقتصادية وتحديد دلالتها العلمية في الموضوع، إلا أنها عانت من العديد من الانتقادات أهمها:

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 73.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى: مرجع سابق، ص: 264.

## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

• إن هذه المعايير تصلح لأن تكون بديلاً عن معيار الربحية الاجتماعية، الأمر الذي يوجب استخدامها من قبل الدولة لا الأفراد

• الصعوبة الواضحة في إعطاء المشروع نقاط أو علامات من قبل الفقهاء، وتأثر هذه العلامات إلى حد بعيد بالتفضيلات الشخصية لفقهاء الشريعة بحيث يختلف تقديرها بين فقيه وآخر بل قد يتغير رأي الفقيه الواحد في زمن واحد<sup>1</sup>.

- لم تتعرض الدراسة لمسؤولية المشروع الاجتماعية وخاصة فيما يتعلق بالأضرار الناجمة عن المشروع.
- لم توضح الطريقة كيفية اختيار توليفة مثلى من المشروعات في حالة وجود قيود مشتركة أو علاقات تكامل وإحلال بين المشروعات<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: مقترح سيد الهواري<sup>3</sup>:

قدمت هذه الدراسة مجموعة من المعايير قسمتها إلى معايير أساسية ومعايير إضافية، كما قدمت مجموعة مؤشرات تكميلية، وذلك لاستيفاء مرحلتي التقييم المالي والتقييم الاقتصادي والاجتماعي، على اعتبار أن التقييم المالي يوضح الربحية المالية للمشروع، والتقييم الاقتصادي والاجتماعي يوضح تقييم المشروع من منظور قومي، وفيما يلي مجموعة المعايير التي اقترحتها الدراسة:

#### أولاً: مجموعة المعايير الأساسية :

تتمثل المعايير الأساسية في المعايير التقليدية المعروفة في تحليل الربحية المالية مع الأخذ في الاعتبار السلامة الشرعية من حيث الالتزام بالمعاملات المالية الحلال، والالتزام بإنتاج السلع والخدمات الحلال، والالتزام بسلم الأولويات الإسلامية، كما اقترحت الدراسة خصم التدفقات النقدية بتكلفة الفرصة البديلة للاستثمار من نفس درجة الأولويات الإسلامية.

#### 1. المعايير الأساسية للربحية المالية: وتتمثل المعايير الأساسية للربحية المالية فيما يلي:

- معدل العائد البسيط على الاستثمار.
- فترة الاسترداد.
- صافي القيمة الحالية .
- معدل العائد الداخلي على الاستثمار.

<sup>1</sup> مأمون صلاح المصري: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاً المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة اليرموك، أربد -الأردن-، 1991، ص: 46.

<sup>2</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 75.

<sup>3</sup> سيد الهواري: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية(الاستثمار)، الجزء 06، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة-مصر-، 1982، ص: 448-435.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

2. المعيار الأساسي للربحية الاقتصادية/ الاجتماعية : ويتمثل هذا المعيار في صافي القيمة المضافة القومية الإسلامية والقيمة المضافة هنا تساوي مجموع ما تتقاضاها عناصر الإنتاج على افتراض أن كل التأثيرات حدثت داخل المشروع ولم تحدث منافع أو تكاليف ثانوية .  
إن المعيار الأساسي المقترح من هذه الموسوعة هو صافي القيمة المضافة القومية الإسلامية ، وهذا المعيار يختلف عن القيمة المضافة في ثلاثة وجوه:

1. العبرة بصافي القيمة المضافة وليس بإجمالي القيمة المضافة، ويتم التوصل إلى صافي القيمة المضافة بطرح الإهلاك من إجمالي القيمة المضافة، وفي حالة تقييم المشروع فإن النفقات الاستثمارية هي مدخلات مادية، ومن ثم فإن القيمة المضافة، عند اعتبار عمر المشروع كله تصبح بالتحديد خالصة من الاستثمارات فهي قيمة مضافة صافية وعند تقييم مشروع على أساس سنة عادية يستخلص صافي القيمة المضافة باستقطاع مقدار قيمة الإهلاك في نفس السنة من إجمالي القيمة المضافة.

2. العبرة بصافي القيمة المضافة التي تستقر داخل البلاد ، أي صافي القيمة المضافة القومية بعد استبعاد ذلك الجزء من القيمة المضافة الذي تم تحويله للخارج سواء في شكل أجور أو أرباح... الخ ، وربما يصبح من الملائم تتبع مكان الأموال المحولة للخارج لمعرفة فيما إذا كانت تعود إلى بلاد إسلامية فقيرة أو إلى بلاد الغرب الغنية ، واستمرار التحليل لمعرفة نوع وطبيعة المنتفعين بهذه الأموال في الخارج.

3. العبرة بصافي القيمة المضافة القومية الإسلامية حيث يتم استبعاد أي شيء لا يتم اشئ مع السلامة الشرعية، سواء من حيث المعاملات أو السلع أو الخدمات... الخ فالعبرة ليست بأي صافي قيمة مضافة قومية ولكن العبرة بأن تكون محتويات هذه القيمة المضافة متسقة مع الشريعة الإسلامية.

ويتم تطبيق معيار صافي القيمة المضافة القومية الإسلامية لأغراض تقييم واختيار المشروعات من خلال

استخدام اختبارين:

ثانياً: اختبار الكفاءة المطلقة:

يعبر عن الكفاءة المطلقة للمشروع بوحدات فائض القيمة المضافة عن الأجور على أساس البيانات الخاصة بسنة عادية، وهذا الفائض يسمى الفائض الاجتماعي وهو القيمة المضافة التي تشمل كل ما يتعلق برأس المال من إهلاك وأقساط مشاركة وأرباح مشاركات وضرائب دخل وجمارك وأرباح محتجزة وأرباح موزعة وإيجارات... الخ. ويكون المشروع قد اجتاز اختبار الكفاءة المطلقة إذا كان سيعطي فائضاً اجتماعياً، وبطبيعة الحال كلما زاد هذا الفائض دل ذلك على إضافة أكبر من منظور اقتصادي/ اجتماعي.

وإذا تبين من الدراسة أن المشروع لا يعطي فائضاً اجتماعياً تعين إعادة دراسة تصميم المشروع وتقديم بدائل جديدة لتحسين إضافته الاجتماعية، مثل البحث عن موارد محلية إضافية لتمويل المشروع بدلاً من الاعتماد على التمويل من الخارج أو خفض المساهمات الخارجية وبالتالي خفض الأرباح المحولة للخارج أو خفض العمالة الفنية الأجنبية لتخفيض تحويلات الأجور.

## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

ثالثاً: اختبار الكفاءة النسبية:

يستخدم اختبار الكفاءة النسبية إذا كانت هناك عدة مشروعات منافسة مقدمة لاختيار التمويل وميزانية التمويل لا تكفي كل المشروعات المقدمة، هنا يصبح من الضروري ترتيب المشروعات وتحديد أولوياتها للمفاضلة بينها.

إن اختبار الكفاءة النسبية يكون وارداً إذا كان هناك:

- ندرة في رأس المال.
- ندرة في الصرف الأجنبي.
- ندرة في العمالة الماهرة.

وفي حالة وجود أي من تلك الحالات أو كلها يتطلب الأمر دراسة الكفاءة النسبية للمشروع، وذلك بقسمة القيمة الحالية للقيمة المضافة على القيمة الحالية للاستثمارات الكلية في حالة ندرة رأس المال أو على القيمة الحالية لصافي تكلفة الصرف الأجنبي في حالة ندرة الصرف الأجنبي أو على القيمة الحالية لإجمالي الأجور و المرتبات والمزايا العينية للعمال المهرة، وكلما زادت تلك النسب ارتفعت قيمة ندرة الوحدة من رأس المال أو الصرف الأجنبي أو العمالة الماهرة، وبالتالي ما تضيفه إلى اقتصاد البلاد من القيمة المضافة.

رابعاً: المعايير الإضافية للربحية الاقتصادية الاجتماعية:

نظراً لتعدد الأهداف التي يجب أن يحققها أي مشروع من منظور اقتصادي/ اجتماعي، فإنه من الضروري وضع معايير إضافية توضح جوانب لا يوضحها المعيار الأساسي، وتمثل هذه المعايير فيما يلي:

- الأثر على التوظيف.
- الآثار غير المباشرة الأمامية والخلفية.
- الأثر على ميزان المدفوعات.
- الأثر على الاستقلال الاقتصادي.

بالإضافة إلى أثر المشروع على تحسين الظروف البيئية وتوفير الإحساس بالأمن، وتحسين الأخلاقيات العامة وتحقيق الحياة المعنوية الطيبة.

و رغم أن الباحث سيد الهواري قد خص استخدام تلك المعايير للبنوك الإسلامية إلا أنها تصلح لقياس جدوى المشروعات من وجهة نظر المجتمع بصفه عامة أكثر منها لبنوك إسلاميه قد تحتاج لدراسة جدوى المشروع بصفه خاصة تتفق وأهدافها والسياسة المرسومة لنشاطها<sup>1</sup>.

ومن بين الانتقادات الموجهة كذلك لهذا المقترح على حسب رأي بعض الكتاب ما يلي:

<sup>1</sup> بكرى عبد الرحيم بشير، التيجاني سيسي محمد : دليل تقييم واختيار وتنفيذ ومتابعة المشروعات بواسطة البنوك الإسلامية، مطبوعات بنك فيصل الإسلامي السوداني-السلسلة العربية-، السودان، ص: 23.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

- أن الدراسة قدمت مجموعه كبيره من المعايير في إطار نظري ولم توضح الأسلوب العملي لكيفية استخدام تلك المعايير.
- لم تبرز الدراسة المعايير الإسلامية أو الجوانب التي يتطلبها الفكر الإسلامي فيما عدا الاشتراط أن تكون السلع والخدمات ومعاملات المشروع حلال، بالرغم أن هناك قيمة إسلامية أخرى كمقدار الزكاة ومراعاة الأجيال القادمة والموقع الجغرافي وما إلى ذلك.
- بالنسبة لمجموعة المعايير الأساسية لم توص الدراسة باستخدام أحد هذه المعايير، فقد تعطي هذه المعايير نتائج مختلفة، فقد يكون أحد المشروعات هو الأفضل بالنسبة لمعيار معدل العائد البسيط على الاستثمار وقد لا يكون كذلك بالنسبة للمعايير الأخرى.
- لا تقدم الدراسة نموذجاً يمكن استخدامه لتلخيص كل معيار المشروع في رقم واحد يعبر عن قيمه المشروع ومنفعته.
- لم توضح الدراسة كيفية تقييم واختيار المشروعات في ظل قيود مشتركة تحد من عمليه الاختيار مثل وجود موارد محدودة من العملات الأجنبية لا تغطي احتياجات المشروعات المطروحة<sup>1</sup>.
- عدم صلاحية هذا المعيار لتطبيقه من قبل وجهة نظر المستثمر الخاص لصعوبته وتطلبه العديد من المعلومات التي قد لا تتوفر للمستثمر الفردي، لذا فهو معيار لا يصلح بديلاً عن معيار الربحية الاجتماعية الذي تطبقه الدولة لا الأفراد<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبجي<sup>3</sup>:

- إذا نظرنا إلى معيار الربحية التجارية من وجهة نظر المشروع الخاص لوجدنا أن هدف تكبير الربح (أي الوصول به إلى أعلى قيمة) مجرداً لا يصلح لأن يكون معياراً لجدوى الاستثمار في المجتمع الإسلامي، إذ لا يعبر عن جميع الأهداف الإسلامية المرغوبة. كما أن معيار الربحية القومية أو الاجتماعية بشكله المعروف من الصعب تطبيقه من وجهة نظر المستثمر أو المشروع الخاص للأسباب الآتية:
- 1- أن الربحية في ذاتها هي هدف لا غبار عليه من منظور إسلامي.
  - 2- أن المشروعات الخاصة قد لا يتوافر لديها بيانات مفيدة على المستوى القومي لتطبيق هذه المعايير.
  - 3- أن تحقيق الأهداف القومية للمجتمع لا يعتبر من مسؤولية المشروعات الخاصة.
- لذا فإن الدكتور ترى، أن المعيار المناسب للمشروع الخاص لا بد أن يكون معياراً ثنائياً ذو جانبيين:

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 80.

<sup>2</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> كوثر عبد الفتاح الأبجي: دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مجله أبحاث الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 2، 1985، ص: 6-7.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

**الأول:** الربحية التجارية، وهو المعيار المعروف إذ لا يتعارض تحقيق الربح مع القواعد الشرعية، بل يعتبر حافزاً طيباً لاستغلال الموارد المتاحة بكفاءة.

**الثاني:** التكلفة الاجتماعية التي يتحملها المجتمع المحيط بالمشروع نتيجة لقيامه بأنشطته، فالجانب الأول يقيس عنصراً إيجابياً خاصاً بالعائد سعياً وراء تضخيمه، والثاني يقيس عنصراً سلبياً يختص بالتكلفة التي يتكبدها المجتمع نتيجة لهذا الاستثمار، سعياً وراء تديئتها.

وتعتقد الدكتورة كوثر الابجي أن الاستثمار الذي يحقق كلا الهدفين هو الاستثمار الأمثل من وجهة نظر المشروعات الخاصة، ويمكن أن نطلق عليه اسم: "المعيار الإسلامي للعائد الخاص" ( Measurement of Private Return ).

ويتميز هذا المعيار الثنائي بما يلي:

1- الاقتصاد على هدفين يؤدي إلى تقليل حجم المشكلة وإمكانية صياغتها في شكل كمي غير معقد مما يؤدي إلى حلول مبسطة وسريعة.

2- أن الهدفين السابقين يراعيان هدف المشروع الخاص متمثلاً في الربح وهدف المجتمع متمثلاً في صافي قيمة مضافة موزعة على عناصر الإنتاج مع تكبد أقل تكلفة اجتماعية ممكنة.

3- إن هذين المعيارين يعبران بصدق عن واقع الأعمال في المجتمع الإسلامي، الذي يسعى -ولا شك- إلى تكبير الربح ولكن في إطار من القيم والأحكام الإسلامية .

**أولاً: الأساس الفكري لمعيار الربحية في ضوء المنهج الإسلامي**

ترتكز دراسة الجدوى الاقتصادية على أساس فكري وضعي يقوم على ثلاثة مفاهيم تناقشها الباحثة كوثر على أساس أحكام فقه المعاملات وهي 1:

**1. مفهوم القيمة الحالية:** و يقصد به قياس قيمة التدفقات النقدية التي ستتحقق من المشروع في خلال فترة

قادمة مخصومة باستخدام سعر الفائدة ، وتقول الباحثة إذا تعمقنا في فقه المعاملات الإسلامية لوجدنا أن للبعد الزمني قيمة مالية يمكن أن نعبر عنها بشكل نقدي في البيوع فقط دون القروض .

**2. مفهوم تكلفة رأس المال المستثمر ر :** يقصد به تكلفة مصادر التمويل المختلفة للمشروع سواء كانت

قروض طويلة الأجل أو رأس مال الأسهم الممتازة أو العادية وكذلك الفوائض المرحل، وتمثل هذه التكلفة في

معدل الخصم الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، كما تضيف الباحثة أن

الأساس الفكري لتكلفة رأس المال يختلف ولا شك مع الأحكام الشرعية التي تحرم الفوائد على القروض . فلا

مجال لقياس هذه التكلفة من منظور شرعي .

<sup>1</sup>كوثر عبد الفتاح الابجي: مرجع سابق، ص: 8-14.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

**3. مفهوم تكلفة الفرصة المضاعة :** هذا المفهوم يعتمد على فكرة وجود مكاسب ضائعة نتيجة اختيار بديل دون آخر، أو أن تكلفة الفرصة البديلة لأحد عوامل الإنتاج هي صافي الربح المولد لهذا العامل من وضعه في أقيم استخداماته ، وتقول الباحثة كوثر الابجي أن الأساس الفكري لتكلفة الفرصة المضاعة منطقياً إذا ما استخدمها كأداة لقياس عوائد استخدامات الأموال في توظيفات أخرى بغرض الوقوف على جدوى الاستثمار ورفع كفاءة استخدام الأموال لأقصى درجة، إذ أنه في حد ذاته لا يحرم حلالاً ولا يحلل حراماً. وإنما يعتبر هذا المفهوم أداة مستحدثة اقتضتها حاجة العصر لاستكمال دراسة الجدوى.

على أنه يلاحظ :

– أن نظرة الفقه إلى عائد الفرصة البديلة غير واضحة في الأذهان، فلا نستطيع أن نجزم باعتبارها تكلفة من منظور فقهي .

– أن مفهوم تكلفة الفرصة يطبق على عناصر مختلفة مثل :

أ. الأجر أو المرتب الضمني لصاحب المشروع، ويعتبر عبئاً يحمل على الإيراد .

ب. الإيجار المستحق عن العقار المملوك للمشروع ويعتبر أيضاً من عناصر التكلفة المحملة على الإيراد، وما شا بهه من عناصر المدخلات الأخرى .

ج. أعلى عائد ثابت مضمون يمكن تحقيقه باستثمار الأموال في استثمارات بديلة وهو ما لا يتوفر إلا في أعلى سعر فائدة. وهذا العائد يعتبر أيضاً من قبيل تكلفة استخدام الأموال وهو تطبيق لمفهوم رأس المال المستثمر .

**ثانياً: التكلفة الاجتماعية**

تناول الباحثون مفهوم التكلفة الاجتماعية من وجهتي نظر، وجهة نظر المشروع ووجهة نظر المجتمع<sup>1</sup>:

### 1. التكلفة الاجتماعية من وجهة نظر المشروع

هي "قيمة الزيادة في تكلفة الإنتاج عن التكلفة الحقيقية لها الناتجة عن الزيادة في تكلفة عوامل الإنتاج عن التكلفة الاقتصادية لها لمجموعة القرارات السياسية والاجتماعية التي تفرضها اعتبارات السياسة العامة للدولة".

### 2. التكلفة الاجتماعية من وجهة نظر المجتمع

يرى البعض أن التكلفة الاجتماعية تمثل "تضحية المجتمع معبراً عنها في شكل الموارد المستهلكة نتيجة قيام المشروع بنشاطه، أو أنها الوفورات الخارجية السلبية لأنشطة المشروع".

ويرى البعض الآخر أن التكلفة الاجتماعية هي "معيار يوضع لقياس الضرر الذي يلحق بالمجتمع نتيجة أنشطة المشروع، كتلوث الماء والهواء وتأثير النفايات".

ويؤكد هذا المعنى آخرون بقولهم "أن التكلفة الاجتماعية هي التكلفة الإضافية التي يتحملها الآخرون أو المجتمع والتي استهلكها المشروع أو استنفدها للقيام بنشاطه".

<sup>1</sup>كوثر عبد الفتاح الابجي، مرجع سابق: 40-51.



## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

### 3. الأساس الفكري لمفهوم التكلفة الاجتماعية في الإسلام:

#### أ. بالنسبة للتكلفة الاجتماعية التي يتحملها المشروع

لا يتدخل المشرع في المنهج الاقتصادي الإسلامي بقرارات سياسية أو اجتماعية تؤدي إلى تحميل المشروع بعبء تكلفة اجتماعية معينة، مثل فرض توظيف بعض العمال غير المهرة أو المعوقين. وإنما يعتبر توظيفهم بأجور تتيح لهم حياة كريمة - وإن كانت تزيد عن إنتاجيتهم أو أجورهم في ظل اقتصاد متوازن - من مسؤلية الدولة وعلى نفقتها الخاصة.

فإذا استخدم بعض المشروعات مثل هؤلاء العمال بأجور تقل عن حد الكفاية لهم كان على مؤسسة الضمان الاجتماعي الإسلامية وهي الزكاة أن تكمل لهم هذا الحد من مواردها الخاصة.

فإذا قام المشروع بالفعل بتقديم بعض أنواع هذه التكلفة للمجتمع فيجب أن يكون ذلك عن "تراض" منه لا عن إجبار من الدولة، ولا تخرج هذه الحالة عن الاحتمالات الآتية:

- أن يعتبرها المشروع نوعاً من أنواع الدعاية لنشاطه.
- أن يعتبرها المشروع مقابلاً للتكلفة الاجتماعية الأخرى التي يتحملها المجتمع نتيجة قيامه بنشاطه.
- أن تتحمل الدولة - ممثلة في صندوق الزكاة - الفرق بين الأجور المدفوعة والأجور عند توازن العرض والطلب في الاقتصاديات الإسلامية.

#### ب. بالنسبة للتكلفة الاجتماعية التي يتحملها المجتمع

في الواقع إن بعض الأحكام الشرعية المستنبطة من الكتاب أو من السنة الشريفة تؤكد مسؤولية الفرد في المجتمع عن كافة تصرفاته أو أنشطته ووجوب تحمل تبعاتها ونتائجها، ولنا أن نتخذ من قوله تعالى في القرآن {إنما المؤمنون إخوة} [الحجرات: الآية 10] ، ومن الحديث الشريف "لا يؤمن أحدكم حتى يحب لأخيه ما يحب لنفسه" <sup>1</sup>. لنا أن نتخذ مما سبق أساساً فكرياً عاماً يحدد العلاقة بين الفرد والمجتمع أما مسؤولية الفرد عن تصرفاته وآثارها على المجتمع فأساسها الحديث الشريف الذي رواه أبو سعيد الخدري أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: "لا ضرر ولا ضرار" <sup>2</sup>، وقد نهي رسول الله صلى الله عليه وسلم عن أنواع مختلفة من الأضرار التي قد يسببها الفرد للمجتمع سواء قصد ذلك أم لم يقصد. وفي ذلك سنن كثيرة لا يتسع لها المجال.

وقد تناول فقهاء الشريعة الإسلامية دراسة أنواع الأضرار المختلفة التي قد يسببها الفرد للمجتمع في ضوء الأحداث الاجتماعية التي كانت تحدث في زمانهم ووضعوا لها أحكاماً مختلفة مثل الديات، الحدود، الإتلاف ...

الخ

<sup>1</sup> يحيى بن شرف النووي محي الدين أبو زكريا: المنهاج في شرح صحيح مسلم بن الحجاج ، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، مؤسسة قرطبة، كتاب الإيمان ، باب : الدليل على أن من خصال الإيمان أن يحب المسلم لأخيه ما يحب لنفسه، جمهورية مصر العربية، 1994ص: 21.

<sup>2</sup> حديث سبقت الإشارة إليه في فصل سابق، رواه ابن ماجه: مرجع سابق، كتاب الأحكام باب: رقم 17، ص: 784.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

ويلزم في الشريعة الإسلامية تعويض من وقعت عليه أضرار ناتجة عن فعل الغير، "ولم تشترط الشريعة لكي يترتب التعويض عن الضرر أن يكون الضرر قد نشأ عن اعتداء أو ارتكاب فعل محظور بل يلزم الضمان مطلقاً سواء نشأ عن اعتداء أم لم يكن كذلك، فالشريعة تجعل الضرر علة وسبباً للتضمنين فإذا وجدت العلة ترتب المعلول".

**4. قياس التكلفة الاجتماعية:** تختلف طرق قياس التكلفة الاجتماعية تبعاً لأنواعها، فهي تنقسم إلى نوعين تكلفة ملموسة وتكلفة غير ملموسة.

✓ قياس التكلفة الملموسة: ترتبط عناصر هذه التكلفة بعناصر التكلفة الفعلية التي تتحملها المنشأة، ويمكن قياس هذه التكلفة مباشرة عن طريق نظام دقيق للمعلومات مثل:

1- تحديد المدخلات الصافية للمشروع ( Net Inputs ) وهي مقدار السلع والخدمات التي تسحب من الاقتصاد القومي بسبب المشروع ثم تحديد تكلفتها السوقية.

2- إذا كانت هذه المدخلات مستوردة فتحسب قيمة التضحية ببعض إمكانيات التصدير ثم توجد قيمتها بالسعر المحاسبي للعملة الأجنبية.

3- كذلك يتم تامين قيمة العمل والأرض والموارد الأخرى على أساس النقص الذي يحدث في العرض منها وتستخدم أجور محاسبية للعمال غير المهرة.

✓ قياس التكلفة غير الملموسة: وهي العناصر غير الملموسة والتي غالباً ما يصعب قياسها، ومن أمثلتها تكلفة تلوث الهواء الجوي والمياه وتأثيرها السالب على الإنسان وعلى الثروة الحيوانية والنباتية ، ومثل تكلفة تشويه المباني وإفساد الذوق العام بسبب مخلفات وعوادم المشروع.. ، ومثل تأثير الضوضاء على الجهاز العصبي للإنسان وعلى إنتاجيته وعلى استقراره وسعادته، ومن الأساليب التي اقترحت لقياس هذه التكلفة ما يلي:

1. أسلوب قياس تكلفة المنع.

2. أسلوب التحليل.

3. أسلوب التعويضات.

4. أسلوب المسح الاجتماعي.

5. أسلوب القياس الوصفي.

**5. مشكلات القياس المحاسبي:**

يواجه القياس المحاسبي مشكلات كثيرة أهمها ما يلي:

1. غموض مفهوم التكلفة الاجتماعية.

2. تشعب صلة التكلفة الاجتماعية بالعلوم الأخرى .

3. ارتفاع تكلفتها.

## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

ومن بين الملاحظات التي قدمت على هذا المقترح ما يلي:

- اكتفت الدراسة بإيضاح الإطار النظري لمعيار التكلفة الاجتماعية دون التعرض لأسلوب قياس هذه التكلفة.

- أن المعايير المقترحة في هذه الدراسة لم تتضمن كل المعايير التي تحقق مقاصد الشريعة الإسلامية والقيم الإسلامية مثل الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية، ومقدار الزكاة التي يدفعها المشروع، والمساهمة في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة.

- تفترض الدراسة في طريقة التقييم المقترحة حالة ما من التأكد، وبالتالي لا تتلاءم هذه الطريقة وحالة المخاطرة التي تعتبر أكثر تمثيلاً للواقع .

- لم توضح الدراسة كيفية اختيار توليفة مثلى من المشروعات في حالة وجود قيود مشتركة أو علاقات تكامل وإحلال بين المشروعات<sup>1</sup>.

- رغم أن هذا المعيار يعد من أفضل المعايير التي قدمت إلا أنه لم يلقي الضوء على العوائد الاجتماعية الايجابية التي تعود على المجتمع من جراء إنشاء هذا المشروع.

- الصعوبة الواضحة التي تواجه المستثمر الفردي في تقدير التكلفة التي يتكبدها المجتمع من المشروع وذلك من أجل تدنيعتها<sup>2</sup>.

**المطلب الرابع: مقترح "سامي عبد الرحمن قابل" تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي:**

يقترح الباحث في ضوء خصائص واهتمامات المستثمر المسلم التي تعكس سمات واهتمامات وأهداف

الاستثمار الإسلامي، اشتقاق ثلاث مجموعات من المعايير التي تصلح إطاراً عاماً لتقييم المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي وهذه المعايير هي<sup>3</sup>:

**أولاً: مجموعة معايير السلامة الشرعية:** وهي تعكس هدف الالتزام الشرعي وتسعى نحو تحقيق الربحية الشرعية، وهذه المعايير نابعة من مبدأ رضا الله الذي يحوز الأهمية الكبرى في النظام الاقتصادي الإسلامي، على عكس النظم الوضعية التي لا يشترط فيها أي شرعية وإنما فقط أن يكون ثمة طلب فعال عليها، وعليه فإن الباحث قسم هذه المعايير إلى ما يلي<sup>4</sup>:

1. معيار حل المشروع الاستثماري: إن الخدمات وعناصر الإنتاج الداخلة في المشروع الاستثماري يجب أن تكون مشروعة إسلامياً، أي واقعة في دائرة الحلال، وكذلك السلع والخدمات التي ينتجها أو يتعامل فيها المشروع

<sup>1</sup> محمد محمود المكاوي: مرجع سابق، ص: 76-77.

<sup>2</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 48.

<sup>3</sup> سامي عبد الرحمن قابل: تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 146، 1993، ص: 39.

<sup>4</sup> سامي عبد الرحمن قابل: مرجع سابق، العدد 142، ص: 56-60.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

الاستثماري يلزم أن تقع في دائرة الحلال، ليس هذا فقط بل أن العمليات التشغيلية والتصنيعية والمعالجة التي تتوسط المدخلات والمخرجات، ينبغي أن تكون هي الأخرى حلالاً.

2. رفض سيادة المستهلك: أن مبدأ سيادة المستهلك وما يرتبط به من مفهوم (الطلب الفعال) غير مقبولين إسلامياً، ومن ثم يجب ألا يحتكم إليهما عند تقييم مشروعات الاستثمار، من منظور إسلامي ومردده أن المستهلك غير الملتزم قد يطلب طلبات تتنافى مع المعايير الشرعية .

3. احترام مبدأ المشروعية: ليس من الشرع الإسلامي ألا تنتج السلعة أو الخدمة، وألا تخصص لها موارد طالما لأنها لا تباع ولا تتداول في السوق، أي لا يوجد عليها طلب مدعم بالقدرة الشرائية، فهذا هو منطق النظم الاقتصادية الوضعية التي لا تحكمها إلا قوانين وفلسفات الربح المادي البحت، بل تنتج السلع والخدمات المشروعة حتى ولو كانت غير متداولة في السوق.

4. سلم الأولويات : لا يكفي لكي يكون المشروع الاستثماري مقبولاً إسلامياً أن تكون مدخلاته ومخرجاته من سلع وخدمات حلالاً، و أن تكون معاملاته المالية والتجارية حلالاً، بل يجب أيضاً أن يكون هذا المشروع ملتزماً بسلم الأولويات السلعية والخدمية الإسلامية، ويقصد بها الحاجات الإنسانية الأساسية من سلع وخدمات، وذلك من منظور إسلامي<sup>1</sup>.

ثانياً : **مجموعة السلامة المالية**<sup>2</sup>: وتعكس هدف تحقيق الربح المادي الإسلامي ، والتي تعبر عن حق الفرد في تحقيق ربح مادي معقول، حيث يقول الباحث إن تحقيق النماء (التنمية) والربح، أمر مشروع إسلامياً طالما أنه واقع في دائرة المعقولة الشرعية، بل إن تحقيق الربح المعقول، مأمور به شرعاً، ومحضوض عليه، ومستهدف من قبل الإسلام حفاظاً على رأس المال وتمميته، غير أن تحقيق الربح ليس هو الهدف الأوحد للاستثمار الإسلامي، بل إن هذا الأخير تحكمه مجموعة من الأهداف لا يجب أن يتعارض تحقيق الربح معها ، فإذا تعارض معها فإن هدف تحقيق الربح لا يكون له معنى وإنما يصبح تعظيم العوائد الشرعية والاقتصادية والاجتماعية هو الأهم من تحقيق أرباح مادية.

ثالثاً: **معايير السلامة الاقتصادية والاجتماعية**: حيث تعكس الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وتسعى نحو تحقيق الربحية الاقتصادية والاجتماعية الإسلامية أو العائد القومي الإسلامي، التي تعبر عن حق المجتمع والأهمية والأولوية بالنسبة لهذه الحقوق التي يراعيها الاستثمار الإسلامي<sup>3</sup>.

ولقد قسم الباحث المعايير الاقتصادية والاجتماعية على النحو التالي<sup>4</sup>:

1. معيار أثر المشروع الاستثماري على النمو الاقتصادي

<sup>1</sup> المرجع سابق، العدد 143، ص: 27.

<sup>2</sup> المرجع سابق، العدد 144، ص: 26-27.

<sup>3</sup> سامي عبد الرحمان قابل: مرجع سابق، العدد 146، ص: 39.

<sup>4</sup> سامي عبد الرحمان قابل: مرجع سابق، العدد 145، ص: 31-34.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

2. معيار أثر المشروع الاستثماري على التوظيف
3. معيار أثر المشروع الاستثماري على الكفاءة الاقتصادية التخصصية والفنية
4. معيار أثر المشروع الاستثماري على توزيع الدخل والثروة
5. معيار أثر المشروع الاستثماري على الادخار والاستهلاك.
6. معيار أثر المشروع الاستثماري على الاستقلال الاقتصادي للدولة الإسلامية<sup>1</sup>.
7. معيار أثر المشروع الاستثماري على ميزان المدفوعات.
8. معيار أثر المشروع الاستثماري على الحاجات والمصالح الإنسانية المتوافقة مع الأولويات السلعية والخدمية الإسلامية.
9. معيار أثر المشروع الاستثماري على البيئة.

ويلاحظ على هذه الدراسة ما يلي:

- أنها قدمت مجموعة من المعايير في إطار نظري ولم توضح كيفية تطبيق هذه المعايير للجدوى والحكم على المشاريع الاستثمارية.
- رغم أن الباحث تكلم عن معايير السلامة الاجتماعية إلا أنه لم يبرز الكثير من المعايير الاجتماعية مثل الاهتمام بالفقراء ورعاية مصالح الأجيال القادمة.
- لم يقدم الباحث نموذجاً يوظف فيه المعايير السابقة من أجل سهولة استخدامه في عملية المفاضلة والتقييم بين البدائل الاستثمارية.

**المطلب الخامس: مقترح "عز الدين فكري تهامي" معايير الاستثمار الإسلامي بين النظرية والتطبيق نموذج مقترح باستخدام أسلوب FAHP<sup>2</sup>**

نظراً لواقع القرار الاستثماري في المؤسسات الإسلامية فإنه يجب أن تكون هناك حاجة إلى وجود إطار عام يتضمن مجموعة من معايير الاستثمار الإسلامي والمشتقة من الشريعة الإسلامية وتعمل على تحقيق مقاصدها من ناحية، والنقطة الثانية والأهم هي كيفية إنزال هذه المعايير على الواقع العملي، أو بعبارة أخرى كيف يمكن لمتخذي القرارات الاستثمارية أخذ هذه المعايير في الاعتبار عند اتخاذ قراراتهم من ناحية أخرى. وهذا ما سوف يركز عليه الباحث عز الدين فكري في الأجزاء التالية من البحث.

**أولاً: معايير الاستثمار الإسلامي:**

يتميز المنهج الإسلامي للاستثمار بأنه ينطلق من مقاصد الشريعة الإسلامية ويلتزم بأحكامها بشكل شمولي، ومن ثم فإن الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها يجب أن تكون متناسقة مع دوافعه ومرتبطة بالمبادئ التي يقوم عليها الاقتصاد الإسلامي. وسوف يتناول الباحث في هذه النقطة من البحث أهم المعايير الإسلامية التي يجب أن

<sup>1</sup> سامي عبد الرحمن قابل: مرجع سابق، العدد 146، ص: 36-37.

<sup>2</sup> عز الدين فكري تهامي: مرجع سابق، ص: 609-621.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

تؤخذ في الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري بما يحقق أهداف الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال تقسيمها إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي: المعايير الاجتماعية، المعايير الاقتصادية، ثم المعايير المالية.

### 4. المعايير الاجتماعية للاستثمار الإسلامي:

للاستثمار الإسلامي دور هام في تحقيق المجتمع المتكامل لماله من آثار اجتماعية متعددة ولكي يسفر الاستثمار الإسلامي عن تلك الآثار فإن الأمر يتطلب ضرورة توافر عدة معايير تحكم سلوك متخذي القرارات الاستثمارية وهذه المعايير هي:

- إنتاج الطيبات الحلال طبقاً للأولويات الإسلامية.
- معيار أولوية التنمية الإقليمية.
- معيار تجنب تلوث البيئة المحيطة بالاستثمارات.
- معيار استفادة الطبقة الفقيرة من عوائد الاستثمارات.
- معيار توظيف أكبر عدد من العاملين.

### 5. المعايير الاقتصادية للاستثمار الإسلامي:

يعتبر مدى المساهمة في تحقيق الأهداف الاقتصادية من الدوافع الأساسية للاستثمار في الإسلام، حيث يهدف الاستثمار الإسلامي إلى التشغيل الكفء لموارد وإمكانيات المجتمع بما يمكن من زيادة معدلات النمو به ورفع مستوى معيشة جميع أفراده وغيرها من النتائج الاقتصادية الإيجابية للاستثمار. ولكي يحقق الاستثمار الإسلامي تلك النتائج فإن الأمر يتطلب ضرورة توافر مجموعة من المعايير الاقتصادية التي تحكم سلوك متخذي قرارات الاستثمار، ومن أهم تلك المعايير ما يلي:

- معيار صافي القيمة المضافة القومية.
- معيار التوازن بين الأنشطة الاقتصادية.
- معيار التوافق مع الأولويات الاقتصادية للدولة.
- معيار التوازن بين مصالح الأجيال.
- معيار الأمن الاقتصادي.

### 6. المعايير المالية للاستثمار الإسلامي:

تقوم المعايير المالية للاستثمار الإسلامي على منهج المحافظة على المال وتنميته في ضوء المعايير الاجتماعية والاقتصادية السابق الإشارة إليها، وذلك لأن عدم تحقيق الضمان لأصحاب الأموال وتحقيق عائد مناسب لهم ربما يؤدي إلى تقليص قاعدة الاستثمار الإسلامي وعدم إمكانية التوسع فيه ، ومن بين أهم المعايير المالية التي يجب أخذها في الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية مايلي:

- معيار تحقيق الربحية التجارية المناسبة.
- معيار المخاطرة.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

من خلال مناقشة وتحليل معايير الاستثمار الإسلامي والتي يمكن تطبيقها من تحقيق دوافع وأهداف المنهج الاقتصادي الإسلامي، يعرض الباحث في جدول رقم ( 1 ) الإطار المتكامل لهذه المعايير وطرق قياس مدى تحقيق البديل الاستثماري المقترح لكل معيار.

جدول رقم(1) معايير الإستثمار الإسلامي

المعيار	طريقة قياس مدى تحقيق البديل الاستثماري للمعيار
<b>المعايير الاجتماعية</b>	
معيار إنتاج الطيبات الحلال طبقاً للأولويات الإسلامية	معيار وصفي، حسب تقديرات متخذي القرار
معيار أولوية التنمية الإقليمية	معيار وصفي، حسب تقديرات متخذي القرار
معيار تجنب تلوث البيئة المحيطة بالاستثمارات	معيار وصفي، حسب تقديرات متخذي القرار
معيار استفادة الطبقة الفقيرة من المجتمع من عوائد الاستثمارات	العدالة في توزيع منافع وعوائد الاستثمارات
معيار الأثر على التوظيف	معامل التوظيف
<b>المعايير الاقتصادية</b>	
معيار صافي القيمة المضافة القومية	صافي القيمة المضافة القومية
معيار التوازن بين الأنشطة الاقتصادية	معيار وصفي، حسب تقديرات متخذي القرار
معيار التوافق مع الأولويات الاقتصادية للدولة	معيار وصفي، حسب تقديرات متخذي القرار
معيار التوازن بين مصالح الأجيال	العمر الإنتاجي لكل بديل من بدائل الاستثمار المتاحة
معيار الأمن الاقتصادي	القيمة الحالية لصافي الأثر على الصرف الأجنبي
<b>المعايير المالية</b>	
معيار تحقيق الربحية التجارية المناسبة	فترة الاسترداد، صافي القيمة الحالية، دليل الربحية، معدل العائد الداخلي.
معيار المخاطرة	حساب الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة خلال العمر الإنتاجي له

المصدر: عز الدين فكرى تهاى : مرجع سابق، ص: 622.

ثانياً: دور أسلوب FAHP في تطبيق معايير الاستثمار الإسلامي<sup>1</sup>

يتناول الباحث فيما يلي نموذج محاسبي كمي مقترح لتطبيق معايير الاستثمار الإسلامي في الواقع العملي من خلال استخدام أسلوب Fuzzy Analytic Hierarchy Process (FAHP)، حيث سيقوم الباحث ببيان كيفية بناء النموذج الكمي المقترح ودوره وكيفية تطبيقه علي معايير الاستثمار الإسلامي من خلال حالة افتراضية.

### 1. بناء نموذج AHP لتخطيط الاستثمار الإسلامي:

يعتبر أسلوب التحليل الهرمي Analytic Hierarchy Process AHP من الأساليب الملائمة للتعامل مع النظم المعقدة المتعلقة بالاختيار بين عدة بدائل واتخاذ القرارات متعددة المعايير، ويقوم أسلوب AHP علي تجزئة أو تحليل المشكلة في شكل هرمي ، مما يساعد المحلل علي تنظيم الجوانب الحرجة للمشكلة في هيكل هرمي يشبه شجرة العائلة، حيث يتم اختصار القرارات المعقدة في سلسلة من المقارنات والترتيبات البسيطة، مما يساعد متخذ القرار ليس فقط على الوصول للقرار الأفضل ولكن يعطي له تفكير منطقي واضح لعملية الاختيار. ويهدف AHP إلى تحديد البديل المفضل مع بيان ترتيب باقي البدائل بالنسبة لجميع معايير اتخاذ القرار في وقت واحد، حيث يفضل استخدامه بدلا من أي أسلوب آخر متعدد الأبعاد نظرا لأنه يمكّن من إدراج جميع المعايير الكمية والوصفية في نموذج القرار، كما يمكن من أخذ عدد كبير من المعايير في الاعتبار، علاوة علي مرونة التسلسل الهرمي وفقا لطبيعة المشكلة .

ووفقا لأسلوب AHP يتم تحليل المشكلة في شكل هرمي يتكون من عدة مستويات من أعلي لأسفل، حيث يبرز المستوى الأعلى الأهداف ثم يبرز المستوى الذي يليه معايير القياس الرئيسية ثم تليها معايير القياس الفرعية وهكذا حتى نصل إلي المستوي الأخير والذي يمثل بدائل اتخاذ القرار. وبالتطبيق علي مشكلة تخطيط الاستثمار الإسلامي، فإن المستوى الأول يتمثل في تخطيط الاستثمار باعتباره الهدف الرئيسي، يليه مستوى المعايير الرئيسية للاستثمار الإسلامي (المعايير المالية والاجتماعية والاقتصادية)، يليه مستوى المعايير الفرعية (مثل الربحية والقيمة المضافة وغيرها، ثم بدائل اتخاذ القرار في المستوى الأدنى والأخير والتي تتمثل في البدائل والفرص الاستثمارية المتاحة أمام متخذ القرار والمطلوب ترتيبها وفقا لجميع المعايير في المستويات الأعلى للهرم. وسوف يقوم الباحث بتطبيق هذا أسلوب FAHP علي مستوى معايير الاستثمار الإسلامي الرئيسية فقط وذلك نظرا لما يلي<sup>2</sup>:

■ أن تطبيق أسلوب (FAHP) في باقي المراحل لتحديد الأوزان الترجيحية يتشابه إلى حد كبير

في تطبيقه علي مستوى المعايير الرئيسية.

<sup>1</sup> عز الدين فكرى تهمى : مرجع سابق، ص: 623.

<sup>2</sup> عز الدين فكرى تهمى : مرجع سابق، ص: 624.



## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

■ بساطة وسهولة عرض النموذج حتى يلقي القبول العام وسهولة التطبيق لدى القراء ومتخذي قرارات الاستثمار الإسلامي في الواقع العملي.

■ الحدود المسموح بها للبحث، حيث أن تطبيق النموذج في جميع مراحله يتطلب مساحة ووقت أكبر للبحث نظرا لما قد يحتاجه من تطبيق أساليب كمية أخرى مساعدة لأسلوب FAHP.

### 2. تطبيق النموذج الكمي المقترح علي معايير الاستثمار الإسلامي<sup>1</sup>:

مع تعدد أنواع معايير الاستثمار الإسلامي، نجد أن نتائج تقييم البدائل الاستثمارية المتاحة قد تختلف طبقا للمعيار المستخدم في عملية الترتيب، فقد يظهر أحد البدائل أداء جيد جدا وفقا للمعايير المالية بينما يظهر أداء ضعيف جدا وفقا للمعايير الاجتماعية مثلا، وهنا يثار التساؤل ما هي نوعية المعايير التي تستخدم في التقييم، وهل جميع المعايير علي نفس الدرجة من الأهمية في عملية التقييم؟ هذا ما يحاول الباحث الإجابة عليه في هذه النقطة من البحث من خلال استخدام FAHP في تحديد الأوزان الترجيحية (الأهمية النسبية) للمعايير الرئيسية للاستثمار الإسلامي (الاجتماعية والاقتصادية والمالية). وذلك وفقا للخطوات التالية:

### ✓ الحصول علي تقديرات متخذي القرارات:

في هذه الخطوة يتم التوجه إلي متخذي القرار (مجموعة من المسؤولين وذوي الخبرة أو المدير التنفيذي CEO للشركة التي سوف تتخذ القرار الاستثماري) بمجموعة من الأسئلة لتحديد الأهمية النسبية لكل معيار من المعايير الرئيسية للاستثمار الإسلامي، وهي المعايير المالية والمعايير الاقتصادية والمعايير الاجتماعية في مقارنته مع معيار رئيسي آخر باستخدام المقارنات المزدوجة، (فعلي سبيل المثال قد يكون السؤال عن علاقة المعايير المالية بالمعايير الاقتصادية هو: وضع أي من المعيارين أكثر أهمية عند اتخاذ القرار الاستثماري، مع تحديد درجة التفضيل للمعيار المفضل علي المعيار الآخر)، وهكذا يتم استكمال باقي المقارنات المزدوجة بين جميع المعايير الرئيسية في علاقتها مع بعضها البعض للتوصل إلي مصفوفة المقارنات المزدوجة.

### ✓ تحليل وتفسير النتائج والركائز الأساسية التي يقوم عليها النموذج المقترح<sup>2</sup>:

1 - تمثل الأوزان الترجيحية التي تم الحصول عليها من حل النموذج تفضيلات متخذي القرار تجاه المعايير الرئيسية للاستثمار الإسلامي، حيث جاءت المعايير المالية في المركز الأول بنسبة عالية ( 48%)، يليها المعايير الاقتصادية والاجتماعية بنسب متقاربة إلي حد كبير ( 27%، 25%) على الترتيب. مع ملاحظة أن الحالة الافتراضية تم حلها في ضوء تقديرات شخص واحد، وكما سبق الإشارة يسمح النموذج بأخذ تقديرات وآراء عدة أشخاص من وجهات نظر مختلفة مما يحقق التوازن بين معايير الاستثمار الإسلامي في الواقع العملي.

2 - يمكن النموذج من تحديد رؤية Vision متخذ القرار الاستثماري التي تعبر عن طموحاته، ومن ثم وضع الخطة الاستثمارية انطلاقا من هذه الرؤية.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص: 627.

<sup>2</sup> عز الدين فكرى تهاى : مرجع سابق، ص: 631.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

3- في ضوء رؤية المؤسسة الإسلامية ورسالتها تصاغ إستراتيجيتها في صورة قائمة بالأهداف الهامة، وفي ضوء ذلك يحدد التوجه الذي سوف تسلكه لتحقيق أهدافها المرجوه. وهذا النقطة هامة في النموذج المقترح ففي ضوءها تحدد الأوزان الترجيحية لمعايير الاستثمار الإسلامي، والتي يتم علي أساسها تقويم البدائل الاستثمارية وترتيبها ومن ثم الإختيار من بينها في ضوء الموارد المتاحة.

4- يحتاج تطبيق النموذج في الواقع العملي إلي تشكيل فريق عمل على أعلى مستوى بحيث يضم هذا الفريق مختلف جوانب الهيكل التنظيمي بالمؤسسة، مع ملاحظة أن تطبيق النموذج لا يحتاج سوى إلي مستوى معقول في الرياضيات والأساليب الكمية، ومن ثم فمن السهولة تدريب العاملين في الواقع العملي علي كيفية تطبيقه.

### ثالثاً: نتائج وتوصيات البحث<sup>1</sup>

لقد كان الهدف من هذه البحث وضع نموذج مقترح لتطبيق معايير الاستثمار الإسلامي، حيث قام الباحث بعرض موجز للإطار الفكري لاستثمار المال في الإسلام ومعايير الاستثمار الإسلامي، ثم بناء نموذج كمي مقترح لتطبيق هذه المعايير في الواقع العملي. ويخلص الباحث من ذلك إلي النتائج التالية:

1- أن معظم الدراسات السابقة في مجال معايير الاستثمار الإسلامي ركزت علي بيان الإطار الفكري لها دون التطرق بصورة واضحة للجانب التطبيقي. وعلي الرغم من توافر بعض النماذج الكمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية متعددة الأبعاد أو المعايير، إلا أنها لا تصلح للتطبيق مباشرة في معايير الاستثمار الإسلامي لما لها من سمات خاصة. ولقد حاول الباحث في هذا البحث تقديم نموذج كمي مقترح في هذا المجال لعله يكون اللبنة الأولى، ولكن الأمر يتطلب جهداً كبيراً تحت إشراف جهة مصرفية إسلامية متخصصة.

2- يمكن تطبيق النموذج الكمي المقترح من:

- أخذ جميع معايير الاستثمار الإسلامي في الاعتبار عند تقويم البدائل الاستثمارية المتاحة، وإمكانية إدراج أكبر عدد ممكن من المعايير داخل نموذج القرار، علاوة علي المرونة التي يوفرها في بناء هيكل هرمي لعملية التقويم.
- تحديد الأوزان الترجيحية لجميع معايير الاستثمار الإسلامي في علاقتها ببعضها البعض، حيث يعطي الأوزان الترجيحية لكل من المعايير الرئيسية والفرعية في علاقتها مع بعضها البعض. مما يمكن متخذ القرار الاستثماري من تحديد إستراتيجيته وأهدافه بسهولة من خلال التركيز علي المعايير التي تحظى بأهمية نسبية عالية.
- بالرغم من أن التحليل خلال البحث استخدم حالة افتراضية بأرقام بسيطة وعينة صغيرة الحجم، إلا أن النموذج يمكن استخدامه بصورة أعم وأشمل وحتى مراحل الأخرى (ترتيب بدائل الاستثمار وفقاً للأهمية النسبية لمعايير الاستثمار الإسلامي) بنفس الكفاءة والفعالية.

3- علي الرغم من أن المعايير غير المالية لا يمكن قياسها بشكل مادي ملموس وقد تكون شخصية، إلا أن الباحث يرى ضرورة الاهتمام بهذه المعايير عند اتخاذ القرار الاستثماري، وهناك العديد من الطرق الكمية التي تمكن من التعامل مع هذه المعايير وترجمتها في شكل كمي.

<sup>1</sup> المرجع سابق، ص: 632-633.

## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

وفي ضوء ذلك يوصي الباحث بما يلي:

• ضرورة التزام المؤسسات الإسلامية بجميع المعايير المالية والاقتصادية والاجتماعية عند تخطيط تشكيلة الاستثمارات بما لتشمل تشكيلة الاستثمارات جميع صيغ ومجالات وآجال الاستثمار الإسلامي في المواقع الجغرافية المختلفة، وبما يحقق أهداف النشاط الاستثماري بها ويتفق مع خصائصها كمؤسسات تعمل وفقاً للنظام الاقتصادي الإسلامي.

• الاهتمام بالبرامج التدريبية الخاصة بالأساليب الكمية في المؤسسات الإسلامية لتنمية قدرات العاملين في هذه المؤسسات على فهم واستيعاب تلك الأساليب مما يساعد على إمكانية تطبيقها في التخطيط والرقابة.

• أن تتضمن مناهج الدراسة في الجامعات العربية والإسلامية المنهج الاقتصادي الإسلامي لتخريج أجيال لديهم التأهيل العلمي المناسب للعمل في المؤسسات الإسلامية.

• الحاجة إلى دراسات وبحوث مكتملة عن تحليل وقياس مخاطر الاستثمار الإسلامي المختلفة ومدى إمكانية الاستعانة بالأساليب الكمية في هذا المجال لترشيد القرارات الاستثمارية.

### المبحث الثاني: معدلات الخصم المقترحة من قبل الباحثين الإسلاميين

إن معايير قياس واختيار الربحية المالية الإسلامية لمشروعات الاستثمار، يمكن أن تكون هي ذات المعايير التقليدية لقياس وتحليل ربحية الاستثمار التقليدي، ولكن مع تهذيب هذه المعايير لتوافق الضوابط الإسلامية، وصبغها بالصبغة الإسلامية، ويواجه مقيموا المشروعات الاستثمارية في ظل هذا المعايير مشكلة تحديد الخصم الذي على أساسه تقاس القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، ولقد حاول مجموعة من الباحثين في مجال المالية الإسلامية تقديم اقتراحات لتقييم التدفقات بعيداً عن معدل الفائدة الربوية الذي على أساسه تحضم التدفقات النقدية، سوف نحاول إيجازها في هذا المبحث.

### المطلب الأول: مقترح حسين شحاتة

يقترح د. حسين شحاتة استخدام متوسط النسبة المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر، لتقدير معدل الخصم ، وذلك بإعداد بيانات عن ربحية المشروعات الأخرى وأخذ متوسطها ليستخدم كمعدل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات، ويتم التوصل إلى هذا المتوسط بالمعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$\text{النسبة} = (\text{ربحية الاستثمارات المتوقعة للمشروع} / \text{حجم رأس المال المستثمر في المشروع}) \times 100$$

ونخرج هذه النسبة لجميع المشاريع التي ستكون محلاً للمقارنة مع المشروع تحت الدراسة، ثم نخرج متوسطاً لهذه الأرباح بالمعادلة التالية:

<sup>1</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 94.

متوسط النسبة =

النسبة المئوية لربح المشروع أ + النسبة المئوية لربح المشروع ب + ... النسبة المئوية لربح المشروع ن  
عدد المشاريع

والتي يمكن التعبير عنها بالرموز التالية:

$$\bar{P} = \frac{\sum_{i=1}^n p_i}{n}$$

حيث أن:  $\bar{P}$ : متوسط النسبة المئوية  
 $p$ : النسبة المئوية لربح المشروع  
 $i$ : ترتيب المشروع  
 $n$ : عدد المشاريع

ويلاحظ على هذا المقترح<sup>1</sup>:

1. أن استخدام متوسط النسبة المئوية للأرباح يتطلب إعداد بيانات الربحية للمشروعات الأخرى، ولكن لم يتم توضيح المقصود بهذه النسب المئوية، وهل تعني الطريقة المشروعات المثيلة أم المشروعات الأخرى بصفة عامة؟.
2. أن هذا المقترح يهتم بالأرباح المتوقعة، أي أنه يهتم بالمستقبل أكثر من اهتمامه بالماضي، لكنه لم يوضح كيفية استخراج متوسط هذه النسبة.
3. إن هذا المقترح يساوي بين جميع أنواع المشروعات البديلة بغض النظر عن أهميتها النسبية وتحقيقها لمقاصد الشريعة الإسلامية.

4. يحتاج هذا المقترح إلى عدد كبير من المعلومات حول المشروعات الأخرى لإعداد البيانات عن ربحيتها المتوقعة، والتي سيؤخذ متوسطها كمعدل لحصم التدفقات النقدية للمشروعات، وهذا المسح على المستوى الكلي للمشروعات قد يستغرق وقتاً وجهداً إضافياً، وكذلك تحمل تكاليف مادية أكثر.

**المطلب الثاني: مقترح معبد الجارحي:**

إن الاقتصاد اللاربوي يجعل توظيف الأموال في شهادات الودائع المركزية هو أفضل البدائل الممكنة للاستثمار، حيث تحظى هذه الأخيرة بأقصى قدر من الأمان، نتيجة لدرجة التنوع الاستثماري المرتبطة بها، كما أنها أسهل الأدوات المالية ذات العائد تسويقاً، إذ أن تلك الشهادات القصيرة الأجل يمكن بيعها بعد مهلة أقصر مما يكون

<sup>1</sup> المراجع التالية:

- كوثر عبد الفتاح الأبيجي: مرجع سابق، ص: 26.
- الغالي بن إبراهيم: مرجع سابق، ص: 327.
- هشام كامل كشوط: مرجع سابق، ص: 109.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

عند بيع مثيلاتها من الشهادات الأخرى، كما أن معدل العائد عليها أقرب ما يكون لمتوسط معدل ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل، والودائع المركزية هي ودائع موجهة للاستثمار عن طريق نظام المشاركة، سواء مضاربة أو مشاركة أو غيرهما.

و في هذه الطريقة يقترح الباحث في بحثه "نحو نظام نقدي و مالي إسلامي" استخدام معدل العائد على الودائع المركزية القصيرة الأجل، أو ما يسمى (المعام) حيث تمثل الودائع المركزية حسابات استثمار يفتحها المصرف المركزي لدى المصارف الأعضاء، حيث يضيف ما يصدره ويسحب ما يريد من نقود، وتقوم المصارف الأعضاء باستثمار هذه الودائع المركزية للمصرف المركزي في القطاع الإنتاجي في الاقتصاد القومي بما يتفق والسياسة الاستثمارية التي يتبناها كل مصرف، ويستطيع البنك المركزي أن يخلق أداة مالية تسمى (شهادة ودائع مركزية أو شهادة إيداع مركزي<sup>1</sup>)، والتي يستطيع بيعها للجمهور و استثمار حصيلتها في ودائع مركزية من خلال المصرف المركزي فإذا ما قام الأفراد بشراء شهادات الإيداع المركزية هذه، فإنهم يصبحون مودعين لأموالهم في البنك المركزي، والذي يقوم باستثمارها من خلال المصارف الأعضاء ويقتسم المصرف المركزي الأرباح والخسائر مع المصارف التجارية والمستثمرين حسب نسبة التشارك السائدة في السوق.

وبهذا فإن (المعام) ما هو إلا العائد الذي يعطي للأفراد الذين يودعون أموالهم في البنك المركزي الإسلامي نظير شهادات إيداع مركزية يصدرها البنك المركزي على نفسه، ويعتمد هذا المعدل على فكرة الفرصة الضائعة، على أساس أن معدل العائد على الودائع المركزية أقرب ما يكون لمتوسط معدل ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل<sup>2</sup>. وعليه فإن معدل العائد على الودائع المركزية يتميز بعدة مميزات تؤهله بأن يكون كعامل خصم بديلاً لسعر الفائدة الربوية، وهي<sup>3</sup>:

1. يقوم ببعض الوظائف الاقتصادية التي يدعي أنصار النظام الربوي أن القيام بها مستحيل في غياب معدل الفائدة.
2. يستخدم في خصم صافي الإيرادات المتوقعة لرؤوس الأموال بهدف الوصول إلى قيمتها الحقيقية مما يجعله أداة سليمة في تحديد جدوى المشروعات.

<sup>1</sup> تتميز شهادات الودائع المركزية المستخدمة في هذا الاقتراح، بدرجة كبيرة من الأمان داخل الاقتصاد الوطني، وذلك للأسباب التالية:

- إن توزيع هذه الودائع بين المصارف مبني على درجة الربحية والسيولة والأمان.
- إن المصرف المركزي بصفته الإشرافية على المصارف يستطيع إرشاد المصارف بالمعلومات المهمة عن الاقتصاد الوطني ككل.
- تعطي شهادة الودائع المركزية لحائزها سهماً في ودائع المصرف المركزي.
- يتميز شراء شهادات الودائع المركزية بأنه يعادل القيام باستثمار من أعلى الدرجات الممكنة داخل الاقتصاد القومي، وذلك لكون هذه الودائع تنتشر في جميع استثمارات المصارف الأعضاء (نقلاً عن الغالي بن إبراهيم: تحليل الربحية التجارية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، ط01 دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن-، 2016، ص: 319).

<sup>2</sup> معبد على الجارحي: نحو نظام نقدي ومالي إسلامي، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز-جدة-المملكة العربية السعودية، 1981، ص: 47-49.

<sup>3</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 90.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

3. كما يمكن استخدامه أيضاً في التخطيط بصفة عامة للمساعدة على تخصيص الموارد بين الاستخدامات البديلة.

ويلاحظ أن هذا الاقتراح يفترض ما يلي<sup>1</sup>:

1. ابتداء وجود مصرف مركزي إسلامي بمعنى أنه لا يمكن تطبيقه بدون تواجد هذا المصرف أولاً .
2. أن (المعام) يتطلب تغيير المنهج الاقتصادي القائم، بحيث يتبع كله المنهج الإسلامي، وبحيث ينتهي دور سعر الفائدة على الودائع.
3. أن (المعام) يأخذ في الحسبان العائد على الودائع قصيرة الأجل فقط بالرغم من أن تقييم الاستثمار قد يشمل الاستثمارات متوسطة أو طويلة الأجل، وبالتالي فقد لا يعبر (المعام) عن معدل العائد المطلوب لخصم التدفقات النقدية، أو يكون في هذه الحالة أقل مما ينبغي، مما يؤثر على النتائج المستخرجة منه.
4. أن (المعام) يستخدم معدل العائد المعلن على الودائع المركزية من خلال البيانات التاريخية حتى تاريخ إعداد دراسة الجدوى، فهو لا يمتد للمستقبل ولا يأخذ في الحسبان التغيرات المتوقعة، بل يرتبط بالمعلومات التاريخية أو الدفترية السابقة.
5. أن (المعام) يمكن أن يعطينا مؤشراً عاماً فقط لمتوسط عوائد الأنشطة الاقتصادية، إذ تعبر الاستثمارات المصرفية في النظام الإسلامي عن متوسط مختلف الاستثمارات، سواء كانت تجارية أو صناعية... الخ. وبذلك فمن المفضل أن يستخدم (المعام) - في الاقتصاديات الإسلامية - من قبل المشروعات العامة ولأغراض التخطيط وتخصيص الموارد العامة على الاستخدامات فقط دون دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الخاصة، كما أن هذا المؤشر المقترح بما له من إيجابيات وما عليه من نقائص يعتبر بديلاً يصلح فقط في حالة المشروعات التي تتطلب تمويلات قصيرة الأجل، ولا يمكن اعتماده في عملية المقاضلة بين المشروعات المتوسطة والطويلة الأجل، إضافة إلى أنه لا يأخذ بعين الاعتبار كافة العوائد الأخرى المتحققة من العمليات المصرفية الإسلامية، لكي يعتبر مؤشراً واقعياً معبراً لكافة أو أغلب الصيغ التمويلية الإسلامية وعوائد بقية المعاملات المصرفية الأخرى الموافقة لضوابط ومعايير الشريعة الإسلامية.

### المطلب الثالث : مقترح سيد الهواري :

يقترح د. سيد الهواري أن يكون معدل الخصم هو "معدل العائد على أحسن استثمار بديل يتصف بنفس مواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة وهذا ما يميز خصم التدفقات النقدية من منظور إسلامي عن خصم التدفقات النقدية من منظور تقليدي، وعلى ذلك فهو يتوقع وجود أكثر من مجرد معدل للخصم ليعكس تفضيلات المستثمر المسلم، ففي حالة المشروعات التي تفي بحاجة إنسانية أساسية وتقع في الدرجات الأولى من سلم الأولويات الإسلامية، ف هو يتوقع أن يكون معدل الخصم

<sup>1</sup> الغالي بن إبراهيم: مرجع سابق، ص: 321.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

منخفضاً، في حين أن الأمر يتطلب رفع معدل الخصم إذا كان المشروع ينتج كماليات، ومعنى ذلك عملياً أن معدل الخصم هذا بمثابة أداة حاسمة لتخصيص الموارد المالية المتاحة للاستثمار، وبذلك تتحقق الكفاءة من منظور إسلامي بشكل يتسق مع أهداف النظام الاقتصادي، ولا يكون هناك حرج في استخدام معدل الخصم بهذا المفهوم و بهذا المدخل والأسلوب المبني على منطق الاستثمار وليس منطق تأجير النقود<sup>1</sup>.

وعليه فإن هذا المقترح يفترض ما يلي<sup>2</sup>:

أولاً: يرتبط معدل الخصم المقترح بما يلي:

(أ) معدل عائد واحد مختار وليس نسبة متوسطة لعوائد الاستثمارات البديلة.

(ب) إن هذا المعدل يختص بأحسن استثمار بديل، وهذا ما سيؤدي إلى رفع معدلات الربحية المطلوبة على الاستثمارات محل التقييم.

ثانياً: أن هذا المقترح يشترط ثلاثة شروط أساسية في الاستثمار البديل هي:

☒ الشرعية: من حيث كون النشاط نفسه والمعاملات المالية التي يعتمد عليها لا يخالفان المنهج الإسلامي.

☒ الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية: بأن يراعى سلم الحاجات الإنسانية، فمثلاً عند الإمام الغزالي تم تقسيمها إلى ضروريات ثم تكميليات ثم تحسينيات.

☒ المخاطرة: وهي أن يتساوى عنصر المخاطرة في الاستثمار محل الدراسة مع الاستثمار محل التقييم.

ثالثاً: أن معدل الخصم المقترح سيكون منخفضاً في السلع ذات الأولوية الإسلامية ومرتفعاً في إنتاج الكماليات.

ونلاحظ على هذا المقترح ما يلي<sup>3</sup>:

1. إن اختيار معدل عائد على أحد الاستثمارات لا يعطينا صورة حقيقية عن الربحية لمثل الاستثمار الذي يراد تقييمه من خلال العوائد الفعلية المحققة عنه في المجتمع الاقتصادي، وهذا هو الغرض الأساسي من اختيار أداة للخصم تعتمد على الربح بدلاً من سعر الفائدة والأفضل استخدام متوسط عوائد الاستثمارات وليس معدل عائد واحد.

<sup>1</sup> سيد الهواري: مرجع سابق، ص: 433.

<sup>2</sup> سيد الهواري: دليل تحليل الجدوى وتقييم المشروعات من منظور مصرفي إسلامي، ملحق موسوعة الاستثمار، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1984، القاهرة- مصر، ص: 50/1.

<sup>3</sup> جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط: نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدي، 31 ماي-03 جوان 2009، ص: 31-32.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

2. إن اختيار هذا المعدل على أساس أحسن استثمار بديل يكون اختياراً غير عادل وهو يتناسب مع مفهوم استخدام "أعلى معدل فائدة" في المنهج غير الإسلامي، ولكنه لا يتناسب مع المنهج الإسلامي الذي يرفض فكرة العائد الثابت أو الفائدة ويتبنى مفهوم الربح الاحتمالي أو الربح والخسارة الناتجين من الأنشطة الفعلية للمشروعات الاستثمارية.

3. إن اختيار أعلى معدل ربحية محقق يأخذ في الاعتبار جانب الربح فقط، ويتجاهل الاحتمال الثاني وهو الخسارة وبذلك يكون اختيار أعلى معدل ربحية اختياراً قاصراً لا يعبر عن حقيقة العائد ولا يحقق الغرض الأساسي من استخدامه وهو خصم التدفقات النقدية باستخدام معدل فعلي للعائد الاحتمالي.

4. أن الالتزام بالأولويات الإسلامية غرضاً يمكن اعتباره فقط في تقويم المشروعات العامة والتخطيط وتخصيص الموارد من قبل الدولة، أما بالنسبة للأفراد فليس من المقبول فرض هذا الشرط عليهم حيث تعتبر إقامة الضروريات في المجتمع الإسلامي فرض كفاية إن قام به البعض سقط عن الآخرين، وهذا فقط هو ما يجب اعتباره في المشروعات التي يراد دراسة جدواها، أما إلزامها بسلم الضروريات ثم التكميليات ثم التحسينيات فهو قيد لم يلزم به المشرع الإسلامي الأفراد حتى يتم فرضه عليهم،

5. لا يصلح استخدام المعدل بهذه الكيفية إلا بالنسبة للدولة فقط عند تخطيط الاستثمارات العامة، أما استخدام المعدل كأداة تخصيص للموارد بالنسبة للأفراد فهو غير مقبول عملياً، إذ لا يوجب المنهج الإسلامي إلزام أفراد المجتمع بإنتاج بعض الضروريات مع تحقيق معدل ربحية منخفض ، وهو النتيجة الحتمية لاستخدام معدل خصم منخفض نسبياً إلا إذا قامت الدولة بتدعيم إنتاج هذه الضروريات بتحمل الفرق الناتج.

6. إن الشروط السابقة تؤدي إلى استخدام المعدل كأداة رقابية لتخصيص الموارد ، وهو ما يخرج بفكرة معدل الخصم عن الغرض الأساسي منه وهو قياس جدوى المشروع بالنسبة لعوائد الاستثمارات البديلة في المجتمع.

### المطلب الرابع: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبجي:

اقترحت كوثر الأبجي أن يعتمد الخصم على استخدام متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثلية التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة . ويتضمن هذا المقترح ما يلي<sup>1</sup>:

**متوسط المعدل المتوقع:** وهذا يتطلب ضرورة استخراج متوسط لمعدلات عوائد الاستثمارات بحيث تتضمن عوائد محققة فعلاً من ربح أو خسارة، و المتوقعة في الفترة الزمنية المقبلة، إذ أن دراسة الجدوى يجب أن تهتم بالأحداث المالية المتوقعة في الفترة المستقبلية التي سيتم فيها الاستثمار، والتي تحتاج في تقدير المعدل المتوقع إلى بيانات فعلية تفصيلية سابقة في شكل سلاسل زمنية عن المشروعات المثلية، فإذا لم تتوافر لسبب من الأسباب يتم الاكتفاء باستخدام متوسط المعدل الفعلي فقط.

<sup>1</sup>كوثر عبد الفتاح الأبجي: مرجع سابق، ص: 29-30.



## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

المقدر بأوزان نسبية: أي يجب وضع أوزانٍ نسبية لكل مشروع من المشروعات المثيلة، وتحتاج هذه الأوزان إلى بيانات عن تكرار الحدث لاستخراج الاحتمالات النسبية ثم الاحتمالات المرجحة، فإذا لم تتوفر البيانات الكافية فيمكن استخدام التقدير الشخصي لهذه الأوزان.

**الاستثمارات المثيلة:** أي أن المشروعات المختارة لقياس عوائدها يجب أن تقوم بنشاط مماثل للمشروع تحت الدراسة حتى يعبر معدل الخصم الناتج منها عن الكفاءة الحقيقية للاستثمار محل الدراسة. نفس درجة المخاطرة: وهو شرط ثانٍ في هذه المشروعات التي يقاس عائد نشاطها لنفس السبب السابق. ويمكن الوصول لذلك من خلال الحصول على كم كبير من البيانات عن هذه المشروعات مثل: حجم رأس المال المستثمر، وهيكّل التمويل الخاص بها، والإعانات المقدمة لها من الدولة والمزايا والتسهيلات الممنوحة لها. فإذا لم يستطع الحصول على بيانات تفصيلية عن هذه المشروعات فيكتفي بتقدير الأوزان النسبية، لكل مشروع منها تبعاً لأحد العناصر السابقة.

ويحسب معدل الخصم في هذه الطريقة من الصيغة الآتية<sup>1</sup>:

$$م = \frac{م(ع1 و 1ع + 2ع + 2و + \dots + عن و ن)}{ن}$$

حيث:

م = معدل الخصم المطلوب.

1ع = معدل العائد المتوقع للاستثمار.

و = الوزن النسبي أو الاحتمال.

ن = عدد المشروعات المختارة

وعلى الرغم من أن هذا المقترح يتفادى النقائص والانتقادات الموجهة للمقترحات السابقة، وأيضاً تمتعه بخصائص وميزات إيجابية كالواقعية في الدراسة، ومراعاته لمعظم العوامل المؤثرة على المشروعات الاستثمارية، إلا أنه يعاب عليه مجموعة من النقائص وهي<sup>2</sup>:

1. في حالة عدم توفر البيانات الكافية لاستخراج الأوزان النسبية من خلال دراسة الاحتمالات فإنه يتم اللجوء إلى التقديرات الشخصية، والتي تكون تبعاً لطبيعة الشخص متخذ القرار، والتي تكون تبعاً لطبيعة الشخص متخذ القرار، والتي يمكن وإلى حد بعيد أن تكون غير دقيقة، وحتى تقديرات الخبير تكون غير صحيحة، نظراً لعدم توفر المعطيات والدراية التامة بظروف التقدير الشخصي، مما ينعكس سلباً على مفردات بناء نموذج معدل الخصم المقترح، ومنه على مفردات بناء نموذج معدل الخصم المقترح، ومنه على الاستثمارات محل التقييم والاختيار.

<sup>1</sup> كوثر عبد الفتاح الأبيجي: مرجع سابق، ص: 31.

<sup>2</sup> بن إبراهيم الغالي: اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة-الجزائر، 2012/2013، ص: 199-200.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

2. تتوقف هذه الطريقة على كم كبير من البيانات والمعلومات المتوفرة عن المشروعات المثلية، والتي قد تؤثر بدرجة كبيرة على معدل الخصم الذي يتم بناؤه وفق هذا المقترح، وبالتالي فإنه من الضروري تحديد أهم المعلومات والبيانات التي يمكن الاعتماد عليها في تحديد هذا المعدل، كقائمة الدخل مثلاً.

3. اعتماد هذا المقترح على مبدأ نفس درجة المخاطرة بالنسبة للمشروعات المثلية، فقد يجابه معدل الخصم وفق هذا المقترح بمشروعات يصعب حصرها في مستويات مشابهة أو متطابقة لدرجة المخاطرة، مما يعيق بناء معدل الخصم المقترح.

4. لم يوضح هذا المقترح طريقة استخراج معدل الخصم في حالة ما إذا لم يتم إيجاد مشروعات مثلية لنفس المشروع المراد دراسته وفق أسس ومعايير الجدوى الإسلامية.

5. إن كثرة البيانات والمعلومات التي يعتمد عليها هذا المقترح ينتج عنه تحمل الجهة المستثمرة أو الجهة المخول لها بإعداد الدراسة تكاليف إضافية وقد تكون كبيرة، مما ينعكس سلباً على التكلفة الإجمالية للمشروع المقترح، أو قد يتم إلغاء المشروع من طرف الخواص نظراً للتكاليف الباهظة للدراسة.

### المطلب الخامس: مقترح رفيق المصري:

يقترح د. رفيق المصري أن يكون معدل الخصم هو المعدل السائد في السوق الإسلامية في المبيعات المؤجلة، بحيث يحسب الفرق بين الثمن النقدي المؤجل والمعجل، وتستخرج فيه نسبة مئوية تنسب إلى وحدة زمنية معينة، سنة مثلاً... هنا تطبق فكرة أهمية الزمن شرعاً وعقلاً، ونطبق ما أقره كبار الفقهاء بأن المعجل خير من المؤجل وأن القيمة الحالية لدفعة مؤجلة إلى أجل قريب، أعلى من القيمة الحالية لدفعة مساوية لها في المقدار، ولكنها مؤجلة إلى أجل بعيد.

ويستند هذا المعيار إلى أن منع الفائدة على القروض وجوازها في البيوع لا بد وأن يسمح بوجود معدلات فائدة في السوق الإسلامية، تمثل نسبة الزيادة على الأثمان المؤجلة (البيع الآجل) ونسبة الخطيطة فيها على المبيعات المؤجلة (السلم)<sup>1</sup>.

ويمكن التوصل لهذه النسبة المئوية باستخدام المعادلة التالية<sup>2</sup>:

الفرق بين السعر الآجل والحالي =

(الثمن النقدي الآجل - الثمن النقدي الحاضر / الثمن النقدي الحاضر) × 100 × عدد السنوات

ولتطبيق هذا المعيار يفترض وجود سوق إسلامية متكاملة وشاملة للمبيعات الآجلة وهو غير متوافر الآن، إضافة إلى أن هذه النسبة المئوية تختلف باختلاف نوعية المبيعات الآجلة التي تقع في السوق الإسلامية ( زراعية، صناعية، تجارية،....) كما أن هذه النسبة سريعة التغير خلال فترات زمنية قصيرة جداً، لأن تحديد الأسعار يعتمد على الطلب والعرض الذي غالباً ما يتغير بصورة سريعة.

<sup>1</sup> رفيق يونس المصري: الربا والحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، ط01، دار المكتبي، عمان-الأردن-، 2000، ص: 49.

<sup>2</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 91.

## الفصل الثالث - معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

وتختلف هذه النسبة بطبيعة الحال من نشاط إلى نشاط آخر تبعاً لطبيعة المنتج ومعدل دوران المبيعات وظروف العرض والطلب التي تسود ذلك المنتج ويلاحظ على هذه النسبة ما يلي<sup>1</sup>:

1 - أنها تصلح كمقياس جيد لقياس العائد على عمليات تمويل المراجعة المتبع في البنوك الإسلامية بدلا من الأسلوب الحالي الذي تفرض فيه نسبة موحدة على جميع السلع بغض النظر عن طبيعتها وظروف السوق الخاص بها.

2 - أن هذه النسبة تتغير تبعاً للظروف الاقتصادية في حالات التضخم والكساد.

3 - هناك ملاحظات على طريقة احتساب النسبة أهمها:

• أن الأخذ بعدد سنوات التأجيل لا يراعي حالات الدفع على أقساط ، حيث يقضي الأمر في هذه الحالة استخدام متوسط عدد السنوات.

• تفترض هذه الطريقة في الحساب عدم إعادة استثمار الأرباح المتولدة عن عملية البيع، وفي حالة افتراض إعادة استثمار الأقساط والأرباح فإن طريقة حساب النسبة تصبح نفس طريقة حساب العائد على التأجيل المنتهي بالتسليم المبينة، ووفقاً لهذه الطريقة فإن الثمن الآجل يساوي:

$$\text{الثمن الآجل} = \text{الثمن النقدي} (1 + \text{العائد على البيع})^n$$

$$n = \text{فترة التأجيل}$$

وتقترح الصيغة التالية لحساب العائد:

العائد على المبيعات الآجلة = ثمن البيع المؤجل لمدة سنة - ثمن البيع النقدي / ثمن البيع النقدي  
وتتميز هذه الصيغة في أنها بسيطة ومباشرة.

4 - تفترض هذه الطريقة وجود سوق منظمة للبيع الآجل وهو افتراض بعيد عن الواقع بدرجة كبيرة.

5 - إن الفرق بين السعر الآجل والعاجل، قد يختلف حسب الزمان والمكان وأيضاً يختلف حسب القطاعات سواء زراعية ، صناعية ... الخ، إضافة إلى أن هذا الفرق قد يكون مبالغاً فيه.

**المطلب السادس: مقترح مأمون صلاح المصري<sup>2</sup> :**

وهو معدل مقترح من طرف الباحث مأمون صلاح المصري، حيث يقترح معدل خصم مبني على نظام المشاركة الإسلامي لاستخدامه في دراسات جدوى تقييم المشروعات في المصرف الإسلامي الأردني بدلا من استخدام سعر الفائدة، و اعتبر أن سعر الخصم المستخدم من قبل المستثمر المسلم يعتمد على مصادر التمويل المتاحة لديه عند مباشرته مشروعه الاستثماري، وهذه المصادر إما أن تكون ذاتية أو مصادر خارجية .  
ففي حالة كون التمويل تمويلاً ذاتياً يقترح أن يكون سعر الخصم هو متوسط معدل العائد التاريخي لمعدل الأرباح الموزعة على المودعين في الحسابات الاستثمارية في البنك الإسلامي الأردني .

<sup>1</sup> حسين محمد حسين سمحان: دراسات في الإدارة المالية، ط01، دار الفكر، عمان-الأردن-، 2011، ص: 160.

<sup>2</sup> مأمون صلاح المصري: مرجع سابق، ص: 168-179.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

ويتوصل إلى متوسط معدل العائد من خلال حصر معدل العائد المتحقق فعلاً عن استثمارات البنك الإسلامي الأردني لفترات زمنية سابقة ربحاً وخسارة ثم استخراج معدل العائد الموزع على المودعين [بعد اقتطاع حصة البنك والاحتياطات والأرباح غير الموزعة] ثم استخراج المتوسط الحسابي ليكون هو متوسط معدل العائد المتوقع لإيداع الأموال في البنك، ويتم استخراج نسبة العائد كما يلي:

$$\text{نسبة العائد} = \text{حصة الودائع الاستثمارية من إيرادات الاستثمار} / \text{إجمالي الودائع الاستثمارية} \times 100$$

ويتم حساب متوسط معدل العائد كما يلي:

$$\text{متوسط معدل العائد} = \text{نسبة عائد}1 + \text{نسبة عائد}2 + \dots + \text{نسبة عائد}ن / ن$$

حيث : ن هي سنة تحقق نسبة العائد

كما يتم إضافة معدل الخطر (علاوة الخطر) ويمكن التوصل إلى معدل الخطر من خلال قسمة مخصصات مخاطر الاستثمار السنوية المحددة من قبل مجلس إدارة البنك على إجمالي التمويل والاستثمار الذي قام به البنك في تلك السنة، ويتم التوصل إلى معدل الخطر من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل الخطر} = \text{مخصصات مخاطر الاستثمار} / \text{إجمالي التمويل والاستثمار}$$

وعليه يتم التوصل إلى حساب معدل المتوسط التاريخي لمعدل الأرباح الموزعة على المودعين من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل المتوسط التاريخي لمعدل الأرباح الموزعة على المودعين} = \text{متوسط معدل العائد} + \text{معدل الخطر}$$

أما إذا كان المشروع الاستثماري يمول رأسماله تمويلاً خارجياً عن طريق البنك الإسلامي الأردني فهناك حالتين: الأولى : أن يكون التمويل مقدماً من البنك بإحدى الصيغ التمويلية المتبعة، كالتمويل بالمضاربة أو المشاركة أو المراجعة، وعندئذ يمكن اختيار متوسط العائد التاريخي المحقق من كل صيغة من هذه الصيغ كسعر للخصم، حيث أن حساب معدل العائد لإحدى صيغ التمويل الإسلامي يتم كما يلي:

$$\text{معدل العائد لإحدى صيغ التمويل الإسلامي} = \frac{\text{عائد الاستثمار بإحدى صيغ التمويل الإسلامي} \times 100}{\text{حجم التمويل بإحدى صيغ التمويل الإسلامي}}$$

و حساب معدل متوسط العائد التاريخي لإحدى صيغ التمويل الإسلامي يكون بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل متوسط العائد التاريخي لإحدى صيغ التمويل الإسلامي} = \frac{\text{م.ع.ص}1 + \text{م.ع.ص}2 + \dots + \text{م.ع.ص}ن}{ن}$$

ن

حيث: م.ع.ص = معدل العائد لإحدى صيغ التمويل الإسلامي

الثانية : أن يكون التمويل المقدم من البنك بأكثر من صيغة واحدة كحصول المستثمر على التمويل بصيغ المراجعة والمشاركة و المضاربة مجتمعة ، وفي هذه الحالة يكون معدل متوسط العائد التاريخي لأرباح المشاركات والمضاربات والمراجعات هو سعر الخصم المستخدم، حيث أن :

## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

حساب معدل العائد لأرباح الصيغ مجتمعة = مجموع إيرادات الاستثمار  $100 \times$

مجموع التمويل والاستثمار

و حساب معدل متوسط العائد التاريخي لأرباح الصيغ مجتمعة يكون بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل متوسط العائد التاريخي لأرباح الصيغ مجتمعة} = \frac{م.ع.م + 1ع.م + 2ع.م + \dots + م.ع.م}{ن}$$

ن

حيث: م.ع.م = معدل العائد لأرباح الصيغ مجتمعة

ويمكن أن يكون المستثمر قد حصل على تمويله الخارجي من التجار بشكل بضائع وسلع على أساس البيع

الآجل فإن سعر الخصم يكون بمقدار نسبة الزيادة السنوية التي يطلبها التجار كهامش للربح .

ومن أهم الملاحظات على هذا المعدل المقترح ما يلي<sup>1</sup>:

1. أنه يعتمد على أداء مؤسسة واحدة فقط وهو لا يعبر بالتالي عن حقيقة الأرباح في المجتمع أو في القطاع

الذي ينتمي إليه المشروع.

2. أن المعدل المستخدم في حالة الاعتماد على تمويل من البنك لا يتضمن علاوة مخاطرة والسبب في ذلك

صعوبة تحديد ما يخص كل أداة تمويلية من مخاطر الاستثمار.

3. لا يمكن قياس المخاطرة من خلال نسبة مخصص مخاطر الاستثمار إلى إجمالي التمويل و الاستثمار، ذلك

لأن تكوين المخصص لا يعني بالضرورة أن هذه المبالغ قد صرفت فعلاً، وقد يكون قياس المخاطرة من نسبة

خسائر الاستثمار الفعلية إلى حجم التمويل والاستثمار.

4. يمكن الاعتماد على هذا المعدل في حالة واحدة فقط وهي أن يكون لحجم عمليات المصرف الإسلامي

وزن نسبي كبير قياساً إلى حجم عمليات القطاع المصرفي، وأن تكون استثماراته موزعة على الأنشطة الاقتصادية

بحسب الأهمية النسبية لكل نشاط، وفي هذه الحالة فقط يمكن أن يكون المعدل مؤشراً على متوسط الربحية في

الاقتصاد.

كما يمكن ملاحظة تعدد حساب سعر الخصم في هذا المقترح حيث تم تناول أربع حالات لحساب سعر

الخصم، حيث يشكل هذا التعدد صعوبة للمستثمر المسلم في اختيار سعر الخصم المناسب لدراسة تقييم الربحية

لجدوى المشروع الاستثماري الخاص به ، بالإضافة إلى أن هذا المعدل خاص بالبنك الإسلامي الأردني ولا يمكن

تعميم المقترح للأسباب السابقة.

**المطلب السابع: مقترح حمدي عبد العظيم :**

اقترح حمدي عبد العظيم، أن يكون الخصم للتدفقات النقدية على أساس المعدل المتوقع لأرباح البنوك

الإسلامية في المتوسط مرجحاً بنسبة متوسط الربح في البنوك الإسلامية إلى متوسط الربح في الجهاز المصرفي كله،

<sup>1</sup> حسين محمد حسين سمحان: مرجع سابق، ص: 163.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

بنوك تقليدية وبنوك إسلامية، ويقصد بهذا الاقتراح الاحتكام إلى الوزن النسبي لأرباح المشروعات التي تقوم بها البنوك من خلال صيغ الاستثمار إلى إجمالي أرباح مختلف الأنشطة الاقتصادية في المجتمع سواء ما تحققه البنوك الإسلامية أو ما تحققه البنوك التقليدية وذلك كأساس للترجيح<sup>1</sup>.

ويلاحظ على هذا المقترح أنه يعتمد على أرباح البنوك التقليدية في حساب معدل الخصم، وأرباح هذه الأخيرة في أغلبها تعتمد على الربا المحرم شرعاً بالإضافة إلى المعاملات المالية المحرمة، مما يجعل هذا المقترح مرفوض إسلامياً.

**المطلب الثامن: مقترح حسين سمحان:**

لقد قدم د. حسين سمحان معيارين لاقتراح معدل الخصم، حيث يسعى من خلال هذين المعيارين إلى إيجاد بديل عن سعر الفائدة الربوي لخصم التدفقات النقدية، بحيث يعتمد المعيار الأول على نسبة الزكاة والمخاطرة، والثاني يعتمد على العائد التشغيلي للقطاع.

**أولاً: اقتراح معدل خصم إسلامي معتمد على الزكاة والمخاطرة<sup>2</sup>:**

حيث يرى أنه تم استنتاج هذا المعدل بناءً على الاعتبارات التالية:

1. إيجاد بديل لسعر الفائدة الربوي
2. افتراض أن المستثمر يسعى لتحقيق حد أدنى من العائد يتكون من نسبة الزكاة مضافاً إليها نسبة التضخم،

ولإيجاد بديل لسعر الفائدة الربوي، فقد قام الباحث بتحليل معادلة احتساب سعر الفائدة كالاتي:

سعر الفائدة = العائد الخالي من المخاطرة + نسبة التضخم + علاوة المخاطرة

وتكمن المشكلة في هذه المعادلة في العائد الخالي من المخاطرة، حيث يتمثل في قيام خزانة الحكومة بإصدار سندات بفائدة ثابتة مقدماً، وهذا الأمر غير مقبول شرعاً بموجب فتاوى المجامع الفقهية في العالم الإسلامي لأن ذلك يعتبر من الربا.

وبما أن الربا محرم بنصوص شرعية من القرآن والسنة فإن الحكم في هذا لا يقبل التبرير، إن العائد على الاستثمار في الإسلام لا يكون بدون مخاطرة، وهناك قاعدة فقهية تنص على أن الغنم بالغرم أي الربح لمن يتحمل المخاطرة.

لذلك فإنه لا بد من تعديل هذا الجزء من المعادلة لتكون مقبولة من الناحية الشرعية، ويمكن استخدامها من قبل المستثمر كمعدل خصم في دراسات الجدوى، وكمؤشر لاتخاذ القرار للحصول على عائد ربحية مناسب.

ولذلك اقترح الباحث المعادلة البديلة التالية:

العائد المطلوب = نسبة الزكاة للنشاط + نسبة التضخم + علاوة المخاطرة

<sup>1</sup> حمدي عبد العظيم: دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط 01، القاهرة-مصر، -1996، ص: 51.

<sup>2</sup> حسين محمد حسين سمحان: مرجع سابق، ص: 166-168.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

1. نسبة الزكاة للنشاط : إن الحد الأدنى للعائد الذي يقبله المستثمر المسلم هو زكاة نشاطه وذلك للحفاظ على ماله من أن تأكله الزكاة، قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " ألا من ولي يتيماً فليتجر بماله حتى لا تأكله الصدقة"<sup>1</sup>، ويمكن استخدام هذه النسبة لأي نوع من النشاط (زراعه، صناعة، تجارة، خدمات).
2. نسبة التضخم : وهي إضافة تحافظ على القوة الشرائية للمال.
3. علاوة المخاطر: وهي تمكن المستثمر من الحصول على العائد لاستثماره، ويمكن حساب علاوة المخاطرة بالانحراف المعياري لمعدل عائد النشاط الذي ينتمي إليه المشروع.

ويمكن استخدام معدل العائد المستخرج وفق المعادلة المذكورة في الحالات التالية:

- معدل للخصم في دراسات الجدوى مع مراعاة القطاع الذي ينتمي إليه المشروع.
- كمؤشر للربحية في القطاع المعني حيث تعبر هذه النسبة عن مستوى الأرباح المحققة في القطاع خلال الفترة الزمنية المدروسة.

ثانياً: اقتراح نسبة العائد التشغيلي القطاعي كمعدل للخصم ضمن أحكام الشريعة الإسلامية<sup>2</sup>:

يمكن استخدام هذه النسبة كمعدل للخصم بحيث يتم تقسيم الأنشطة الاستثمارية إلى قطاعات (صناعة/ تجارة/ زراعة / خدمات ..... الخ ) كما يتم تقسيم القطاعات إلى ثلاثة مستويات حسب الأموال المستثمرة ( مستوى صغير / متوسط / كبير / ) من خلال قوائم الدخل لهذه الأنشطة يتم استخراج نسبة العائد التشغيلي لكل مستوى في القطاعات بالنسبة التالية:

نسبة العائد التشغيلي = صافي الربح التشغيلي / إجمالي الموجودات

يستخرج متوسط العائد التشغيلي لكل مستوى ضمن النشاط بجمع النسب المستخرجة من المعادلة أعلاه وقسمتها على عدد الشركات في كل مستوى س/ن

حيث (س) تمثل مجموع النسب و(ن) تمثل عدد الشركات .

أن الشركات الداخلة في هذه النسبة هي الشركات الناجحة فقط .

متطلبات استخراج هذه النسبة :

- معلومات دورية يتم تجميعها وتبويبها وإدخالها في الكمبيوتر وإصداره نشرة دورية بالمؤشرات.
  - أن تكون المعلومات المقدمة إلى الجهة المسؤولة عن الإصدار معلومات سرية وغير قابلة للنشر.
- ويلاحظ على المعيارين السابقين ما يلي:

<sup>1</sup> رواه الترمذي: مرجع سابق، كتاب الزكاة باب: ما جاء في زكاة مال اليتيم، ص: 215.

<sup>2</sup> حسين محمد حسين سمحان: نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، بحث مقدم إلى مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، ص: 116-117.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

1. إن المقترحات السابقان لا يشترطان الأهمية النسبية للأولويات الإسلامية وتحقيقها لمقاصد الشريعة الإسلامية.
  2. يحتاج هذا المقترح إلى عدد كبير من المعلومات حول المشروعات الأخرى لإعداد البيانات عن ربحيتها المتوقعة، والتي سيؤخذ متوسطها كمعدل خصم التدفقات النقدية للمشروعات، وهذا المسح على المستوى الكلي للمشروعات قد يستغرق وقتاً وجهداً إضافياً، وكذلك تحمل تكاليف مادية أكثر.
  3. لا يشترط المقترحات السابقان مبدأ الشرعية للاستثمارات من حيث كون النشاط نفسه والمعاملات المالية التي يعتمد عليها لا يخالفان المنهج الإسلامي.
  4. إن كثرة البيانات والمعلومات التي يعتمد عليها هذا المقترح ينتج عنه احتمال الجهة المستثمرة أو الجهة المخول لها بإعداد الدراسة تكاليف إضافية وقد تكون كبيرة، مما ينعكس سلباً على التكلفة الإجمالية للمشروع المقترح، أو قد يتم إلغاء المشروع من طرف الخواص نظراً للتكاليف الباهظة للدراسة.
- المطلب التاسع: مقترح بن إبراهيم الغالي<sup>1</sup>:**

- يقترح د. بن إبراهيم الغالي معدل خصم لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث يتكون النموذج المقترح من ثلاثة متغيرات أساسية، تتمحور حول متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية، معدل التضخم ومعدل هامش ربح إضافي.
1. متوسط النتيجة الصافية للبنوك الإسلامية: وهو متوسط النتيجة الصافية بعد الضريبة وبعد الزكاة لعوائد كافة البنوك الإسلامية العاملة في ظل النظام المصرفي الإسلامي الواحد في نفس الدولة، ويرمز له بالرمز  $\bar{R}$ ، والذي نتحصل عليه مباشرة من طرف البنك المركزي للدولة، وبذلك فهو معطى مسبقاً في معادلة معدل الخصم الإسلامي.

ولغرض توضيح طريقة حساب متوسط النتيجة الصافية، يتم الاعتماد على معادلة المتوسط التالية:

$$\bar{R} = \frac{\sum_{i=1}^n Ri}{N}$$

حيث أن :

- $R$  = يرمز للنتيجة المحاسبية (ربح أو الخسارة) السنوية الصافية بعد الضريبة والزكاة للبنوك الإسلامية.

- $i$  = تمثل رقم البنك من إجمالي عدد البنوك العاملة في نفس الدولة.
- $n$  = تمثل رقم آخر بنك إسلامي عامل في نفس النظام المصرفي للدولة
- $N$  = تمثل عدد البنوك الإسلامية العاملة في نفس النظام المصرفي للدولة.

<sup>1</sup> الغالي بن إبراهيم: مرجع سابق، ص: 338-344.



## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

2. معدل التضخم: يتم حسابه وتقديره من طرف البنك المركزي باستخدام المؤشرات الكمية والنقدية خلال السنة.

3. هامش الربح الإضافي: يمثل هامش الربح الإضافي معدل الربح الإضافي الذي يطلبه البنك من المشروع، والهدف منه يكون تعويضاً عن المخاطرة التي قد تشوب المشروع، ويرمز لهامش الربح الإضافي بالرمز  $m$ .

وتحديد هامش الربح الإضافي لا يكون جزافاً، وهو ضمناً يشير إلى معدل المخاطرة لنفس المشروع المقترح لتمويل من طرف البنك الإسلامي، والذي يتم استخراجها من خلال حساب الانحراف المعياري والذي بدوره يقيس تشتت توزيع العوائد المحتملة حول قيمتها المتوقعة، وذلك وفق الصيغة الإحصائية التالية:

$$m = \partial = \sqrt{\sum_{xi=1}^n (xi - E(x))^2 pi}$$

حيث أن :

- $m$  : هامش الربح الإضافي.
  - $\partial$  : تمثل الانحراف المعياري.
  - $X$  : يرمز للربح المحتمل من المشروع المقترح للتمويل من البنك الإسلامي.
  - $E(x)$  : تمثل العائد المتوقع أو الأمل الرياضي لمجموع العوائد.
  - $i$  : تمثل رقم الإحتمال.
  - $Pi$  : تمثل إحتمال تحقق الربح من المشروع المقترح للتمويل من البنك الإسلامي.
- كما أن معدل هامش الربح الإضافي هو قيمة اختيارية تقديرية وليست إجبارية، فقد تختلف حسب الحبير الذي توكل إليه دراسة الربحية التجارية للمشروع.
- ويمكن اعتبار الصيغة الخطية هي الصيغة الأكثر ملائمة، وبالتالي تكون الصيغة العامة للنموذج في شكلها الإجمالي كما يلي:

$$K = \bar{R} + I + m$$

حيث أن:

- $K$  : تمثل معدل الخصم.
- $\bar{R}$  : متوسط أرباح أو الخسارة للبنوك الإسلامية خلال نفس السنة.
- $m$  : يرمز لهامش الربح الإضافي لصاحب المشروع.
- $I$  : تمثل معدل التضخم النقدي والذي نحصل عليه من طرف البنك المركزي.

ويلاحظ على هذا المقترح ما يلي:

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

1. صعوبة تقدير مقدار الزكاة لكل بنك إسلامي على حد ها خاصة في مجتمع يوجد به مجموعة من البنوك الإسلامية، ومن المعروف أن هذه البنوك لا تقدر مقدار الزكاة في حساب النتيجة الصافية وتترك ذلك لكل مستثمر أو مساهم أو صاحب وديعة أن يقدر مقدار زكاته بنفسه.
2. إن هامش الربح الإضافي خاص بالمشروع قيد الدراسة وبالتالي يصعب تحديد معدل الخصم لباقي المشاريع غير المثلية.
3. يمكن الاعتماد على هذا المعدل في حالة واحدة فقط وهي أن يكون لحجم عمليات المصارف الإسلامية وزن نسبي كبير قياساً إلى حجم عمليات القطاع المصرفي، وأن تكون استثماراته موزعة على الأنشطة الاقتصادية بحسب الأهمية النسبية لكل نشاط، وفي هذه الحالة فقط يمكن أن يكون المعدل مؤشراً على متوسط الربحية في الاقتصاد.

**المطلب العاشر: مقترحات أخرى لحساب معدل خصم إسلامي:**

- أولاً: مقترح الدكتور جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط:** يقترح معدل خصم لأغراض تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها في ضوء عملية خصم التدفقات النقدية، على أن لا تتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، حيث يقترح معدل خصم يعتبره متوسط معدل الأرباح في المشروعات الاستثمارية سواء كانت هذه المشروعات صناعية أو تجارية أو خدمية وذلك في ظل محددات ومقاصد وصيغ الاستثمار في الفكر الاقتصادي الإسلامي، ويتم التوصل إلى معدل الخصم المقترح بإتباع المراحل التالية<sup>1</sup>:
- يتم تشكيل لجنة متخصصة لكل قطاع إنتاجي.
  - تقوم كل لجنة باختيار أو تقدر متوسط أرباح 09 مشروعات استثمارية من كل قطاع ، وذلك خلال فترة زمنية معينة ولتكن سنة يتوافر فيها كافة الظروف والمتغيرات الاقتصادية.
  - تقوم اللجنة باستبعاد متوسط الأرباح الأعلى والأدنى ، ويجري أخذ متوسط الثلاثة أرقام الوسطى ويكون ذلك هو معدل خصم التدفقات النقدية المقترح من لجنة كل قطاع.
  - تقوم اللجنة بعمل دراسات مستقبلية تتوقع فيها الأحوال الاقتصادية والمالية والسياسية خلال الفترة القادمة.

○ تقوم لجنة كل قطاع بتقدير نسبة الانحراف المعياري أو الأخطاء في التقديرات السابقة.

**ثانياً: مقترح الدكتور عبد الجبار السبهاني:** يقترح معدل خصم يتناسب مع أحكام الشريعة الإسلامية وهو متوسط الزيادة في معدل أسعار المبيعات الآجلة عن الحالة في المؤسسات التي تبني البيع الآجل أو البيع بالتقسيط من جهة، ومعدل الفرق بين أسعار المبيعات الفعلية المسلم فيها بعقود السلم وأسعار تلك المبيعات حالة وقت

<sup>1</sup> جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط: مرجع سابق، ص: 35-36.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

التعاقد من جهة أخرى، حيث يرى أن المحصلة للتقويمين المتقابلين هو ما يقرب إلى سعر الخصم، الذي يعتبره الأكثر اتساقا مع التقويم الاجتماعي العام لفارق القيمتين<sup>1</sup>.

هذا إلى جانب مقترحات أخرى مقدمة من طرف عدة باحثين، محاولة إعطاء علاقة رياضية لكيفية حساب معامل الخصم في البنوك الإسلامية، والتي توصي باستخدام المتوسط النسبي لعائد المستثمرين بالبنوك الإسلامية مجتمعة في فترة ماضية، زائد هامش ربحي يفيد بتوقعات المستثمرين في المستقبل، كعامل للخصم، وكذلك اقتراح استخدام المتوسط النسبي لعائد البنك من استثماراته الحالية المختلفة كعامل لخصم التدفقات النقدية للمشروعات المقترحة للتمويل بواسطة البنوك الإسلامية<sup>2</sup>، كما اقترح بعض الاقتصاديين أفكارا حول معدل الزكاة كسعر للخصم، حيث يتم الاستثمار حتى لو كان معدل الربح صفر لأن هناك زكاة 2.5 بالمائة، وأيضا يتم الاستثمار حتى لو كان معدل الخسارة 2.5 بالمائة، ومع إدراك أهمية الزكاة كحافز للاستثمار إلا أنها ليست محددا للقرار الاستثماري وذلك لأن للزكاة أبعادا شرعية أكبر من الأبعاد الاقتصادية<sup>3</sup>.

إن المفكرين المسلمين اجتهدوا في تعليل تحريم الربا ومنطقية تطبيقه وآثاره الاقتصادية، وفي البديل الذي يمكن أن يقوم بدوره لإغائه (سعر الفائدة)، حيث أثبتت وأوصت الدراسات على المستوى الكلي ما يلي:

- سعر الفائدة ليست الوسيلة الوحيدة لتخصيص الموارد.
- لا يؤثر سعر الفائدة على الادخار والتراكم الرأسمالي، بسبب ضعف العلاقة بين الادخار والفائدة.
- إن عدم استقرار الاقتصاد سببه عدم استقرار أسعار الفائدة.
- إلغاء سعر الفائدة لن يؤثر على النمو الاقتصادي أو على الودائع المصرفية.
- اقتراح بناء نموذج كلي لنظام اقتصادي إسلامي مبني على سلوك الادخار والاستثمار لوحده.
- الجزئية مبني على المبادئ الإسلامية في التمويل.
- تحليل نظري لنظام مصرفي خالٍ من الربا، كما تم استنتاج صياغة نظام مصرفي خالٍ من الربا وذلك ضمن أدبيات الاقتصاد النيوكلاسيكي، وتوقعوا أن يكون النظام أكثر استقرارا من النظام المبني على الفائدة.
- إن البنك المركزي يستطيع استخدام جميع أدوات السياسة النقدية ما عدا سعر الفائدة في ظل اقتصاد إسلامي ينظم العلاقات النقدية والمالية في اقتصاد يتم التمويل فيه بأسلوب المشاركة والمضاربة والبيوع الآجلة.

<sup>1</sup> عبد الحبار حمد عبيد السبهاني: الاستثمار الخاص (محدداته وموجهاته في اقتصاد إسلامي-دراسة مقارنة)، مجلة الشريعة والقانون، العدد السابع، 2006، ص: 291.

<sup>2</sup> مصطفى كمال السيد طایل: القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب مطابع غباشي-طنطا، مصر، 1999، ص: 180.

<sup>3</sup> الغالي بن إبراهيم: مرجع سابق، ص: 334.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

أما على المستوى الجزئي فقد اقترح الباحثون المسلمون معدلات الخصم السابق ذكرها، إلا أن كل الدراسات السابقة لم توضح معدل العائد المقترح في شكل نظرية يتم تحليل العلاقات السلوكية لقطاع الادخار والاستثمار والقطاع النقدي، وبناء نموذج كلي يتحدد فيه معدل العائد في الاقتصاد الإسلامي بناءً على السلوك الادخاري والاستثماري ومبادلة الخطر بالعائد للوحدات الجزئية في الاقتصاد والتوازن للعائد الحقيقي والنقدي القصير والطويل الأجل. كما يتم فيه تحليل كيفية توازن هذا العائد، ضمن نموذج مالي إسلامي له أدواته وعلاقاته السلوكية التي يتم بموجبها تحديد معدل العائد الذي يكون بديلاً للفائدة ويمارس وظائفها<sup>1</sup>.

### المبحث الثالث: الحسم الزمني ومرتكزات معدل الخصم الإسلامي

إن المعايير الأكثر اعتماداً في توجيه الاستثمار تأخذ بنظر الاعتبار مبدأ الخصم لقيمة التدفقات النقدية، غير أن فكرة الخصم لم تحدد هل هي على أساس الحسم الزمني أم على أساس منطق تكلفة الفرصة البديلة، ولقد ناقشت العديد من الدراسات الاقتصادية المعاصرة فكرة الحسم الزمني على أساس اعتماد معدل الخصم مع قلة الدراسات التي ناقشت فكرة الأخذ بمعدل الخصم على أساس تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة، وعليه سيتم في هذا المبحث مناقشة فكرة الحسم الزمني من وجهة نظر المجيزون والأدلة المقدمة من طرفهم من القرآن والسنة النبوية وكذلك طرح الأساس النظري لفكرة الحسم الزمني أنه غير قائم بمناقشة أدلة المجيزون لذلك. كما يتناول هذا المبحث مرتكزات تقديم معدل خصم مبني على معايير إسلامية، هذه الأخيرة مستنبطة من الدراسات السابقة لنفس المحور، حيث تركزت هذه المعايير على معدل الربح المتوقع وكذلك الزكاة، بالإضافة إلى تحديد علاوة المخاطر ومناقشة مسألة تحديد وقياس مخاطر السوق ككل و مخاطر التضخم.

### المطلب الأول: مناقشة فكرة الحسم الزمني

إن نظره الاقتصادي المسلم إلى عملية خصم التدفقات النقدية لا يكون من منطق التفضيل الزمني للنقود ولكنه من منطق تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في ضوء أهداف الاقتصاد الإسلامي والأولويات الإسلامية من واقع الأمة الإسلامية، غير أن الكثير من الدراسات الإسلامية المجيزة لفكرة خصم التدفقات النقدية تعتمد على فكرة التفضيل الزمني للنقود، وعلى هذا الأساس سيتم مناقشة الأدلة التي يعتمد عليها هؤلاء في هذا الجزء من البحث.

أولاً: مناقشة أبرز الأدلة التي قدمها المجيزون لفكرة الحسم الزمني:

#### 1. الأدلة من القرآن الكريم:

الدليل الأول: قال تعالى: { إن هؤلاء يحبون العاجلة ويذرون وراءهم يوماً ثقيلاً } [الإنسان: 27]، وقال تعالى: { كلا بل تحبون العاجلة، وتذرون الآخرة } [القيامة: 20-21]، وقال تعالى: { بل تؤثرون الحياة الدنيا، والآخرة خير وأبقى } [الأعلى: 16-17].

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (الاقتصاد الإسلامي)، مجلد 21، العدد 2، 2008، ص: 09-12.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

لقد استدلل الباحثون لفكرة التفضيل الزمني بالآيات الكريمة السابقة، حيث قاموا بتفسيرها على أن الناس قد فطروا على تفضيل الحاضر على المستقبل، ولتحويل الناس عن التفضيل العاجل إلى تفضيل الآخرة، زاد الله سبحانه وتعالى في الآخرة وجعلها خيراً في النوع وأدوم في الزمن، فمن أمن بالآخرة تحول تفضيله من العاجلة إلى الآخرة ومن لم يؤمن بقي تفضيله للعاجلة عن الآخرة<sup>1</sup>، ثم يشبهون الدنيا بالنقد والآخرة بالنسيئة، حيث يقولون أن النقد خير من النسيئة وهو صحيح ، ولكن التليس يكون في تجاهل التثقيل الذي جعله الله في الآخرة للأعمال، وليس في عدم التأكد من لذات الآخرة، ومنه يجب أن يكون تفضيل المؤمن الرشيد للآجلة على العاجلة، وبالتالي يكون التفضيل الزمني لغير المؤمن هو موجب بمعنى أنه يجب أن يعوض عن تأخير استهلاكه بسعر الفائدة أي أن (100) عاجل تساوي (120) نسيئة، بينما المؤمن يفضل الآخرة على الدنيا أي بالمفهوم الاقتصادي تفضيله سالباً<sup>2</sup>.

إن تفسير هذه الآيات على التفضيل الزمني غير صحيح ، لأن الآيات تناولت تقرير حال عموم البشر بحبهم للدنيا ولذاتها الزائلة وتفضيلها على الآخرة الدائمة ونعيمها وهما وحدتان مختلفتان لا يجري المقارنة بينهما فلا يمكن تشبيه الدنيا بأي حال من الأحوال، أما التفضيل الزمني يشترط تبادل نفس الوحدة في فترات مختلفة مثل الحصول على (100) وحدة نقدية في الحال بـ (120) وحدة نقدية أجله، وبالتالي فإن تقرير تغير قيم المبالغ المالية عبر الزمن فيحتاج إلى أدلة أخرى.

### الدليل الثاني: قال تعالى: { وأحل الله البيع وحرم الربا }

يؤكد المحيزون لفكرة التفضيل الزمني أن القيمة المالية للبعد الزمني ظهرت في البيوع التي يجوز فيها تأجيل أحد البدلين، حيث أن الزمن في هذه البيوع يجعل الثمن المؤجل أزيد من المعجل كذلك القيمة المالية للبعد الزمني في بيع السلم، ورغم أن المرابين للربا يحاولون المساواة بين الربا والبيع، وإن كلا الأمرين يحقق زيادة من منطلق أن كليهما يحتوي زيادة، فالزيادة في الربا -ربا نسيئة- جاءت مقابل الزمن، الأمر الذي أوقع في حيرة في ظن أن تحريم الأول يستلزم تحريم الثاني، ورغم أن هناك الاختلاف بين الفقهاء حول زيادة الثمن في البيع الآجل إلا أن المحيز ين لفكرة التفضيل الزمني يستندون في حكمهم إلى الفقهاء الذين يميزون زيادة الثمن في البيع الآجل، و من خلال تفسير هؤلاء الفقهاء للآية الكريمة أن جميع أنواع البيوع محللة إلا ما ورد نص بالتحريم ولم يرد نص على حرمة جعل ثمنين للسلعة، أحدهما معجل والأخر مؤجل فيبقى البيع حلالاً بعموم الآية، وأكد الفقهاء على أن الفرق بين البيع والربا يظهر في عدة وجوه أهمها<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> عبد الجبار السبهي، الوجيز في التمويل والاستثمار وضعياً وإسلامياً، الطبعة الأولى، مطبعة حلاوة، اربد-الأردن، 2012، ص: 87.

<sup>2</sup> رفيف يونس المصري: الإعجاز الاقتصادي للقرآن الكريم، ط01، دار القلم، دمشق-سوريا، 2005، 70-74.

<sup>3</sup> مجدي على محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه غير منشور تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، اربد-الأردن، 2006، ص: 41-42.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

✓ أن البيع مبادلة لشيئين مختلفين، واختلاف البدلين هو الذي يسمح أن تكون المبادلة نافعة لكلا الطرفين فتكون النتيجة إشباع حاجة كلا الطرفين.

✓ البيع قائم على وجه المكايسة والتجارة، فإن البائع حر في تحديد أسعاره، ويفترض في العلاقة بينهما التكافؤ على النقيض من العلاقة في الربا بين المقرض والمقترض.

✓ في البيع تحصل عملية تبادل المنافع بين البائع والمشتري ، أما المعاملة الربوية فعلى العكس من ذلك إذ يأخذ المدين مقدراً معلوماً من المال بنفسه ولكن المدين لا ينال من الدائن إلا تأجيلاً في المدة قد ينفعه وقد لا ينفعه.

✓ أجاز ابن تيمية تأجيل الثمن إذا كان الشراء للانتفاع في المأكل والمشرب والملبس والركوب والسكنى، أو للتجار، مع اشتراط عدم الزيادة الفاحشة في الثمن المؤجل مراعاة للصالح العام<sup>1</sup>.  
إذا من هنا نلاحظ أن التأخير أو التعجيل في الدفع أو القبض في البيع الأجل أو بيع السلم بغرض الانتفاع لكل من المشتري والبائع فكلاهما منتفع بهذه المعاملة، وليس بغرض التفضيل الزمني للعاجل على الآجل. وعليه نجد أن الآيات السابقة ليس فيها ما يدل دلالة واضحة على قيمة الزمن المادية والمالية، وبالتالي لا يمكن الاستناد إليها كدليل حول اعتبار أن للزمن قيمة مالية.

### 2. الأدلة من السنة النبوية:

**الدليل الأول:** عن ابن عباس قال: { لما أمر النبي صلى الله عليه وسلم بإخراج بني النضير من المدينة جاءه ناس منهم فقالوا: يا رسول الله إنك أمرت بإخراجهم ولهم على الناس ديون لم تحل فقال النبي صلى الله عليه وسلم: ضعوا وتعجلوا<sup>2</sup> }

هذا الحديث فيه من المسائل الفقهية التي اختلف الفقهاء في حكمها وهي صيغة ضع وتعجل، والتي تعني إنقاص الدين مقابل تعجيل السداد، واختلف أهل العلم في إطلاق رسول الله صلى الله عليه وسلم وضع بعض الديون الآجلة وتعجيل بعضها.

فيقول المؤيدون لفكرة التفضيل الزمني أن هذا الحديث فيه دليل واضح وجلي على الحسم الزمني ، فالوضع أو الوضعية بمعنى الخطيئة أو الحسم في مجال الديون الناشئة عن بيوع ، فيبدو أن ديون بني النضير على غيرهم كانت من بيوع مؤجلة لأجل معلوم لم يكن موعد استحقاقها بعد، فهذه الديون قد زيد فيها للتأجيل فعليهم أن ينتظروا حتى يحل موعد الأجل، وإن أرادوا أن يتعجلوا الديون فسيحصلون على قيمتها الحالية المساوية لما كان قد زيد في الدين لأجل تأجيله.

<sup>1</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور: مرجع سابق، ص: 346.

<sup>2</sup> أبي بكر أحمد بن الحسين بن علي بن موسى البيهقي أبو بكر، المحقق محمد عبد القادر عطا السنن الكبرى (سنن البيهقي الكبرى)، دار الكتب العلمية، الطبعة الثالثة، الجزء 06، كتاب البيوع، بيروت - لبنان، -، 2003، ص: 46.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

حادثة يهود بني النظير المشار إليها في الحديث وقعت في السنة الثانية من الهجرة قبل نزول حرمة الربا، وبما أنه معروف عن اليهود مداينتهم للناس على أساس الربا، وبالتالي فما أمر به الرسول صلى الله عليه وسلم بوضعه هو الربا الحقيقي الزائد عن رأس المال، وبالتالي فإن الحديث لا يصلح للاستدلال به لتأييد فكرة التفضيل الزمني، وحتى وإن افترضنا أن الديون الناشئة هي ديون ناشئة عن بيوع، فلا يوجد لفكرة التفضيل الزمني في هذا الموضوع لأن الغرض من وضع الديون هو براءة الذمة من بعض العوض في مقابلة سقوط ما تبقى من الأجل وهذا رأي ابن القيم في كتابه إعلام الموقعين<sup>1</sup>.

الحديث السابق مرفوع وفي إسناده ضعف ويعارضه حديث آخر يتساوى معه في الرفع والإسناد<sup>2</sup>:  
عن المقداد بن الأسود قال: {أسلفت رجلاً مائة دينار ثم خرج سهمي في بعث بعثة رسول الله صلى الله عليه وسلم، فقلت له: عجل لي تسعين ديناراً وأحط عشرة دنائير، فقال: نعم، فذكر ذلك لرسول الله صلى الله عليه وسلم، فقال: أكلت ربا يا مقداد وأطعمته}.

**الدليل الثاني:** عن عبادة بن الصامت قال: {قال: رسول الله صلى الله عليه وسلم: الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل سواء بسواء، يداً بيداً، فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يداً بيداً<sup>3</sup>.

يقول المؤيدون لفكرة التفضيل الزمني أن الفقه الإسلامي قد أكد على إعطاء البعد الزمني قيمة فتتغير قيمة المبالغ المالية بسببه فيما يجري بين الأفراد من مبادلات سواء أكانت قروضاً أم بيوعاً، ففي المبادلات المتماثلة منع النساء لمزية الزمن فيه، فلو لم يمنع النساء لاستفاد أحد البديلين من الآخر فيتحقق الربا<sup>4</sup>.  
عندما يكون للزمن مزية في المبادلات يتحقق الربا، وهذا ما شرع الحكيم تحريمه، لذلك كيف يقبل أن يكون للزمن حصة في المبادلات المالية ما دام هناك اعتراف واضح أن الزمن لا علاقة له بتحديد المبادلات، وهو أهم الأسباب لتحريم علة الربا، وهذا ما يؤكد الحديث الذي يستدل به المؤيدون لفكرة التفضيل الزمني.

**ثانياً: اعتبار الأساس النظري (التفضيل الزمني) للحسم الزمني غير قائم:**

إن اعتبار فكرة التفضيل الزمني غير قائمة وغير حقيقية، حيث يرى المودودي رحمه الله أن عملية التفضيل الزمني في حد ذاتها عملية غير حقيقية وتقوم على مخالفة، فليس الحاضر أثنى قيمة من المستقبل لدى الفطرة الإنسانية، ويقول أن تبرير الفائدة على أساس التفضيل الزمني أمر غير صحيح، أما أهم المسوغات الراضية لفكرة التفضيل الزمني فهي كما يلي:

<sup>1</sup> رضا سعد الله، مفهوم الزمن في الاقتصاد الإسلامي، ط 01، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1994 جدة - المملكة العربية السعودية-، ص: 28.

<sup>2</sup> أبي بكر أحمد بن الحسين بن علي بن موسى البيهقي أبو بكر، مرجع سابق، ص: 47.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق: باب: الأجناس التي ورد نص بجران الربا فيها، ص: 454.

<sup>4</sup> مجدي على محمد غيث، مرجع سابق، ص: 49.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

- إن قيمة السلع لا تستمد من كونها حاضرة أو مستقبلية إذ هي نزعة نفسية في الفطرة، بل تستمد من الحاجة إليها، فمثلاً إن رجلاً شعبان أو مريض في الحمية لا يهتم بوجبة طعام حاضرة، ويفضل أن تقدم إليه دعوة على العشاء في اليوم التالي الذي لا يستطيع فيه أن يأكل، لهذا فإن تحليل بوهم بافرك لا يشكل تحليلاً كافياً لفرض الفائدة<sup>1</sup>.
- إن القول بأن (100) اليوم أكثر من (100) في المستقبل ليس صحيحاً دائماً، فلو كانت (100) هي نقود سلعية مثل الذهب أو الفضة أو القمح فإن قيمتها اليوم تساوي قيمتها في المستقبل لو كانت نسبة التضخم تساوي صفر وتساوي أقل من قيمتها لو كان التضخم سالباً، وأكبر من قيمتها إذا كان التضخم موجباً.
- إن القول بأن (100) اليوم أكبر من (100) في المستقبل يكون صحيحاً في حالات محددة وهو كون (100) نقود ورقية تنخفض قيمتها الشرائية بسبب السياسة التضخمية التي تتبناها الدولة<sup>2</sup>.
- يمكن أن يكون للزمن حصة في الربح في عقد المعاوضة إذا ساهمت النقود في خلق قيمة مضافة، ففي التجارة تتحول النقود إلى سلع ثم تتحول السلع إلى نقود أكثر من النقود التي اشترت به السلع خلال زمن محدد، والفرق بين القيمتين، يسمى القيمة المضافة، التي يمكن للنقود أن تشارك فيها ليس بسبب الزمن ولكن بسبب المشاركة في القيمة المضافة، وكذلك في البيع الآجل، فمبرر الزيادة هي الخدمات والمنافع التي حصل عليها المشتري حالاً بدلاً من الانتظار والحرمان منها حتى تكون لديه الإمكانية لشراؤها في المستقبل ، والزيادة تكون لهذه القيمة المضافة المتمثلة في المنفعة الحالية للسلعة المشتراة بالآجل.
- أهدر الإسلام الفائدة على القروض لأن النقود لا تولد قيمة مضافة بنفسها ولكن إذا امتزجت النقود بعناصر الإنتاج الأخرى في عقد مضاربة أو مشاركة وتولدت قيمة مضافة من ذلك، والتي تتمثل في أرباح المضاربة والمشاركة التي شاركت النقود فيها.
- إن التفضيل الزمني للنقود هو الأساس لنظرية سعر الفائدة عند كينز الذي يعتبر الفائدة ظاهرة نقدية، كما أن سعر الفائدة هو ثمن الفرصة البديلة، وتفترض النظرية الكلاسيكية لسعر الفائدة أن الفرد لديه تفضيل زمني إذ يفضل الاستهلاك الحالي على المستقبلي لذلك وحتى يمكن إقناعه بالادخار، أي تقليل استهلاكه الحالي تدفع فائدة على المبالغ المدخرة والتي تؤدي إلى استهلاك أكبر في المستقبل، وهنا تكون الفائدة ثمن مكافأة الانتظار للمدخر، وهذا يعني أن ارتفاع الفائدة يؤدي إلى ادخار أكبر، أي أن العلاقة بين سعر الفائدة وكمية الادخار علاقة موجبة وهذا يعرف بتأثير الإحلال.
- تقتضي النظرية غياب عدم التأكد، أي من يضحى بـ (100) الآن سوف يضمن له الحصول على (120) مستقبلاً، ولكن لوجود عدم التأكد من الحصول على (120) مستقبلاً فإن هذا لا يخضع لنظرية التفضيل الزمني للنقود وإنما إلى نظرية سلوك الفرد وتفضيله للخطر، فلو كان كارها للخطر سوف لن يستثمر

<sup>1</sup> مجدي على محمد غيث، مرجع سابق، ص: 89.

<sup>2</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: مناقشة كتاب الإعجاز الاقتصادي للقرآن الكريم لرقيق يونس المصري، ص: 138.



## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

- ال(100) إلا إذا عوض عن ذلك الخطر بعلاوة مخاطر يقتنع بها، أما إذا كان محايداً تجاه المخاطر فإنه لن يطلب علاوة مخاطر ويرضى بالعائد على الاستثمار الآمن وهو سعر الفائدة، أما إذا كان محباً للمخاطر فهو يستثمر (100) حتى لو كان يتوقع (80) وهذا هو المقامر الذي يلعب حتى لو يتوقع الخسارة<sup>1</sup>.
- إن التعميم الذي تقول به النظرية، بأن الناس يفضلون السلع الحالية على المستقبلية غير صحيح دائماً ولا تصدق على جميع الناس، ويحتمل أن يكون معدل التفضيل عند بعض الأفراد سلبياً، كالعائلات التي تدخر لتعليم أولادها، إضافة لأن الأفراد ذوي الدخل العالية لا يعلقون أهمية على معدل الفائدة.
- إن الآجل لا مقابل له، لأنه ليس بمال يدخل في الذمة ومن ثم تكون المعاوضة عن الزمن دون مقابل - ربا- والإسلام لا يعتبر التأجيل ثمناً بل هو أمر تقتضيه الأخوة الإسلامية والتكافل.
- الزمن لا حصة له من الثمن لأن الزمن لا قيمة له في المبادلات، بحيث يمكن أخذها في حال التأخير كما في البيع المؤجل أو تركها في حال التعجيل، وبطلان كل من بنا ذلك من الأحوال، كما أن المنع من ربا النساء لا لأن التأجيل له قيمة وإنما سداً للذريعة، بالإضافة لكون زيادة الثمن في بيع النسبئة ونقصه في بيع السلم ليست مقابل الزمن، وإنما مقابل المخاطرة بتقلبات الأسعار، ومقابل الارتفاق، فكل من البائع والمشتري يرتفق من جهة<sup>2</sup>.

### إضافات أخرى حول نقد فكرة التفضيل الزمني:

- كذلك فكرة تفضيل المعجل على المؤجل تعود لطبيعة النفس البشرية وليس للزمن دخل هنا، فالبشر يفضلون الحصول على الأشياء التي تشبع حاجاتهم الآنية فمن يشعر بالجوع يرغب بالأكل ولا يستطيع الانتظار للغد، فالحاجة للأكل هي التي تبرر التفضيل وليس الزمن.
- فطرة الإنسان تجعله يعلم يقيناً أن الموت قد يدركه في أي لحظة، والشخص المسلم يعلم أن الحياة والموت بيد الله، فمن الطبيعي أن تجد الأفراد يفضل إشباع الحاجة في الحاضر على أن ينتظر المستقبل لأنه لا يضمن أنه سوف يعيش في المستقبل، وبالتالي لا علاقة لتفضيل الزمن بتقديم المؤجل على المعجل.
- فكرة أن 100 وحدة نقدية اليوم لا تساوي 100 وحدة نقدية في الغد وأن دينار اليوم أفضل من دينار الغد، على اعتبار أن سعر سلعة ما بقيمة 100 وحدة نقدية لا يساوي سعر نفس السلعة في المستقبل، هذا الكلام صحيح ولكن دخل الفرد اليوم كذلك لا يساوي دخل الفرد في الغد وبما أن هذا الفرد هو عامل في عجلة الاقتصاد فأكد أن زيادة دخول الأفراد تضيف تكاليف على المؤسسات مما يؤدي إلى زيادة أسعار السلع، فنكون أمام عجلة لدوران كل العناصر الاقتصادية، وبالتالي لا يمكن اعتبار الزمن هو المتسبب في تغير الأسعار بل التغير ينجم عن عدة عوامل أهمها زيادة حجم التكاليف وزيادة نسبة المخاطرة وكذلك زيادة حجم التضخم.

<sup>1</sup> عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: مرجع سابق، ص: 138-140.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

وعليه نستنتج أن الزمن لا حصة له من الثمن ولا يمكن بأي حال من الأحوال أن يدخل الزمن في تحديد الثمن، ولكن يمكن اعتبار أن الزمن هو سلم لترتيب الأثمان، فمعدل خصم التدفقات النقدية يتشكل بعدة معايير لا علاقة للزمن بها، ولكن يمكن اعتبار هذا الأخير كمدرج لترتيب التدفقات النقدية المتلاحقة.

### المطلب الثاني: مرتكزات نموذج معدل الخصم الإسلامي:

يتطلب اقتراح معدل خصم لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية مناقشة مسائل تتعلق بالعائد الإسلامي وكذلك الزكاة من حيث كونها تكلفة اجتماعية أو عائد اجتماعي، بالإضافة إلى تحديد علاوة المخاطر ومناقشة مسألة تحديد وقياس مخاطر السوق ككل من جهة و مخاطر التضخم من جهة أخرى.

#### أولاً: معيار العائد المتوقع:

إن المستثمر الرشيد يطلب عائدا حقيقيا نتيجة دخوله في استثمار معين، والعائد على رأس المال في الفكر الإسلامي هو الربح الناتج عن استثمار حقيقي في الأوجه المشروعة ، وأي مشروع إنتاجي تكون مدخلاته ومخرجاته والأدوات المستخدمة فيه حلالاً، فلا بد من إتحاد المال النقدي مع عناصر الإنتاج الأخرى والمخاطرة ليستحق صاحب رأس المال الربح.<sup>1</sup>

ويلاحظ من أقوال الفقهاء والأئمة والمفكرين المسلمين بأن العمل عنصر مهم من عناصر الإنتاج فهو قد يكون سببا في التملك أو في الحصول على ثمرة التصرف في الملك أو الربح، كما يطلق بعض الفقهاء مفهوم الربح على عائد النشاط التجاري بصفة خاصة بحيث يزيد هذا العائد على رأس المال.<sup>2</sup>

والربح في الفقه الإسلامي نوع من نماء المال بمفهوم أن النماء زيادة المال نتيجة استخدامه في ممارسة نشاط استثماري وتقليبه وإدارته حالا بعد حال، وفعلا بعد فعل نوع معين من الأنشطة الاقتصادية.

ومن أهم الضوابط الاقتصادية في الفكر الإسلامي لتحديد هامش الربح في أسواق المال ما يلي:

- أن يساعد هامش الربح على سرعة دوران رأس المال.

- أن يتلاءم هامش الربح مع درجة المخاطرة.

- أن يتمشى هامش الربح مع الصرف الجاري.

- ألا يتضمن هامش الربح فوائد ربوية أو إيرادات منهيًا عنها.<sup>3</sup>

لقد أجاز الله سبحانه وتعالى الربح بقوله: { ليس عليكم جناح أن تبتغوا فضلا من ربكم } [البقرة: 198]،

ومعلوم أن الأمر بعد النهي يقتضي الإباحة، أو الندب ، أو الوجوب على اختلاف بين الأصوليين فدلنا ذلك على علة تحصيل الربح.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> حسين محمد حسين سمحان: مرجع سابق، ص: 71.

<sup>2</sup> حسين محمد حسين سمحان: مرجع سابق، ص: 72.

<sup>3</sup> قيصر عبد الكريم الهيتي: مرجع سابق، ص: 259-261.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

### ثانياً: معيار الزكاة:

تعتبر الزكاة - التي هي فريضة مؤكدة بالقرآن والسنة والإجماع - أهم عنصر في الإنفاق الصدقي كما أنها ركن من الأركان الخمسة للإسلام، هي تقوم على مبدأ التكافل الاجتماعي وهو مبدأ أساسي في الإسلام، كما أنها تمثل عنصراً رئيسياً في الاقتصاد الإسلامي، وقد جعلها الله شرطاً لسلامة العقيدة الإسلامية، وبالتالي فهي عبادة أو حق تعبدي، وهي من الواجبات المالية بلا عوض، وتجب بسبب المال، إلا أن وجودها ليس عارضاً، فهي بمنزلة الصلاة المفروضة.

وتعتبر الزكاة مصدراً أساسياً لتمويل في الدولة الإسلامية، ونظماً محكماً للتأمين والضمان الاجتماعي في الإسلام، وأداة من أدوات الحث على الإنتاج، وتوزيع الثروة وتداولها بين أفراد المجتمع.

كما أنها تقوم بدور محوري في الاقتصاد الإسلامي، فمن ناحية اعتبارها تكلفة دورية على أصل رأس المال القابل للنماء حكماً أو تقديراً مما يحفز أصحاب رؤوس الأموال على دفع أموالهم في العملية الاقتصادية، كما أنها تعتبر أداة توزيعية فعالة تنقل قدراً من القوة الشرائية إلى فئة معينة من المجتمع الإسلامي تتصف بارتفاع ميلها الحدي للاستهلاك الأمر الذي ينعكس إيجابياً على العملية الاستثمارية في المجتمع الإسلامي<sup>2</sup>.

ولما كانت الزكاة تلزم الخاضع لها بسدادها إلى بيت المال نقداً أو عيناً فإنها يجب أن تعتبر من التدفقات النقدية الخارجة، وتضاف قيمتها إلى قيمة تكاليف التشغيل المقدرة.

وتجدر الإشارة إلى أن دراسات الجدوى المالية تتعلق بتوقعات المستقبل خلال العمر الافتراضي للمشروع بغية التأكد من ربحيته وملاءمته المالية، ومن ثم فإن الزكاة المحسوبة ضمن التدفقات النقدية الخارجة تعتبر قيمة متوقعة للزكاة التي سوف يدفعها المشروع كل سنة من سنوات عمره الافتراضي في المستقبل<sup>3</sup>.

ولغرض استخراج معدل الخصم الإسلامي المعتمد في عملية خصم التدفقات النقدية وفق النموذج المقترح، يجب أخذ عنصر الزكاة بعين الاعتبار، حيث يؤخذ عنصر الزكاة من جهة كتكلفة تطرح من التدفقات النقدية ومن جهة أخرى تؤخذ كإيراد يضاف لمعدل الخصم لما لها من أثر إيجابي على الدخل الوطني كما سبقت الإشارة من خلال تأثيرها على الاستهلاك والاستثمار في أن واحد.

1. حالة أخذ الزكاة كتكلفة، فالزكاة المطبقة في هذا الإطار يقصد بها:

• زكاة الثروة الزراعية وهي كل ما يخرج من الأرض سواء كان زرعاً أو تمراً أو حضروات أو غيره ماعدا الحشيش والحطب، وبعد خصم النفقات المتعلقة بالزراعة مثل ثمن البذور والسماذ وأجور العمال والإيجارات وغيرها

<sup>1</sup> أمين عبد المعبود زغلول: المال واستثماره في ميزان الشريعة، ط01، مطبعة الأمانة، جمهورية مصر العربية، 1976، ص: 107.

<sup>2</sup> احمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف: مرجع سابق، ص: 305.

<sup>3</sup> رفعت السيد العوضي، علي جمعة محمد: موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والنقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، المجلد الرابع، دار السلام، القاهرة- جمهورية مصر العربية-، 2009، ص: 199.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

من التكاليف، يؤخذ مقدار الزكاة، والذي حدد حسب الشريعة الإسلامية على هيئة مدى يتراوح ما بين 10% - 5% حسب تكلفة السقي للتيسير على المسلمين<sup>1</sup>.

● زكاة المستغلات مثل العمارات السكنية ذات الإيراد، مشروعات الشقق المفروشة، مشروعات تربية الحيوانات المعلوفة لأغراض الألبان أو التسمين، مشروعات تربية الدواجن المعلوفة، مشروعات النقل ومشروعات إنتاج العسل من النحل، وتجب زكاة المستغلات على الإيراد الصافي بعد طرح التكاليف والمصاريف والإهلاك التي أنفقت أو استهلكت للحصول على الإيراد كما تستبعد الديون التي على المكلف، ويقدر وعاء الزكاة في هذه الحالة بمقدار 10%<sup>2</sup>.

● زكاة الأنعام مثل الإبل والبقر والماعز والغنم والجاموس بشرط أن تكون سائمة أي أن ترعى في كلاء مباح طوال العام والمقتناة لغرض النماء والتوالد، وأن لا تكون عاملة باعتبارها رأس منتج يساعد الإنسان في إشباع حاجاته الأصلية، والزكاة تجب في عينها بنسبة 2.5% بالنسبة للبقر والإبل وحوالي 1% بالنسبة للغنم<sup>3</sup>.

● الزكاة عن الثروة النقدية مثل الذهب والفضة وشهادات الاستثمار والأوراق المالية والديون والأمانات المحفوظة لدى الغير إذا كانت جيدة، وتقدر نسبة الزكاة فيها بـ 2.5% من قيمتها في نهاية الحول متى وصل النصاب<sup>4</sup>.

● زكاة الثروة المعدنية والبحرية وتمثل في كل المعادن على اختلاف أنواعها التي تستخرج من الأرض، وكذلك الكنوز على اختلاف أنواعها والتي توجد مدفونة في باطن الأرض، وما يستخرج من البحار من لؤلؤ ومرجان وغيرها من الأسماك والحيوانات، وتقدر نسبة الزكاة فيها بالخمس مع الأخذ بعين الاعتبار التكاليف والنفقات<sup>5</sup>.

● زكاة الثروة التجارية والصناعية والتي تشمل جميع الأموال التي اشترت بنية المتاجرة بها (عروض تجارة) مع استثناء الأصول الثابتة ( لا زكاة عليها وتحسم من وعاء الزكاة)، وأما عروض التجارة التي تجب فيها الزكاة، وهي العروض المعدة للبيع، وتعرف في المحاسبة المالية بالأصول المتداولة، وهي التي ينوي التاجر أو الشركة التجارية عند شرائها المتاجرة بها بغرض الكسب، مثل البضائع والسلع والآلات والسيارات والأراضي التي تشتري بنية المتاجرة فيها، فإنها تجب فيها الزكاة إذا ما استوفت شروط وجوب الزكاة، ومقدار زكاة عروض التجارة هو 2.5% من صافي الذمة المالية للتاجر والتي وصلت للنصاب وحال عليها الحول<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> شحاته: محاسبة الزكاة مفهوما ونظاما وتطبيقا، دار الوفاء بالمنصورة، جمهورية مصر العربية، بدون تاريخ نشر، ص: 132.

<sup>2</sup> المرجع سابق، ص: 178.

<sup>3</sup> المرجع سابق، ص: 196.

<sup>4</sup> نفس المرجع، ص: 227-229.

<sup>5</sup> نفس المرجع، ص: 249.

<sup>6</sup> نفس المرجع، ص: 221.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

3. حالة أخذ الزكاة كإيراد، على اعتبارها أداة توزيعية فعالة تنقل قدرا من القوة الشرائية إلى فئة معينة من المجتمع الإسلامي تتصف بارتفاع ميلها الحدي للاستهلاك ، الأمر الذي ينعكس ايجابيا على العملية الاستثمارية في المجتمع الإسلامي، وعلى هذا الأساس فإنه يتم إضافة قيمة الزكاة إلى معدل الخصم المقترح على اعتبار أن الزكاة المقتطعة سابقا تزيد من حجم الدخل الوطني .

### ثالثاً: معيار علاوة المخاطرة:

تستند نظرية المخاطرة إلى مبدأ العدل الذي هو غاية نظرية المخاطرة وبه تتحقق مصالح العباد، وتضطلع نظرية المخاطرة بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية، والتي تجعل الخراج لمتحمل الضمان، وتجعل الغرم على مستحق الغنم، وقد نص الشارع الحكيم على أن الخراج بالضمان، وقد نهي عن ربح ما لم يضمن، والواقع أن قضاء الرسول عليه السلام باستحقاق الخراج بالضمان ونهيه عليه السلام عن ربح ما لم يضمن، وتقعيد الفقهاء لقاعدة الغرم بالغنم، إنما كان يصدر عن مفهوم العدل والتوازن، كما يرتبط الربح بعلاقة طردية مع عنصر الخطر، وهذا محل اتفاق بين النظرية الاقتصادية الوضعية والنظرية الاقتصادية الإسلامية، وعليه فإن الربح هو الحافز الأبرز للاستعداد لتحمل المخاطر، والتي هي قرين لعملية التجديد والابتكار التي سوف تتوقف عليها التنمية الاقتصادية، فكلما زادت المقدرة على تحمل مخاطرة أكبر ازدادت احتمالات التجديد واحتمالات الربح، وازداد رواج الأموال والنشاط الاقتصادي وفي هذا مصلحة المجتمع كله<sup>1</sup>، وللمخاطرة عدة تعريفات منها<sup>2</sup>:

- عدم التأكد من انتظام العوائد والخوف من وقوع خسائر من الاستثمار.
- احتمال الفشل في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع.
- عدم التأكد من حتمية الحصول على العوائد أو من حجمها أو من زمنها أو من انتظامها أو من جميع هذه الأمور مجتمعة.

كما عرف قاموس وبستر المخاطرة بأنها: المجازفة أو التعرض للخسارة ، وهي فرصة حدوث شيء غير محبب أو غير مفضل، أو هي فرصة الحصول على نتائج غير تلك التي يتوقع حدوثها<sup>3</sup>.  
مما سبق يتضح أن المخاطرة في المجال الاقتصادي تدور حول احتمالية وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له، ولتعريف المخاطرة من الناحية الفقهية نستند إلى تعريف ابن القيم -رحمه الله- والذي يقول: " المخاطرة

<sup>1</sup> عدنان عبد الله محمد عويضة: نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد-الأردن،-، 2006، ص: 258-262.

<sup>2</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد: مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط01، دار النفائس، عمان-الأردن،-، 2008، ص: 41.

<sup>3</sup> حسين محمد حسين سمحان: مرجع سابق، ص: 28.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

مخاطرتان: مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك، والمخطر الثاني: هو الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل..<sup>1</sup>

و لقياس علاوة المخاطرة يجب قياس مخاطر السوق ككل لأن هذه الأخيرة تتضمن مخاطر أسعار الفائدة وأسعار الصرف، المخاطر التشغيلية وتتضمن مخاطر الكادر التوظيفي مخاطر السمعة المخاطر القانونية مخاطر التوثيق مخاطر الاحتيال مخاطر سياسية، كذلك يرتبط خطر السوق بعمليات الإقراض و الاقتراض للبنوك بالإضافة إلى عمليات التمويل والتوظيف وهو ينتج عن التطور الغير عادي لأسعار الفائدة، لأسعار الصرف، لأسعار الأصول المالية في السوق الداخلية أو الخارجية، وينشأ هذا الخطر أيضا عن مخاطر السيولة والمخاطر القانونية. ورغم تعدد طرق وتقنيات قياس مخاطر السوق مثل طريقة الانحراف المعياري ومعيار الحساسية ومؤشرات النسب المالية، إلا أن لجنة بازل قدمت في جانفي 1996 مقاربتين للقياس فيما يتعلق بقياس مخاطر السوق، هما النموذج المعياري والنموذج الداخلي، وذلك من خلال تطبيق تقنية القيمة المعرضة للخطر باستخدام تحليل الاحتمال على أساس مجال الثقة العامة والأفق الزمني.

### رابعا: القيمة المعرضة للخطر (Value-at-Risk: VaR)

القيمة المعرضة للخطر (VaR) هي وسيلة لتقييم مخاطر السوق، وقد نشأ هذا المفهوم في صناعة التأمين حيث تم تطبيق هذه التقنية في وقت متأخر وبالضبط سنة 1980 في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من قبل بنك بانكرز ترست، ثم أصبحت العملية أكثر شعبية بواسطة بنك الاستثمار جي بي مورغان (JP Morgan) في عام 1994 بفضل نظامه المعروف "مقياس الخطر"<sup>TM</sup> (Riskmetrics<sup>TM</sup>) و يستخدم هذا الأسلوب على نطاق واسع من قبل جميع البنوك الكبرى تقريبا. وظهر مؤشر القيمة المعرضة للخطر بمفهومه الحالي نتيجة زيادة التقلبات في الأسواق المالية، الأمر الذي يهدف إلى التفكير في إنشاء مؤشر مشترك ومركب للمخاطر المالية، والذي ظهر في أبريل من سنة 1995 نتيجة اتفاقيات بازل 2 وحققت انتشارا كبيرا، وتم قبوله بسرعة كبيرة من طرف الهيئات المالية كمييار لتقييم المخاطر المالية خاصة البنوك المركزية التي تستعمل القيمة المعرضة للخطر من أجل تحديد مستوى الأموال الخاصة التي يجب على المؤسسات المالية حيازتها من أجل المراكز الخطرة (المراكز الدائنة)<sup>2</sup>.

وتعرف على أنها مدخل من مداخل قياس مخاطر السوق، وهي القيمة عند الخطر أي قيمة الخسارة القصوى (الخطر الأعظم) التي يمكن أن يتقبلها البنك عند مجال ثقة معين، فهي عبارة عن مقياس للحد الأقصى للتغير المرتقب والمحتمل في قيمة محفظة الأوراق المالية للمؤسسات المالية، وذلك باحتمال معين وفي تاريخ معين، لذلك

<sup>1</sup> عدنان عبد الله محمد عويضة: مرجع سابق، ص: 45.

<sup>2</sup> ربيع بوصبيح العائش: دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية (تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة المخاطر في السوق المالي القطري للفترة 2007-2012) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر 2011/2012، ص: 79-80.

## الفصل الثالث ————— معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

فإن القيمة عند الخطر تسمح بالإجابة على السؤال التالي: ما هو مقدار الخسارة التي يمكن أن يواجهها البنك باحتمال  $\alpha\%$  وفي مجال زمني معين لا يتعدى أسبوعين وفق ما نصت عليه تشريعات لجنة بازل 2، وبالتالي فإن تقنية VaR يمكن أن تكون لنا نظرة شاملة ومتجانسة عن المخاطر التي تعرفها المحفظة المشككة من أصل واحد أو أكثر، وذلك من خلال رقم واحد.<sup>1</sup>

كما تسمح بتقدير الخسارة القصوى الممكن حدوثها مستقبلاً بناءً على معطيات تاريخية عند مستوى معين من الاحتمال، حيث تساعد على تحديد حجم الخسارة القصوى التي يتحملها المستثمر أو البنك خلال عشرة أيام (مستقبلاً) باحتمال 1 بالمائة (بمجال ثقة 99 بالمائة)، وهي تعتمد على طرق إحصائية معقدة تتطلب درجة عالية من مستوى الأداء في المؤسسات.<sup>2</sup>

- طرق حساب القيمة المعرضة للخطر: يمكن حساب هذه القيمة بثلاثة طرق هي<sup>3</sup>:

أ - الطريقة القياسية (التحليلية): إن الطريقة القياسية لحساب VaR تعتمد على القانون الطبيعي وذلك من خلال تطبيق المتوسط والانحراف المعياري  $\sigma$  وبالتالي تعتمد على خصائص هذا التوزيع لتقدير احتمال الأحداث غير الملائمة ومن ثم تحديد قيمة VaR.

ولتحديد قيمة VaR نستخدم مجموعة من النماذج القياسية من أهمها ما يلي :

● نموذج مقياس المخاطر: يمكن تلخيص مراحل هذا النموذج في الخطوات التالية:

- جمع المشاهدات والمعطيات عن تغيرات الأداة المالية التي نريد حساب قيمتها عند الخطر خلال فترة زمنية معتبرة ولتكن سنة، علماً أن أغلبية طرق حساب VaR تعتمد فرضية ثبات المعطيات السابقة للتنبؤ أحسن بالمستقبل.

- حساب الانحراف المعياري من خلال تلك المشاهدات، ومن ثم استنتاج الخسارة القصوى التي يمكن أن تتعرض لها الأداة المالية والتي تساوي قيمة الانحراف المعياري.

- إن هذه الطريقة تركز على فرضية خضوع توزيع تغيرات الأسعار للقانون الطبيعي، بمعنى أن هناك دائماً احتمال قوي لأن تكون المشاهدة قريبة من المتوسط، واحتمال ضعيف حتى تكون هذه المشاهدة بعيدة عن المتوسط، ومن ثم يجب اختيار مستوى الثقة المرغوب، واستخراج عدد مرات ترجيح الانحراف المعياري لاستنتاج قيمة VaR.

● نموذج التباين / التباين المشترك: وهي طريقة تركز على مصفوفة التباين والتباين المشترك المقدر،

حيث تسمح بمعالجة مئات الأدوات المالية في آن واحد، وذلك من خلال تكوين ثلاث مصفوفات هي:

<sup>1</sup> حياة نجار: إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2013/2014، ص: 189.

<sup>2</sup> بن علي بلعوز، عبد الكريم أحمد قندوز، عبد الرزاق حبار: إدارة المخاطر، دار الوراق (عمان / الأردن)، 2013، ص: 295-296.

<sup>3</sup> حياة نجار: مرجع سابق ص: 190-195.

- مصفوفة الانحراف المعياري.
- مصفوفة معاملات الارتباط.
- مصفوفة الأوزان.

### ب المحاكاة التاريخية:

ترتكز هذه الطريقة على فرضية ثبات معطيات الماضي للتنبؤ أحسن بالمستقبل، فهي إذن طريقة تقوم على تقدير توزيع تغيرات الأسعار انطلاقاً من الماضي، وتطبيق هذه التغيرات على المحفظة الحالية للأصول يتم تحديد القيمة المعرضة للخطر، وهي بذلك طريقة غير قياسية بعكس سابقتها، كما أنه يتم اخذ المحفظة ككل في حساب VaR وليس كل أصل على حدا كما ورد في النموذج السابق، وبالتالي فإن القيمة المعرضة للخطر لمحفظة الأصول ليست حاصل جمع القيم المعرضة للخطر أداة مالية أو أصل مالي، وإنما هي عبارة عن VaR المحفظة ككل.

### ت محاكاة مونت كارلو:

هي طريقة يتم اللجوء إليها عادة في حالة وجود إنقطاعات مفاجئة وغير متوقعة، وهي تتمثل في اختيار توزيع معين لتغيرات العوامل المؤدية للخطر تتم محاكاته من خلال نمذجه رياضية وذلك بعد اعتماد خيارات باستخدام اختبارات إحصائية ملائمة، ومن خلال النموذج المختار يتم محاكاة عدد كبير من السيناريوهات المستقبلية بالحاسوب، ويتم استخدام نتائج هذه المحاكاة لتقدير توزيع إيرادات المحفظة ومن ثم حساب القيمة عند الخطر VaR.

وخلاصة القول أن الاسلام يقبل من المستثمر أن يطلب تعويضاً عن النقص الذي قد يطرأ على كمية الأموال وقيمتها إضافة الى تعويض عن المخاطرة التي سيتحملها، شريطة أن لا يكون ذلك على سبيل الالزام بل على سبيل التوقع، وطريقة إدخال معيار المخاطرة في معدل الخصم الإسلامي المقترح لا تكون إلا بطريقة مباشرة، وذلك من خلال إضافة نسبة علاوة المخاطرة إلى معدل العائد المتوقع والتي في العادة قيمتها تكون سالبة بسبب توقع الخسائر القسوى التي قد تطرأ في السوق.

### خامساً: معيار التضخم:

إن السبب في خصم التدفقات النقدية هو تغير قيمة هذه الأخيرة بسبب مجموعة من ال عوامل المؤثرة والتي من بينها التضخم، وذلك نظراً لما يحدثه من تغيرات في الأسعار نتيجة تدني القوة الشرائية للعملة، ولقد شاع<sup>1</sup> مصطلح التضخم الاقتصادي كثيراً، غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه، إذ لا يمكن حصر التضخم في عامل واحد فقط بل هو فيض من قنوات التداول

<sup>1</sup> وضاح نجيب رجب: التضخم والكساد (الأسباب والحلول)، ط01، دار النفائس، عمان - الأردن، 2011، ص: 21.



## الفصل الثالث \_\_\_\_\_ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي

النقدي، ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا المصطلح لوصف عدد من الحالات المختلفة منها:

1. الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار، أو انخفاض القوة الشرائية للنقود.
  2. ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح.
  3. ارتفاع التكاليف.
  4. الإفراط في تراكم الأرصدة النقدية.
- و الإسلام لا يُحرم على المستثمر أن يأخذ في حسابه نسبة التضخم المتوقعة عند إعداد دراسات الجدوى أو اتخاذ القرارات الاستثمارية، فيجوز للمستثمر المسلم أن يطلب تعويضا عن نسبة التضخم المتوقعة (تعويضا عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للنقد) للمحافظة على قيمة أمواله المستثمرة، وذلك بأن يتضمن العائد المطلوب من قبله نسبة التضخم المتوقعة شرط أن يكون ذلك على سبيل التوقع والطموح لا على سبيل الإلزام<sup>1</sup>. وطريقة إدخال معيار التضخم في معدل الخصم الإسلامي المقترح لا تكون إلا بطريقة مباشرة، وذلك من خلال إضافة نسبة التضخم إلى بقية عناصر معدل الخصم الذي سيتم اقتراحه في فصل لاحق.

<sup>1</sup> حسين محمد سمحان، نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 302.

### خلاصة الفصل:

لقد تم استعراض معايير بديلة عن المعايير التقليدية الخاصة بتقييم المشاريع الاستثمارية، روعي فيها التعبير عن أبعاد مذهب الاقتصاد الإسلامي في ضبط الاستثمار، و أبرز هذه المعايير نجد معيار مرآة القيم والأهداف الإسلامية في تقويم المشروعات وهو مقترح عرضه أنس الزرقا، كذلك صافي القيمة المضافة لسيد الهواري، ومقترح المعيار الإسلامي للعائد الخاص لكوثر الأبيجي ، بالإضافة إلى مقترح سامي عبد الرحمن قابل (تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي )، وكذلك مقترح عز الدين فكري تهامي حول معايير الاستثمار الإسلامي باستخدام نموذج التحليل الهرمي.

و رغم أن هذه المعايير حاولت تقييم المشروعات بناءً على الدمج بين الربحية المالية والربحية الاجتماعية ، إلا أنها بقيت محاولات نظرية لم ترق لمستوى التطبيق لأسباب عدة أهمها صعوبة التطبيق من طرف المستثمر الخاص. وفي نفس السياق حاول مجموعة من الباحثين اعتماد سعر الخصم إسلامي لتصحيح استخدام طريقة القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي، ذلك لأن اعتماد سعر الفائدة لخصم التدفقات النقدية الآجلة ولو من الناحية المحاسبية المجردة أدانته كثير من الدراسات المعاصرة لاعتبارات منهجية وشرعية، وقد ثبت فعلا أن هذا الأخير لا يعبر عن الكفاءة الاقتصادية فضلا عن أن اعتماده محاسبيا يعتبر إقراراً ضمناً بضرورته، كما أن إقامة الحساب على أساس الربح يوفر آلية أكثر كفاءة لترشيد الحساب الاقتصادي حتى ببعده المالي المجرد.

ولقد تقدمت الإشارة إلى مجموعة من البحوث طرحت فيها محاولات لإيجاد معدل خصم بمقترحات إسلامية خالصة يعتبر بديل عن سعر الفائدة، إلا أنها بقيت مجرد محاولات نظرية لم ترقى لمستوى التطبيق بسبب عدة أسباب أهمها السياسات المالية والنقدية للعديد من الدول الإسلامية التي يصعب فيها تطبيق مثل هذه المعايير .

وفي ختام الفصل حاولنا طرح إشكالية النقاش حول فكرة التفضيل الزمني، على اعتبار أن للزمن حصة في زيادة الثمن، وخلصنا إلى أن الزمن لا حصة له من الثمن ولا يمكن بأي حال من الأحوال أن يدخل الزمن في تحديد الثمن، ولكن يمكن اعتبار أن الزمن هو سلم لترتيب الأثمان، فمعدل خصم التدفقات النقدية يتشكل بعدة معايير لا علاقة للزمن بها، ولكن يمكن اعتبار هذا الأخير كمدرج لترتيب التدفقات النقدية المتلاحقة .

و على هذا الأساس حاولنا تقديم مجموعة من المرتكزات الأساسية لبناء معدل خصم إسلامي مستخلصة من المحاولات السابقة للباحثين الإسلاميين في نفس السياق.



## الفصل الرابع:

تشخيص سياسات اختيار  
وتقييم الاستثمارات في البنوك  
الإسلامية (دراسة تطبيقية  
على عينة من البنوك  
الإسلامية)



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

تمهيد:

لقد حظيت البنوك الإسلامية باهتمام الباحثين في مجال الصيرفة الإسلامية وحتى الباحثين في مجال البنوك الوضعية نظر لتنوع صيغ التمويل المتنوعة التي تقترحها وكذلك ملاءمتها لشتى أنواع الاستثمارات، سواء كانت ذات طابع تجاري أو صناعي أو زراعي أو خدمي.

ورغم الدراسات الكثيرة والمتنوعة لصيغ تمويل الاستثمارات المقترحة من طرف البنوك الإسلامية، إلا أن الدراسات والأبحاث المتعلقة بمعايير التقييم للمشاريع الاستثمارية تبقى ضئيلة بالمقارنة مع الدراسات السابقة، وحتى المعايير المقترحة معظمها أبحاث نظرية لم ترق لمستوى التطبيق، كما أن معايير التقييم يجب أن تعتمد بالأساس على أهداف الاستثمار الإسلامي والذي يبقى هو كذلك محل بحث وإشكال، لأن البحوث في هذا الجانب لم تتفق على توحيد أهداف مباشرة نابعة من المقاصد الشرعية للاستثمار في الإسلام وتبقى مجرد دراسات متفرقة من باحث لآخر.

وعلى هذا الأساس فإن هذا الفصل من الدراسة، يقترح مجموعة من الأهداف المرتبطة بالاستثمار من وجهة نظر المقاصد الشرعية الإسلامية، والتي تم استخلاصها من عدة دراسات وبحوث، كما تمت صياغتها في قالب علمي من أجل تشخيص سياسات البنوك الإسلامية حول تقييم المشاريع الاستثمارية والتعرف كذلك على مدى ترسيخ هذه الأهداف المتعلقة بالاستثمار من منظور إسلامي في تقييم المشاريع والمفاضلة بينها في البنوك الإسلامية.

بالإضافة كذلك إلى تشخيص وملاحظة مدى اعتماد البنوك الإسلامية على البدائل الوضعية عند عملية التقييم والمفاضلة وكذلك مدى استرشادها بسعر الفائدة التقليدي، الذي يؤكد مجموعة من الباحثين أن البنوك الإسلامية تستخدمه في عمليه خصم التدفقات النقدية بغرض تقييم المشاريع أو المفاضلة بينها، وكذلك متابعة مدى حرص البنوك الإسلامية على البحث عن معدل خصم مقترح بصيغ إسلامية مبني على تكلفة الفرصة البديلة وليس على مدى التفضيل الزمني.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

المبحث الأول: منهجية الدراسة الميدانية:

بغرض التأكد من مدى أهميه أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي وتطبيقها عند عمليه المفاضلة والاختيار بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية، وذلك من أجل التأكد من صحة أو نفي بعض الفرضيات، قمنا بعملية إجراء استبيان لمجموعه من متخذي القرار في البنوك الإسلامية، حيث يتطلب تشخيص السياسات الاستثمارية في البنوك الإسلامية إجراء استبيان لمتخذي القرار الاستثماري في هذه الأخيرة وذلك من أجل معرفه توجهاتهم وآراءهم حول أساليب التقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

المطلب الأول: مجتمع وعينه الدراسة

من خلال هذا المطلب سيتم تناول مجتمع الدراسة الذي سوف تتم عليه الدراسة والعينة المختارة، بالإضافة إلى التعرف على الظروف التي تمت بها الدراسة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

أولاً: وصف مجتمع الدراسة وعينتها

نسعى من خلال دراستنا إلى رصد واقع تطبيق سياسات تقييم الاستثمارات من منظور الاقتصاد الإسلامي في بعض البنوك الإسلامية العاملة في الوطن العربي ومدى تحقيق هذه الأخيرة لأهداف الاستثمار الإسلامي، والتعرف على أهم سياسات تقييم الاستثمارات الوضعية وكذلك أهم المقترحات حول تطبيق معدل خصم مقترح إسلاميا في البنوك الإسلامية، على اعتبار هذا الأخير كبديل إسلامي عن سعر الفائدة الربوي يستخدم في عمليه خصم التدفقات النقدية .

يتكون مجتمع الدراسة من متخذي القرار الاستثماري في الهيئات المالية والبنوك الإسلامية في كل من الدول التالية: الجزائر، تونس، السعودية ، السودان ، الأردن .

ثانياً: دراسة كيفية توزيع أداة الدراسة والحصول على المعلومات اللازمة لسيرها:

لقد تمثلت أداة الدراسة في الاستبيان الذي تم توزيعه على عينة الدراسة إبتداءً من شهر سبتمبر 2016 إلى غاية شهر فيفري 2017، ولقد حاولنا الاستعانة بجميع الطرق التي من شأنها إيصال الاستبيان لمتخذي القرار، لذلك اعتمدنا على عدة طرق في التوزيع متكاملة فيما بينها حيث لا يمكن فصل واحده عن الأخرى ، كما تم استعمالها بشكل متزامن، وتمثل هذه الطرق فيما يلي:

أ. الطرق اليدوية : يتعلق الأمر بالاتصال الشخصي والمباشر مع بعض متخذي القرار في البنوك الإسلامية مثل بعض متخذي القرار في بنك البركة الجزائري وبنك السلام الجزائري وكذلك البنك الأردني وبنك الخرطوم السوداني.

ب. الطريقة الإلكترونية : والتي اعتمدنا من خلالها على مراسله بعض المسؤولين المعنيين في البنوك والهيئات المالية الإسلامية، وذلك باستعمال البريد الإلكتروني للباحثة.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

ت. عن طريق الهاتف: يكون ذلك من خلال الاتصال مباشرةً بمتخذي القرار الاستثماري المعنيين، خاصة المتواجدين في الجزائر والسودان والأردن أو عن طريق الاتصالات الشخصية في تونس والمغرب من أجل شرح هدف الدراسة وكذلك في إطار إقناعهم على المشاركة في الدراسة .

#### ثالثاً: خصائص عينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في بعض متخذي القرار الاستثماري بالبنوك الإسلامية بالوطن العربي والذي يبلغ عددهم على حسب عدد البنوك الإسلامية العاملة في الوطن العربي بأكثر من 84 مصرف إسلامي، لذا ارتأينا أن تكون عينة الدراسة عشوائية بنسبه 10 بالمائة من مجتمع الدراسة أي الحصول على 10 مستجوبين، ولكن لصعوبة الوصول إلى جميع متخذي القرار الاستثماري للبنوك الإسلامية في الوطن العربي وكذلك صعوبة المعالجة الإحصائية في البرامج المستخدمة لمعالجة الاستبيانات، كان يجب زيادة العدد حتى وإن كان المستجوبين من نفس البنك ولكن بفروع أخرى للبنك .

و بعد التأكد من صدق وثبات أداه القياس (الاستبيان) تم توزيعها على عينة الدراسة حيث تم توزيع 106 استبانة على بعض متخذي القرار في الهيئات المالية والبنوك الإسلامية، حيث تمكنا من استرداد 30 استبانة من أصل 106 استبانة وبالتالي فإن عينة الدراسة تتكون من 30 إجابة لمتخذي القرار في الهيئات المالية والبنوك الإسلامية موزعة على خمسة دول: الجزائر، تونس، السودان، الأردن، السعودية. وقد حاولنا قدر الإمكان الوصول إلى أكبر عدد ممكن من متخذي القرار في الهيئات المالية والبنوك الإسلامية، إلا أن نسبة المشاركة الفعلية لم تكن كذلك المتوقعة، والجدول التالي يوضح نسبة مشاركته كل دولة :

#### جدول رقم (2) معدلات توزيع واسترداد الاستبيانات في كل دولة

الدول	عدد الاستبيانات الموزعة	عدد الاستبيانات المسترجعة	النسبة المئوية
الجزائر	26	5	16.66%
السعودية	20	7	23.33%
السودان	16	10	33.33%
الأردن	30	7	23.33%
تونس	4	1	3.33%
المغرب	4	0	0
الإمارات ع المتحدة	4	0	0



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

0	0	2	الكويت
100%	30	106	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج فرز وتصنيف الاستبيانات

### المطلب الثاني: أدوات الدراسة الميدانية

تنوعت أدوات الدراسة حسب طبيعة البيانات، سواء كانت أولية أو ثانوية وكذلك تم تطوير الأداة الأولية على مراحل، بالإضافة إلى ربطها بمتغيرات الدراسة حتى تساعد على تأكيد أو نفي صحة الفرضيات المتبناة للإجابة على إشكاليه الدراسة، وذلك كما يلي :

#### أولاً: اختيار أداة الدراسة:

تم الاعتماد في الدراسة على الأدوات المباشرة -منها الثانوية والأولية- لجمع البيانات وهي الملاحظة، المقابلة، الاستبيان ومن بين هذه الأدوات اعتمدنا أكثر على الاستبيان لأنه الأنسب لهذا النوع من الدراسات ، وكذلك الأداة التي تمكننا من جمع أكبر قدر من المعلومات ومسح أوسع لمتخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية العاملة في الوطن العربي للإلمام بالظاهرة في أقصر فترة ممكنه .

#### 1. أدوات جمع البيانات الثانوية: ونلخصها في ما يلي:

● **المقابلة :** من خلال الزيارة الميدانية لمتخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية العاملة بالأردن والجزائر، حيث تمت زيارة كل من البنك الأردني الإسلامي والذي تشرفنا فيه بمقابله كل من السادة : مدير دائرة الرقابة الداخلية وكذلك مدير دائرة التدقيق الشرعي الداخلي . وكذلك زيارة البنك العربي الإسلامي وتشرفنا كذلك بمقابله كل من السادة : مدير إدارة الخدمات المصرفية للأفراد وكذلك المدير المالي .

وتم زيارة بنك البركة الجزائري وتشرفنا بمقابله السيد المراقب الشرعي بالبنك وكذلك زيارة بنك السلام الجزائري وتشرفنا بمقابله كل من السادة : مدير الرقابة الشرعية وكذلك مدير إدارة الرقابة المالية .

● **الملاحظة :** وذلك من خلال الحضور في مختلف الندوات والملتقيات المنظمة حول تقييم المشاريع الاستثمارية من منظور إسلامي ومتابعة كل ما له علاقة بالتمويل والبنوك الإسلامية، كذلك من خلال المتابعة عن طريق الانترنت لجميع مستجدات الموضوع والتعرف على مختلف جوانبه.

#### 2. جمع البيانات الأولية :

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

تم جمع البيانات الأولية للدراسة بواسطة أداه الاستبيان لأنها الأكثر تناسباً مع هذا النوع من الدراسات، خاصة في ظل التباعد الجغرافي لعناصر العينة، كما أن قائمه الاستبيان مكونه من خمسة أجزاء يتم من خلالها معالجته متغيرات الدراسة بحيث تشغل أربع صفحات.

#### ثانياً: مراحل تطوير أداة الدراسة (الاستبيان)

مرت عملية تطوير الاستبيان بعده مراحل إلى أن وصلت إلى شكلها النهائي (الملحق رقم 01) والذي تم اعتماده واستخدامه في الدراسة، وهذه المراحل هي:

أ. **المرحلة الأولى:** كانت هذه المرحلة صعبه نوعاً ما، كونها تتطلب إلماماً كلياً بمختلف جوانب الموضوع، والقدرة على تفكيك التساؤلات المطروحة في الدراسة والفرضيات المبدئية ومحاولة التأكد من مدى صحتها عن طريق إسقاطها من خلال أسئلة مبسطة تفهي بأهداف الدراسة، مما كان لزاماً علينا الاعتماد على عدد من الكتب والدراسات السابقة المتعلقة بسياسات وضوابط تقييم المشاريع الاستثمارية في الإسلام، حيث قمنا باستعراض شامل ودقيق للأدبيات التي تعرضت لموضوع الاستثمار في الإسلام، حيث كانت مختلف الدراسات التي وجدت لم تتناول الموضوع من جانب ميداني بل اقتصرت على مفاهيم و افتراضات نظرية لجوانب الموضوع. وتمت صياغة فقرات الاستبيان للدراسة الحالية بما يتوافق مع بعض فرضيات الدراسة وبنحو يمكننا من اختبارها.

ب. **المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة تم عرض الاستبيان بشكله الأولي على مجموعه من الأساتذة الجامعيين داخل وخارج الوطن، وعلى مجموعه من المختصين في الصيرفة الإسلامية في داخل وخارج الوطن (الملحق رقم 02) وبما أن أسئلة الاستبيان تم صياغتها من خلال الجهود الشخصي للباحثة الناجم عن القراءة في الأدبيات النظرية للموضوع، كانت الاستعانة ببعض الأساتذة المتخصصين كي تتأكد من صحتها وأنها تؤدي نفس المعنى والمضمون وكذلك على أنها متوافقة مع الفرضيات المراد الإجابة عليها من خلال محاور الاستبيان، كما قمنا بعرضه على أفراد العينة لمعرفة رد الفعل المبدئي و التأكد من مدى ملائمة العبارات، وقد أدى ذلك إلى إعادة صياغة بعض الفقرات وحذف أخرى، وتعديل البعض منها بما يخدم الإجابة على الفرضيات المطروحة، وذلك بناءً على مقترحات الأساتذة الأفاضل، ليخرج الاستبيان بشكله النهائي (الملحق 01).

#### ثالثاً: محاور الاستبيان وعلاقتها بفرضيات الدراسة :

لقد تم قياس إجابات أسئلة كل محاور الاستبيان باستخدام مقياس ليكارت الخماسي الأبعاد. و من أجل التأكد من صحة الفرضيات الموضوعية، قمنا بوضع 43 سؤال مقسم على خمسة محاور، وكل محور يؤكد أو ينفي صحة فرضيه من الفرضيات الموضوعية، كما يلي:

أ. **المحور الأول: هدف المحافظة على الأموال وتنميتها:** حيث يناقش هذا المحور مجموعه من المعايير التي توضح مدى استجابة المبحوثين لأهداف المحافظة على الأموال وتنميتها من وجه نظر إسلاميه وذلك من

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

أجل الإجابة على الفرضية الأساسية الثانية " تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي ".

**ب. المحور الثاني: تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية:** حيث يتناول هذا المحور مدى استجابة الباحثين لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية التي يراها الباحثون المعاصرون في الاقتصاد الإسلامي، من خلال مجموعه من المعايير، كما يهدف هذا المحور إلى مناقشه الفرضية الأساسية الثانية السابقة من خلال الإجابة على المعايير السابق ذكرها.

**ت. المحور الثالث: تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية:** حيث يتناول هذا المحور أهداف تحقيق التنمية الاجتماعية ومدى وعي الباحثين للمسؤولية الاجتماعية التي ينادي بها الغرب رغم أن الإسلام يحث على تحقيق التنمية الاجتماعية عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.

#### 1. ث. المحور الرابع: مدى اعتماد البنك الإسلامي على بدائل اختيار الاستثمار الوضعية وعلى

**معدل الفائدة التقليدي:** حيث يتناول هذا المحور مجموعه من الأسئلة التي توضح مدى استخدام البنوك الإسلامية لبدائل اختيار الاستثمارات الوضعية، وكذلك مدى اعتمادها على معدل الفائدة في خصم التدفقات النقدية عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، وذلك للإجابة على مدى صحة الفرضية الثالثة " البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم".

#### ج. المحور الخامس: مدى اعتماد البنك الإسلامي على معايير إسلامية (مقتبسة أو خاصة بالبنك):

حيث يتناول هذا المحور مناقشه مدى صحة الفرضية الرابعة " تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية ".

### المطلب الثالث: صدق الأداة والأساليب الإحصائية المعتمدة

#### أولاً: صدق أداة الدراسة المستعملة-الاستبيان:-

من أجل التأكد من مدى قياس فقرات الاستبيان للمضامين التي جاءت من اجلها، استعملنا طريقتين للتأكد من ذلك وهما :

#### 1. تحكيم المحكمين: كما تجمع عليه الدراسات والأبحاث فإن تصميم أي استبيان، يحتاج إلى القيام

بمسح للدراسات السابقة التي أُنجزت حول الموضوع، وذلك حتى يتسنى لنا إعداد فقرات ومحاور الاستبيان بما يتلاءم مع الغرض من الدراسة، ورغم أن الدراسات السابقة جعلها دراسات نظرية ولم تتناول الموضوع من الجانب التطبيقي إلا أن المعايير التي تحدثت عنها هذه الدراسات كانت ركيزة أساسية لمحاور الاستبيان، حتى نستطيع من

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

خلالها مناقشه صحة أو خطأ الفرضيات المقترحة ، وعليه وبعد الانتهاء من إعداد الاستبيان المصمم للدراسة تم عرضه على الأستاذ المشرف من أجل إبداء رأيه على الأسئلة المدرجة ومدى موائمتها للإشكالية المطروحة في الدراسة، وبعد تعديلات مقترحة من طرفه، تمت الموافقة من أجل إرساله إلى جملة من الأساتذة المختصين في الصيرفة الإسلامية والمالية الإسلامية من أجل التأكد من تأدية الأسئلة للمضامين التي جاءت من أجلها ، وبالفعل قمنا بمراسله مجموعه من الأساتذة من جامعات مختلفة داخل وخارج الوطن، وقد كان هناك تجاوب من بعض الأساتذة، وهناك من لم يصلنا منهم أي رد، وبالأخذ بالملاحظات التي أوردها الخبراء تم تصحيح بعض الفقرات وحذف أخرى.

وبعد الانتهاء من إجراء التعديلات على الاستبيان قمنا بتوزيع قبل النهائي للاستبيان على بعض متخذي القرار في البنوك الإسلامية من أجل التأكد من مدى بساطة الأسئلة وأنها تؤدي المعنى المقصود، وعليه تم التأكد من أداء الأسئلة النهائية للهدف المقصود.

**2. قياس صدق وثبات الاستبيان:** من أجل التحقق من ثبات الأداة المستخدمة في الدراسة تم استخدام معامل الاتساق الداخلي ألفا كرونباخ (Alpha Cronbach's) للتأكد من عدم حصول أداه القياس على بيانات خاطئة إذا أعيدت الدراسة نفسها وباستخدام نفس الأداة في الظروف نفسها التي استخدمت فيها للمرة الأولى، وتعتبر قيمه معامل ألفا كرونباخ التي تساوي 60 بالمائة مقبولة للحكم على ثبات الاستبيان، والثبات يعني استقرار المقياس وعدم تناقضه مع نفسه أي أن المقياس يعطي نفس النتائج باحتمال مساو لقيمه المعامل إذا أعيد تطبيقه على نفس العينة، أما الصدق فيقصد به أن المقياس يقيس ما وضع لقياسه، ويمكن حساب معامل الصدق عن طريق حساب جذر معامل الثبات ويعرف بصدق المحك.

### جدول رقم (3) قيم معامل الثبات والصدق لفقرات الاستبيان

متغيرات الدراسة	عدد الفقرات	ألفا كرونباخ	صدق المقياس
تحقيق هدف المحافظة على الأموال وتنميتها	7	0.450	0.670
تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	9	0.868	0.931
تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	9	0.945	0.972
مدى اعتماد البنك الإسلامي على بدائل اختيار الاستثمار الوضعية وعلى معدل الفائدة التقليدي	8	0.895	0.946
مدى اعتماد البنك الإسلامي على معايير	10	0.899	0.948

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

			إسلامية
--	--	--	---------

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن كل المتغيرات تتميز بمعامل ثبات تفوق 0.60 ، مما يؤكد على ثبات الاتساق الداخلي للمقاييس المستعملة، بما يتيح إمكانية الاعتماد عليها في قياس مختلف متغيرات الدراسة.

### ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

بعد الحصول على البيانات تم تفرغ وتحليل الاستبيان من خلال برنامج SPSS V 21 الإحصائية، وتم الاعتماد في دراسة العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة على ما يلي:

1. مقاييس الإحصاء الوصفي وذلك من اجل وصف مفردات عينة الدراسة وإظهار خصائصها، و هذه الأساليب هي المتوسط الحسابي و الانحرافات المعيارية والتكرارات للإجابة عن أسئلة الدراسة.
2. اختبار ألفا-كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبيان.
3. معامل الارتباط كاي تربيع ك<sup>3</sup> لقياس استقلالية المتغيرات عن بعضها البعض.
4. اختبار تحليل التباين One way ANOVA لاختبار الفروض الفردية للدراسة.
5. الانحدار الخطي المتعدد.
6. اختبار التعددية الخطية باستخدام معامل التضخيم للتباين (VIF) واختبار التباين المسموح (Tolerance)
7. اختبار درين-وتسون Durbin-Watson
8. اختبار التجانس Homoscedasticity
9. مسافة كوك [Cook's Distance](#)
10. التوزيع الطبيعي للبقايا Normality of Residuals

كما تم وضع سلم ترتيبي بالأرقام لكل احتمال أو إجابة من الفقرات المعتمدة باستخدام مقياس سلم ليكارت الخماسي، وذلك للاستفادة منه فيما بعد عند التحليل، حيث تم تحديد مجال المتوسط الحسابي المرجح من خلال حساب المدى (4=5-1) ثم تقسيمه على أكبر قيمة في المقياس للحصول على طول الخلية (4/5=0.80) ثم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس وهي (1) وذلك لتحديد الحد الأدنى لهذه الخلية، وهكذا أصبح طول 0.8 وهذا كما هو موضح في الجدول التالي:

### جدول رقم (4) مجال المتوسط الحسابي لكل مستوى

المستوى الموافق له	مجال المتوسط الحسابي المرجح
--------------------	-----------------------------

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

من 1 إلى 1.79	غير موافق بشده
من 1.80 إلى 2.59	غير موافق
من 2.60 إلى 3.39	محايد
من 3.40 إلى 4.19	موافق
من 4.20 إلى 5	موافق بشده

المصدر: وليد عبد الرحمن الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام برنامج SPSS، الندوة العالمية للشباب الإسلامي، 2010، ص: 7

### جدول رقم (5) مقياس الإجابة لسلم ليكارت الخماسي

التصنيف	غير موافق بشده	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشده
الدرجة	1	2	3	4	5

المصدر: وليد الفراء، مرجع سابق، ص: 7

### المبحث الثاني: اختبار الفرضيات من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية

للتأكد من صحة أو خطأ بعض فرضيات الدراسة والتي على أساسها تم تصميم استمارة الاستبيان، وبعد التأكد من صدق وفعالية الأخير من خلال المحكمين والتحليلات الإحصائية المعدة بهذا الشأن، وبعد استرجاع الاستبيانات المطلوبة، سيتم في هذا المبحث التأكد من إجابات الباحثين وربطها بالفرضيات المعنية بالدراسة من خلال دراسة المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات متخذي القرار في البنوك الإسلامية.

### المطلب الأول: ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في البنوك الإسلامية:

يسعى العديد من الباحثين المسلمين إلى وضع اللبنة الأساسية في بناء اقتصاد إسلامي متكامل وعلى هذا الأساس قدم العديد منهم كتابات ومحاولات لتحديد أهم أهداف الاستثمار على ضوء أحكام القرآن والسنة، وعليه فإن البنوك الإسلامية على اعتبار أنها أولى المؤسسات المالية المعلنة لأفكار والنظريات المتعلقة بالنظام

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

الاقتصادي الإسلامي، فهي تسعى إلى ترسيخ أهم أهداف وضوابط المتعلقة بالاستثمار الإسلامي في نشاطاتها وخاصة في عملياته المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية على اعتبار أنها تسعى إلى ترسيخ الضوابط والأهداف المتعلقة بالاستثمار في الإسلام بناءً على معاملاتها ونشاطاته التمويلية .

وعليه كان الهدف من هذا المحور هو اختبار صحة الفرضية الأساسية الثانية والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي " .

حيث تم تقسيم هذه الفرضية على ثلاثة أجزاء للتأكد من صحة كل فرع كما يلي:

1. تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

2. تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

3. تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

أولاً: تحقيق أهداف المحافظة على المال وتنميتها عند عملياته المفاضلة :

والهدف من هذا الجزء هو اختبار صحة الفرضية الجزئية الأولى من الفرضية الأساسية وعلى هذا الأساس تم طرح مجموعه من الأسئلة وكل سؤال يحوي على بنود مساعده في تحديد الإجابة المناسبة على متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، وذلك لمعرفة مدى توجه هؤلاء نحو ترسيخ أهداف المحافظة على المال وتنميتها في الإسلام عند عملياته الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

#### جدول رقم (6) ترسيخ تحقيق أهداف المحافظة على المال وتنميتها في البنوك الإسلامية

الفقرات	المتوسط	المنوال	الترتيب	الانحراف المعياري
عند اختيار الاستثمار، تختار الاستثمار الذي يقوم بالتشغيل الكامل لرأس المال	3.3000	4.00	2	1.41787
اختيار الاستثمارات يكون على أساس الاستثمارات التي تقدم أكبر العوائد المالية بغض النظر عن حجم المخاطر	2.3667	2.00	5	.88992
عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات التي تسعى إلى تقليص حجم التكاليف	3.2667	4.00	3	.98027

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

2.3333	2.00	6	.95893	عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات العالية التكلفة على اعتبار أن زيادة حجم التكلفة يزيد من تنافسية المشروع
3.1000	4.00	4	1.26899	عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل الاستثمار في أي مشروع حتى وإن لم يقدم عوائد مالية كبيرة
1.9000	1.00	7	1.06188	عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل ترك المال عاطلاً لحين وجود استثمارات تقدم عوائد مالية كبيرة
4.0667	5.00	1	1.59597	عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية تستثنى الاستثمارات التي تحتوي على المعاملات الممنوعة شرعاً رغم عوائدها المالية الكبيرة
<b>2.90</b>				<b>المتوسط الحسابي لجميع الفقرات</b>

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

### أ. تحقيق هدف التشغيل الكامل لرأس المال:

بناءً على قراءه نتائج تحليل الاستبيان من الجدول السابق نلاحظ أن المتوسط الحسابي لإجابات الباحثين لجميع الفقرات يقدر بـ 2.90 وهو بمجال المحايدة حيث تراوحت الإجابات ما بين غير موافق وموافق بشده. وللتأكد من تحقيق هدف التشغيل الكامل لرأس المال في البنوك الإسلامية، ولقد كان هذا هو الغرض من الفقرة الأولى و هو تحقيق هدف ضرورة الاستغلال الأمثل للموارد ويعني به ضرورة التشغيل الكامل لرأس المال، حيث يجب متخذي القرار في البنوك الإسلامية على أنهم يوافقون على التشغيل الكامل لرأس المال دون ترك المال عاطلاً أو مكتنزاً، ورغم أن المتوسط الحسابي لهذه الفقرة كان في مجال المحايد إلا أن أكثر التكرارات لإجابات الباحثين كانت الإجابة بالموافقة، وبالتالي فهم يدركون تماماً أن الاكتناز محرم شرعاً، وقد سبقت الإشارة إلى أن الاكتناز له علاقة بالتشغيل الكامل لرأس المال، حيث أن الاكتناز هو جزء الادخار الذي لم يوجه إلى الاستثمار، وذلك لأنه في حالة كثر النقود وتعطيلها فإن ذلك يعني نقص في كميات وسائل الدفع والتمويل، وبالتالي وجود فجوة بين الطلب والعرض الكلي من السلع والخدمات، مع عدم وجود قدرة على تصريفها، فيصاب النشاط الاقتصادي بحالة من الانكماش، فتقوم الدولة بطرح كميات كبيرة من النقود لعلاج المشكلة فترتفع الأسعار نتيجة لزيادة كمية النقود عن كمية السلع والخدمات المعروضة، وهو ما يعرف في الاصطلاح الاقتصادي بالتضخم، الذي يعني في أبسط معانيه وجود كمية من النقود تطارد كمية قليلة من السلع، وعلى هذا الأساس فإن اختيار

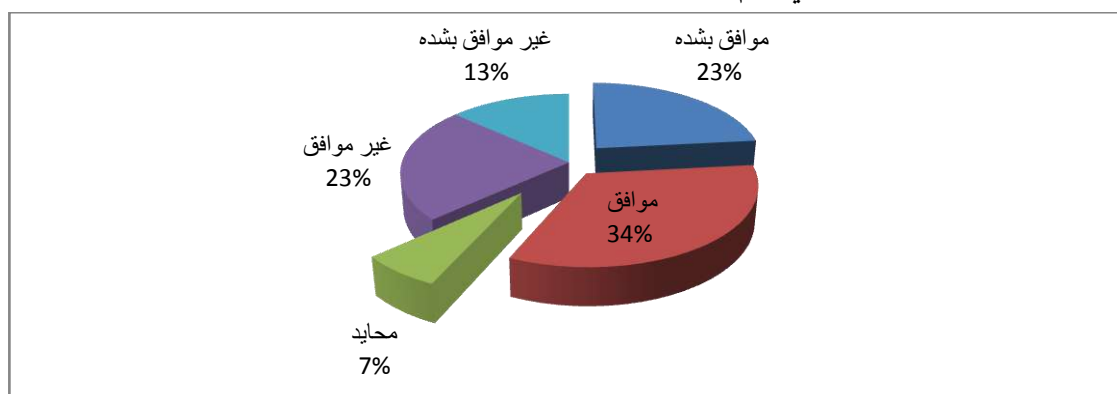


## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى التشغيل الكامل لرأس المال تساهم في سد الفجوة الاقتصادية السابق طرحها وتزويد من فرص التنمية الاقتصادية في الدولة.

كما يظهر من قيمه الانحراف المعياري والتي كانت أكبر من الواحد والتي بلغت قيمتها 1.41787، أن إجابات المبحوثين مختلفة وغير متجانسة إلى متوسطها الحسابي، حيث يفيد هذا الأخير إلى المجال المحايد إلا أن الإجابات الأكثر تكراراً كانت الإجابة موافق، وهذا يدل على عدم توافق المبحوثين على إجابات متشابهة في ما بينها، وهذا يدل على تباين الإجابات ما بين موافق بشده وغير موافق، وهذا ما يظهر من خلال الرسم البياني التالي:

شكل بياني رقم 1 تحقيق هدف التشغيل الكامل لرأس المال



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 وإكسال

ويدل عدم التوافق في إجابات المبحوثين لوجه البعض إلى الميل للادخار عند القيام بالعملية الاستثمارية بحيث يبقى جزء من المال عاطلاً، ومن المرجح أن هذا التصرف يعود لشخصية متخذ القرار فمنهم المتفائل ومنهم المتشائم، و بالتالي فإنه يخشى بالاستثمار بكل الأموال ويبقى بجزء منه كاحتياط على حسب الظروف المحيطة.

**ب. تحقيق هدف ثبات الأموال والعدل فيها وإبعاد الضرر عنها:**

لقد كان الغرض من هذه الفقرة هو تحقيق هدف ثبات الأموال والمقصود بذلك تمخض ملكيتها لأصحابها، وتقرر لها لم بوجه لا يتطرق إليهم خطر وكذلك إبعاد الضرر عنها ويتمثل ذلك في صونها من العبث بها أو إنفاقها أو إتلافها بغير وجه حق له في الشريعة محل للقبول والنظر، ثم نجد أن المتوسط الحسابي لهذه الفقرة يتمثل بإجابة غير موافق حيث بلغت قيمه المتوسط الحسابي 2.3667 وهي ضمن مجال غير موافق، وكذلك هي القيمة الأكثر تكراراً كما أشارت إلى ذلك قيمه المنوال من الجدول، وبالتالي فإن المبحوثين أبدوا عدم موافقتهم لاختيار الاستثمارات التي تقدم العوائد المالية بغض النظر عن حجم المخاطر التي قد تنطوي عليها هذه الاستثمارات، وبالتالي فهم مستعدون لاختيار الاستثمارات ذات العوائد المالية الكبرى مع التحكم في المخاطر التي تنطوي عليها

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

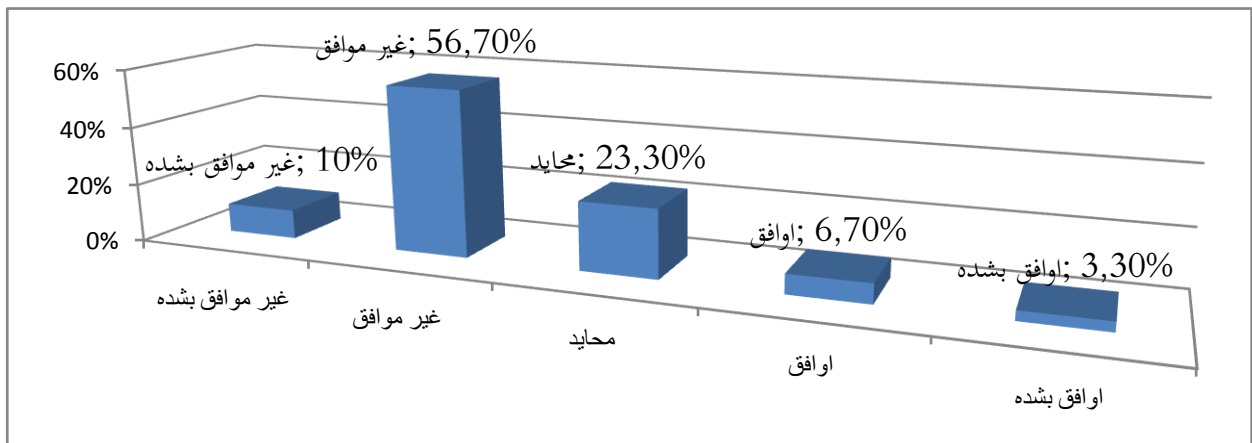
### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

هذه الاستثمارات، أي لا يرفضون المخاطر بقدر ما أنهم لا يرغبون بتحمل المخاطر الغير معروفة حتى و إن كان حجم العوائد مغري وكبير .

وقد كان الانحراف المعياري لتحقيق هذا الهدف يقدر بـ 0.88992 وتعتبر أقل قيمة انحراف معياري بالنسبة لتحقيق باقي الأهداف ، وهذا يدل على أن إجابات المبحوثين كانت متقاربة ومتشابهة فيما بينها ، وكلما تقاربت هذه القيمة إلى الصفر كلما دل ذلك على أن إجابات المبحوثين كانت متقاربة ومتشابهة والعكس صحيح ، وبما أن تكرار الإجابات لهذه الفقرة كان لإجابة غير موافق فهذا يدل على أن المبحوثين كلهم أجابوا على نفس الإجابة، وقد سبق توضيح معنى تلك الفقرة في المرحلة السابقة.

والرسم البياني الموالي يوضح تباين إجابات المبحوثين حول تحقيق هدف ثبات الأموال والعدل فيها وإبعاد الضرر عنها من خلال طرح تساؤل التالي: اختيار الاستثمارات يكون على أساس الاستثمارات التي تقدم أكبر العوائد المالية بغض النظر عن حجم المخاطر.

شكل بياني رقم 2 تحقيق هدف ثبات الاموال والعدل فيها وإبعاد الضرر عنها



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

وإكسال

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

ت. تحقيق هدف تحريم إضاعة المال وتبذيره والإسراف فيه والتقتير في الإنفاق:

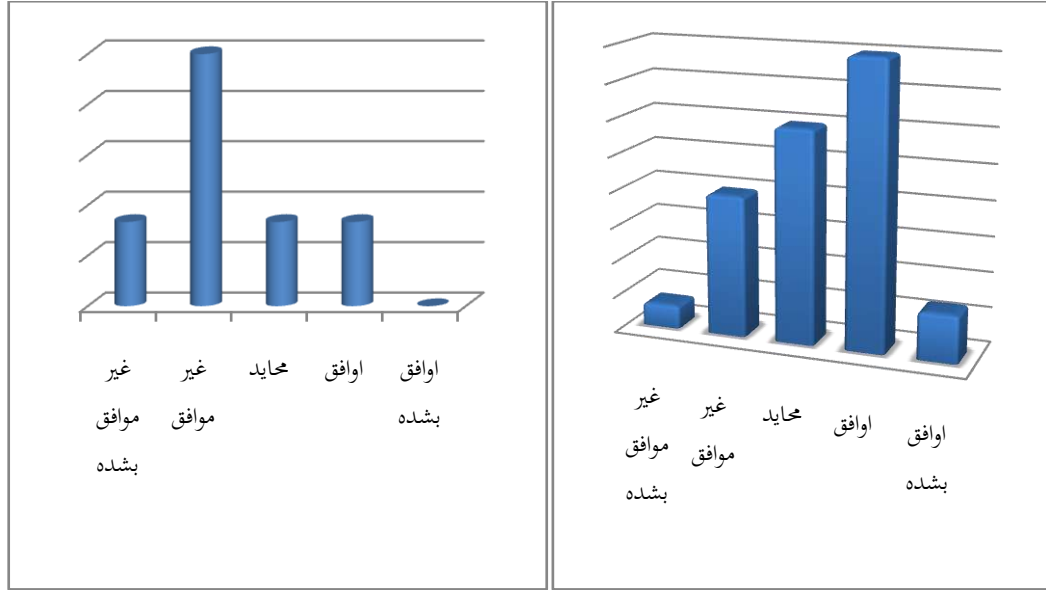
من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الأكثر تكراراً هي إجابة موافق، ثم نجد المتوسط الحسابي لعبارة عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات التي تسعى إلى تقليص حجم التكاليف يتوافق مع إجابة محايد حسب قيمته في الجدول والمقدرة بـ 3.2667، وبالتالي يظهر أن المبحوثين يبدون تحفظاً حول ربط التكاليف باختيار الاستثمارات على اعتبار أن التكلفة يحددها حجم المشروع وطبيعة نشاطه ، وبالتالي كانت الإجابات محايدة، ورغم أن القيمة الأكثر تكراراً في إجابات المبحوثين كانت الإجابة موافق فهذا يدل على أن أغلب المبحوثين يرغبون بتقليص التكاليف ، وبالتالي فهم يرغبون في اختيار الاستثمارات التي تسعى إلى تقليص حجم التكاليف ، ورغم أن المنهج الإسلامي في الاستثمار يحث على حفظ المال وتنميته بالتأكيد على عدم إضاعة المال وتبذيره، فإنه من جهة أخرى كذلك يحث الشارع الحكيم على عدم التقتير في المال لأن التقليل في التكاليف قد يكون لها تأثير كبير على المنتج من حيث النوعية والجودة وبالتالي تخفيض حجم المنفعة على حساب المستهلك، وعليه يفضل اختيار الاستثمارات التي لا يكون فيها لا تقتير ولا إسراف من حيث التكلفة حتى لا تؤثر على الإنتاج من حيث حجمه ونوعه، و بالتالي لا تؤثر على المستهلك المسلم.

بالنسبة لعبارة عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات العالية التكلفة على اعتبار أن زيادة حجم التكلفة يزيد من تنافسية المشروع نجد المتوسط الحسابي يتوافق مع إجابة غير موافق وكذلك القيمة الأكثر تكراراً هي لنفس الإجابة، و بالتالي فإن المبحوثين أبدوا عدم موافقتهم لاختيار الاستثمارات العالية التكلفة حتى وإن كانت سوف تزيد من تنافسيه المشروع، لان زيادة التكلفة سوف تزيد من حجم مبلغ التمويل وكذلك سوف تزيد من سعر المنتج المقدم، ولقد سبق ت الإشارة في النقطة السابقة على عدم الإسراف والتبذير في التكاليف، وكذلك تحقيق تحريم إضاعة المال وتبذيره والإسراف فيه من بين أهداف حفظ المال وصيانه.

ومن خلال الانحراف المعياري لكلا الفقرتين نجد قيمته أقل من الواحد رغم أنها بعيدة عن الصفر وبالتالي فإن إجابات المبحوثين تتميز بالتشتت والتباين ولكن لبعض الإجابات وليس كلها ، وهذا ما نلاحظه من الرسمين البيانيين للفقرتين حيث نلاحظ أن توزيع إجابات المبحوثين كانت بين الموافقة وغير الموافقة لكلا الفقرتين.

شكل بياني رقم 3 تحقيق هدف تحريم إضاعة المال وتبذيره والإسراف فيه والتقتير في الإنفاق

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

وإكمال

### ث. تحقيق هدف تشجيع الشريعة على رواج الأموال وتداولها:

يتلخص تحقيق هذا الهدف من خلال فقرتين ، الأولى هي فقره عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل الاستثمار في أي مشروع حتى وإن لم يقدم عوائد مالية كبيرة، حيث كان الغرض من هذه الفقرة هو تحقيق هدف تشجيع الشريعة على رواج الأموال وتداولها، وقد كان المتوسط الحسابي يتوافق بين إجابة محايد وموافق والقيمة الأكثر تكراراً هي لأجابه موافق، وبالتالي فإن متخذي القرار في البنوك الإسلامية يسعون إلى الاستثمار عند وجود فوائض مالية حتى وإن لم تقدم هذه الاستثمارات عوائد مالية وبالتالي فهم لا يحبذون ترك المال عاطلاً ويفضلون استثماره حتى وإن لم تقدم هذه الاستثمارات عوائد مالية كبيرة.

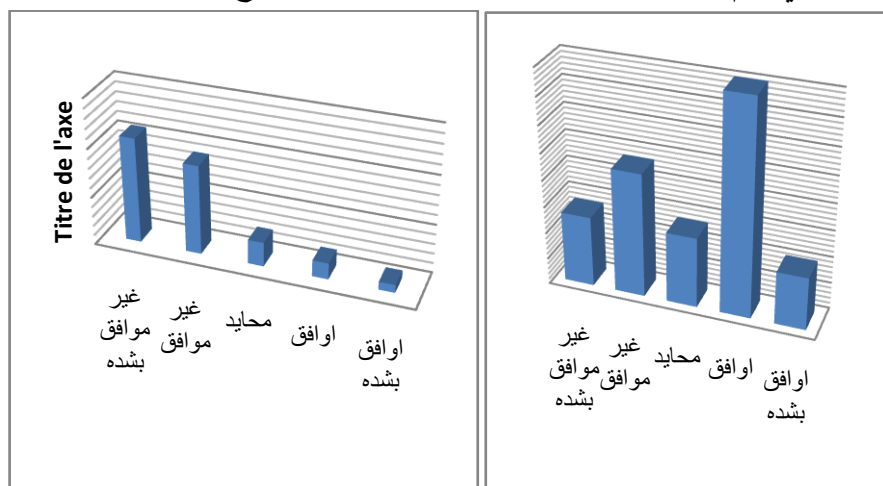
ثم الفقرة الثانية وهي عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل ترك المال عاطلاً لحين وجود استثمارات تقدم عوائد مالية كبيرة والمغزى منها هو عكس المغزى من العبارة السابقة وقد تم وضعها للتأكد من صدق وإجابات المستجوبين، وبالفعل كان المتوسط الحسابي لهذه الفقرة يتوافق مع إجابة غير موافق والإجابة الأكثر تكراراً كانت غير موافق بشده ، وبالتالي فإن متخذي القرار في البنوك الإسلامية لا يفضلون ترك المال عاطلاً لحين وجود استثمارات تقدم عوائد مالية كبيرة، بل هم يفضلون تشغيل رأس المال في أي استثمار حتى لا تتوقف عملية تدوير المال ومنه يتجنبون اكتناز المال وادخاره لحين وجود استثمارات لها عوائد مالية كبيرة، وبالتالي فهم يسعون إلى تحقيق هدف رواج الأموال وتداولها بغية زيادة النشاط الاقتصادي وتحريك عجله التنمية الاقتصادية .

ونلاحظ من خلال الانحراف المعياري لكلا الفقرتين أنه يتجاوز الواحد وبالتالي فإن إجابات الباحثين تتميز بالتنوع والاختلاف الكبير في الإجابات، ورغم أن التكرار في الأولى كان لإجابة موافق والعكس للفقرة الثانية، إلا أن كلاً من الفقرتين نجد اختلاف وتباين في الإجابات، ففي الفقرة الأولى نجد بعض الإجابات التي لم تبد

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

موافقتها على الاستثمار في أي مشروع حتى وإن لم يقدم عوائد مالية كبيرة، والواضح سعى هؤلاء إلى تحقيق أرباح من خلال استثماراتها ويفضلون ترك المال عاطلاً على الاستثمار في مشاريع ذات عوائد منخفضة، نفس الملاحظة بالنسبة للفقرة الثانية حيث نجد بعض الإجابات التي أبدى من خلالها متخذو القرار في البنوك الإسلامية موافقتهم على ترك المال عاطلاً حين وجود استثمارات تقدم عوائد مالية كبيرة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الرسم البياني التالي:

شكل بياني رقم 4 تحقيق هدف تحريض الشريعة على رواج الأموال وتداولها



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21

وإكسال

### ج. تحقيق هدف منع أكل الأموال بالباطل و العدل فيها:

آخر فقره في محور تحقيق هدف المحافظة على المال وتنميته هي عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية تستثنى الاستثمارات التي تحتوى على المعاملات الممنوعة شرعاً رغم عوائدها المالية الكبيرة، فالغرض من هذه الفقرة هو ترسيخ هدف منع أكل الأموال بالباطل والمقصود بهذا أكل المال بغير حق شرعي ومن صور ذلك الربا، والغش، والتدليس، والرشوة، والغرر الفاحش والقمار، و العدل في الأموال ، وذلك بتحصيلها بوجه لا ظلم فيه وإتباع أرشد السبل في إنفاقها وتنميته، ولقد كان المتوسط الحسابي لهذه الفقرة يتناسب مع إجابة موافق بشده ، وكانت الإجابة الأكثر تكراراً هي موافق بشده أي أن المبحوثين يفضلون الاستثمارات في المشاريع التي تخلو من المعاملات الممنوعة شرعاً حتى يتجنبوا أكل المال بالباطل، وكذلك حتى يتحرى المبحوثون العدل في الأموال المراد الاستثمار فيها.

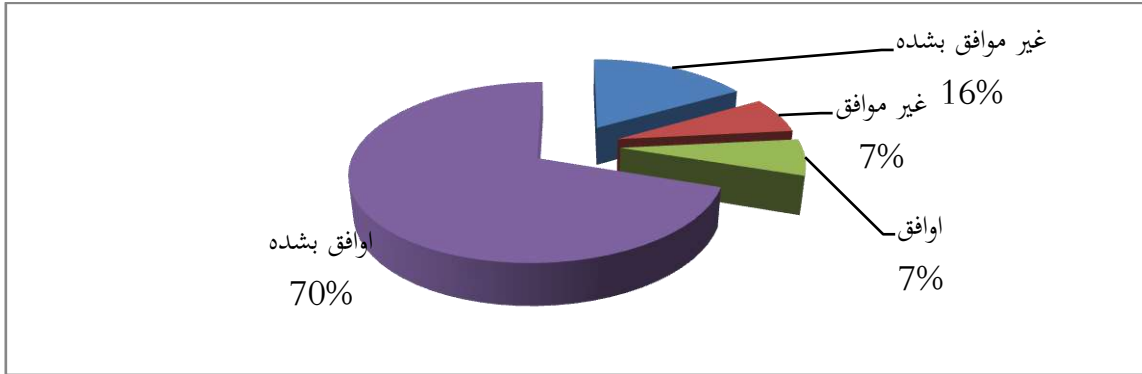
أما عن تباين وانحراف إجابات المبحوثين فكانت على التوالي 2.547 و 1.59597، وتعتبر هذه القيمة أعلى قيمه انحراف معياري لإجابات المبحوثين حول تحقيق أهداف حفظ المال وتنميته في البنوك الإسلامية ، وهذا يدل على أن إجابات المبحوثين كانت متباينة ومختلفة على الرغم أن القيمة الأكثر تكراراً كانت موافق بشده إلا أن حجم الانحراف المعياري الكبير لإجابات المبحوثين يؤكد وجود إجابات أخرى بعيدة عن إجابة موافق

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

وموافق بشده مثل إجابة محايد وغير موافق وهذا يرجع إلى إما عدم فهم السؤال بالنسبة للمبحوثين، أو ربما رغبتهم في التعامل مع المؤسسات البنكية الربويه في المشاركة بتمويل بعض المشاريع الاستثمارية ذات الأرباح الكبرى والضمانات المقدمة من أصحاب هذه المشاريع، والشكل البياني التالي يوضح التباين الكبير بين إجابات المبحوثين:

#### شكل بياني رقم 5 تحقيق هدف منع اكل الأموال بالباطل والعدل فيها



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 وإكسال

#### ثانياً: تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية عند عمليه المفاضلة :

لقدت سبقت الإشارة إلى أن من أهم أهداف الشريعة الإسلامية تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق كفاية المجتمع فرداً وجماعة، فأعمار الأرض تكليف شرعي لتحقيق استمرارية الحياة البشرية، وبقدر كفاءة الاستثمار وقدرته على التخصيص الأمثل للموارد بقدر ما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق كفاية المجتمع ورفاهيته، وحث على توجيه الاستثمارات وفقاً للأولويات الإسلامية من ضروريات، وحاجيات، وتحسينات.

لذلك تم تخصيص هذا المحور لاختبار صحة الفرضية الجزئية الثانية من الفرضية الأساسية، وعلى هذا الأساس تم طرح مجموعه من الأسئلة وكل سؤال يحوي على بنود مساعده في تحديد الإجابة المناسبة على متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، وذلك لمعرفة مدى توجه هؤلاء نحو ترسيخ أهداف تحقيق التنمية الاقتصادية في الإسلام عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

#### جدول رقم (7) ترسيخ تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في البنوك الإسلامية

الانحراف المعياري	الترتيب	المتوسط	الفقرات
.98553	1	4.1667	يتم اختيار الاستثمارات وفقاً للأولويات الإسلامية (ضروريات ثم حاجيات ثم كماليات)
.78492	7	3.7333	يتم اختيار الاستثمارات وفقاً لمبدأ التوازن في الأنشطة

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

الاقتصادية				
.72793	6	4.00	3.7667	يتم اختيار الاستثمارات على أساس المساهمة في تحسين ميزان المدفوعات
.74278	3	4.00	4.0000	يتم اختيار الاستثمارات على أساس الأكثر مساهمة في زيادة الدخل الوطني
.66868	2	4.00	4.0333	يتم اختيار الاستثمارات على أساس المساهمة في الأنشطة الاقتصادية المنتجة
1.32179	9	2.00	2.3333	يتم الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم الأرباح
.87428	5	4.00	3.8333	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق التنمية الإقليمية (التوازن الجغرافي للاستثمارات)
.83666	8	4.00	3.7000	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في الموازنة بين ثروات الأجيال الحاضرة والقادمة
.95953	4	4.00	3.9000	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في التقليل من التبعية الخارجية وتقليل الاستيراد
<b>3.71</b>			<b>المتوسط الحسابي لجميع الفقرات</b>	

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 وبناءً على قراءه نتائج تحليل الاستبيان من الجدول السابق نلاحظ أن المتوسط الحسابي لجميع الفقرات لإجابات المبحوثين كان في مجال الموافقة ، حيث كان المتوسط الحسابي لكل فقره على حده في مجال إجابة الموافقة، بينما في فقره يتم الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم الأرباح، أبدى المبحوثون عدم رغبتهم في اختيار الاستثمارات الاحتكارية التي تسعى إلى تعظيم الأرباح، حيث كانت إجاباتهم غير موافق وهذا ما أكدت عليه قيمه المنوال وهي القيمة الأكثر تكراراً على نفس الإجابة لنفس العبارة ، مما يدل على تمسك المبحوثين بالقيم الإسلامية وترسيخهم لأهداف ومبادئ الاستثمار الإسلامي عند الاختيار بين البدائل الاستثمارية، أما بقيه الفقرات فقد كانت كلها تتمحور حول أهداف تحقيق التنمية الاقتصادية من منظور إسلامي، وقد كانت إجابات المبحوثين بالموافقة وهذا ما يؤكد حرص متخذي القرار بالبنوك الإسلامية على تطبيق مبادئ وأهداف الاستثمار الإسلامي عند عملية الاختيار والتقييم.

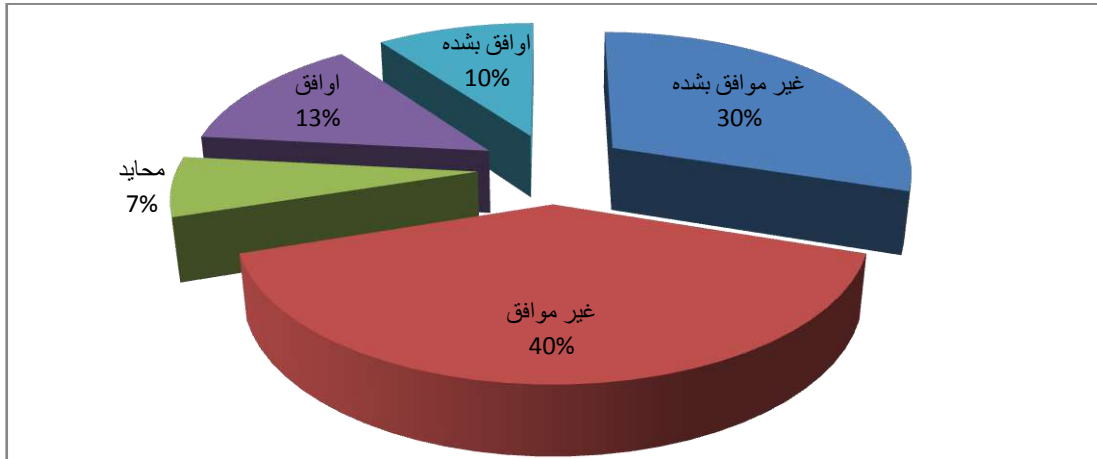
## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

أما في ما يخص الانحراف المعياري والتباين فقد كانت القيم كلها أقل من الصفر وهذا ما يؤكد على أن تشتت الإجابات للفقرات الموضوعية كان يؤول إلى الصفر، مما يدل على تجانس وتشابه إجابات الباحثين للفقرات، بينما نجد في فقره الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم الأرباح أن الانحراف المعياري والتباين كان أكبر من الواحد وهذا يدل على اختلاف إجابات الباحثين حول هذه الفقرة ورغم أن المتوسط والمونال يؤكدان على أن إجابات الباحثين كانت تدل على عدم الموافقة ، إلا أن كبر التباين يدل على وجود بعض متخذي القرار في البنوك الإسلامية يوافقون على الاستثمار بالمشاريع الاستثمارية الاحتكارية بغية تعظيم الأرباح، ويمكن أن نرجع هذا إلى عدم فهم هؤلاء الباحثين لمضار المشاريع الاحتكارية على المستهلك المسلم .

شكل بياني رقم 6 إجابات الباحثين حول اختيار الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم

#### الأرباح



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21

#### وإكسال

ثالثاً: تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية عند عمليه المفاضلة :

الإسلام يحث المستثمر المسلم على أن يتجه باستثماراته نحو الأنشطة الاقتصادية التي تولد نفعاً لأكثر عدد من الفقراء والمحتاجين لرفع كفايتهم، و الإسلام يحث على التنمية الاجتماعية من خلال بعث روح الأخوة بين المسلمين، ويعتبر المال أحد الوسائل التي يعتمد عليها الفرد في تقديم خدمات لأخيه المسلم، لأن التنمية الاجتماعية مقصد من مقاصد الاستثمار في التشريع الإسلامي .

والهدف من هذا الجزء هو اختبار صحة الفرضية الجزئية الثالثة من الفرضية الأساسية، وعلى هذا الأساس تم طرح مجموعه من الأسئلة وكل سؤال يحوي على بنود مساعده في تحديد الإجابة المناسبة على متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية وذلك لمعرفة مدى توجه هؤلاء نحو ترسيخ أهداف تحقيق التنمية الاجتماعية في الإسلام عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

جدول رقم (8) ترسيخ أهداف التنمية الاجتماعية في البنوك الإسلامية



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

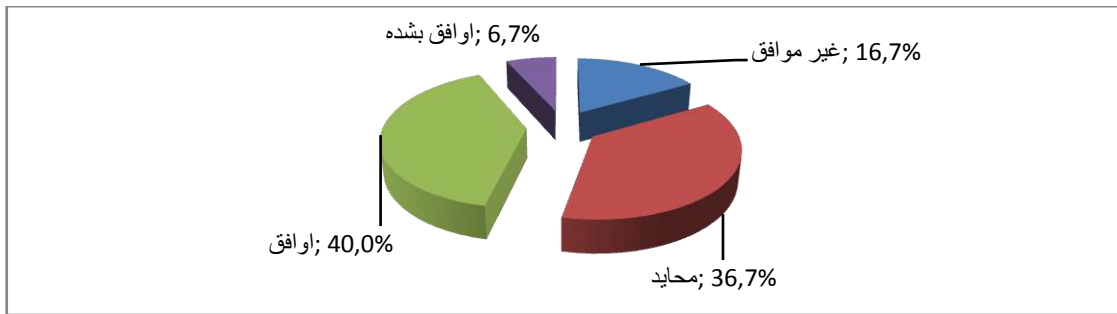
الانحراف المعياري	الترتيب	المنوال	المتوسط	الفقرات
.89955	3	4.00	3.8667	يتم اختيار الاستثمارات حسب تحقيقها للكفاءة في توزيع الدخل والثروة
1.08066	6	4.00	3.7333	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تقليل الفوارق بين الطبقات
.94443	1	5.00	4.0667	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في زيادة مستوى التوظيف وتقليل البطالة
.78492	7	4.00	3.7333	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في زيادة فئة العمال المهرة
.92289	2	4.00	3.9000	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق الأمن النفسي والغذائي و توفير المتطلبات الأساسية للمجتمع مثل وسائل الصحة والتعليم
1.04826	8	4.00	3.7333	يتم اختيار الاستثمارات في الأنشطة التي تولد دخل لأكبر عدد من الفقراء
.77608	4	4.00	3.8667	يتم اختيار الاستثمارات على أساس مدى مساهمتها في التقليل من التلوث البيئي والأخلاقي
1.01992	5	4.00	3.8333	يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق التكافل الاجتماعي
.85029	9	4.00	3.3667	يتم اختيار الاستثمارات التي تتجنب التكاليف الاجتماعية
<b>3.78</b>				<b>المتوسط الحسابي لجميع الفقرات</b>

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 يظهر من الجدول السابق أن المتوسط الحسابي لجميع الفقرات قدر بـ 3.78 وهو بمجال الموافقة، حيث أجاب المستجوبون على معظم الفقرات بالموافقة عليها، وهذا راجع إلى حرص المستجوبين على تحقيق أهداف التنمية

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

الاجتماعية عند المفاضلة والاختيار بين المشاريع الاستثمارية، بينما نجد أن آخر فقره في هذا المحور هي حول اختيار الاستثمارات التي تتجنب التكاليف الاجتماعية، فقد كانت إجابات المستجوبين في مجال المحايدة وهذا راجع إما لعدم وضوح الغرض من هذه الفقرة للمستجوبين أو هو راجع لمحاولة من المستجوبين لتجنب هذا النوع من التكاليف وذلك لنقص الوعي حول أهميه التكاليف الاجتماعية، ولقد أشارت قيمه المنوال إلى إجابات الموافقة بين إجابات الباحثين حيث بلغت نسبة الموافقة إلى أكثر من 46 بالمائة، كما تؤكد الدراسات الحديثة على الاهتمام بمفهوم المسؤولية الاجتماعية حيث تعرف على أنها انسجام المؤسسات في أعمالها وأنشطتها مع توقعات المجتمع، واستجابتها لمتطلباته القانونية والأخلاقية والقيمية والبيئية، ولقد أظهرنا من خلال الفقرات السابقة الاستجابة القانونية والأخلاقية والقيمية للمجتمع على أسس إسلامية، ولقد أوضحنا أن الإسلام يحث على تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، وبقية الفقرة الأخيرة للتأكد من استجابة الباحثين للمتطلبات البيئية من خلال تحمل التكاليف الاجتماعية ورغم أن مفهوم المسؤولية الاجتماعية من المفاهيم المعاصرة إلا أن الإسلام أكد على حتمية تحمل الفرد أو المنشأة لمسؤولياته اتجاه المجتمع الذي يحيط به، ولقد حاولنا من خلال هذه الفقرة التأكد من إجابات الباحثين حول اهتمامهم بتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية ولقد كانت هذه الفقرة كاختبار لصدق الباحثين حول هذا المفهوم ، ورغم أن الإجابات السابقة لبقية الفقرات كانت باتجاه الموافقة على تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية إلا أن موافقتهم على عدم تحمل التكاليف الاجتماعية تعكس عدم رغبتهم في تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، وعليه يمكن القول أن متخذي القرار في البنوك الإسلامية على استعداد لتحمل متطلبات المجتمع القانونية والأخلاقية والقيمية إلا أنهم غير مستعدين لتحمل المتطلبات البيئية، وهذا ما يظهر من خلال الشكل البياني التالي:

شكل بياني رقم 7 اختيار الاستثمارات التي تتجنب التكاليف الاجتماعية



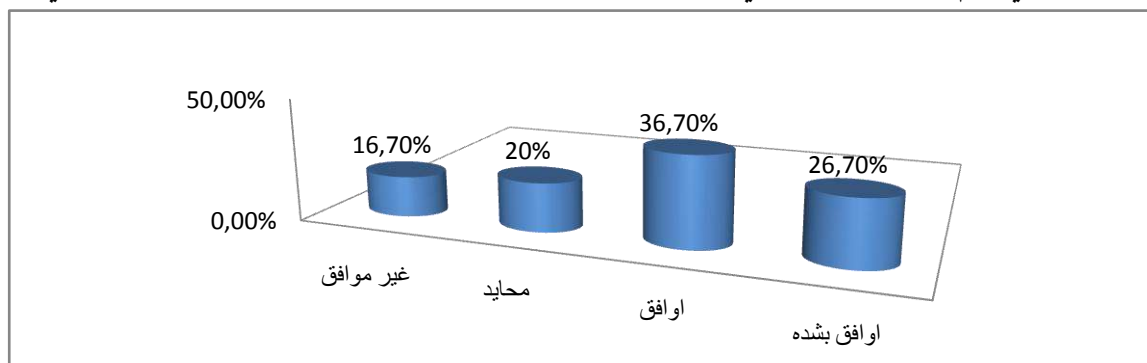
المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21  
بينما أشار الانحراف المعياري لإجابات الباحثين إلى تشتت في إجابات الباحثين وخاصة في الفقرات التالية:

- يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تقليل الفوارق بين الطبقات
- يتم اختيار الاستثمارات في الأنشطة التي تولد دخلاً أكبر عدد من الفقراء
- يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق التكافل الاجتماعي

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

و لقد كانت قيمه الانحراف المعياري لهذه الفقرات تفوق الواحد، ورغم أن إجابات المبحوثين كانت في مجال الموافقة إلا أن قيمه الانحراف تؤكد على اختلاف كبير بين إجابات المبحوثين وهذا يدل على أن بعض الإجابات كانت ترفض القبول بهذه الفقرات، أي أن بالرغم من وجود بعض متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية يرغبون في اختيار الاستثمار بناءً على تقليل الفوارق الاجتماعية و زيادة دخول الفقراء وتحقيق التكافل الاجتماعي إلا نسبة أخرى منهم ترفض أن يتم الاختيار على أساس هذا المعيار وهذا ما يظهر من خلال الرسم البياني التالي:

### شكل بياني رقم (8) المساهمة في تحقيق تقليل الفوارق الاجتماعية وتحقيق التكافل الاجتماعي



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21

### المطلب الثاني: الاعتماد على البدائل الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة في البنوك الإسلامية:

لقد كانت الفكرة تتمحور حول مدى استعانة البنوك الإسلامية بالبدائل الوضعية عند عملية الاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، وبعد تتبع الكثير من الدراسات حول تقييم المشاريع الاستثمارية تعذر وجود بدائل إسلامية خالصة لعملية المفاضلة واقتصرت على دراسات نظرية لم يسعها الحظ للتطبيق أو حتى لمحاولة تطبيقها من طرف البنوك الإسلامية هذا من جهة، ومن جهة أخرى أتاحت لنا الفرصة لزيارة بنكيين إسلاميين بالأردن وهما البنك الإسلامي الأردني والبنك العربي الإسلامي الدولي وأثناء المقابلة مع المختصين بمجال التمويل في البنك أكد لنا متخذ و القرار أنهم يستخدمون البدائل الوضعية عند عملية المفاضلة ، كما أنهم يستخدمون معدل الفائدة التقليدي عند عملية خصم التدفقات النقدية، واستشهدوا بذلك على أن الاستخدام يكون في الحسابات الرياضية وأنه مباح شرعاً حيث يعتبر استخدام معدل الفائدة في الحسابات الرياضية وصفاً كاشفاً وليس وصفاً مؤثراً في عملية التقييم، وأنهم يستدلون بها بغيه الاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية لأنه لا يوجد بدائل إسلامية خالصة تفي بهذا الغرض.

وعليه كان الهدف من هذا المحور هو اختبار صحة الفرضية الأساسية الثالثة والتي تنص على: " البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم ".

حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزئين للتأكد من صحة كل فرع كما يلي:

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

1. البنوك الإسلامية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، تعتمد على البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي.
2. البنوك الإسلامية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، تعتمد على معدل الفائدة التقليدي في عمليه الخصم.

جدول رقم (9) مدى اعتماد البنوك الإسلامية على البدائل الوضعية والإشراد بسعر الفائدة

الانحراف	الترتيب	المتوال	المتوسط	الفقرات
.77608	4	4.00	3.5333	يعتمد البنك على معيار مدة الاسترداد عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
.85836	2	4.00	3.5667	يعتمد البنك على معيار المعدل المتوسط للعائد عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
.62972	5	4.00	3.5000	يعتمد البنك على معيار صافي القيمة الحالية عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
.86037	3	4.00	3.5333	يعتمد البنك على معيار معدل العائد الداخلي عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
.80872	1	4.00	3.6333	يعتمد البنك على معيار مؤشر الربحية عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بين
.85029	8	3.00	3.0333	يعتمد البنك على معدل الليبور في خصم التدفقات النقدية
.89763	7	3.00	3.2333	يعتمد البنك على سعر الفائدة السائد في السوق الوطني عند خصم التدفقات النقدية
.95893	6	4.00	3.3333	يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على سعر الفائدة السائد في السوق على سبيل الاستئناس فقط
<b>3.41</b>				<b>المتوسط الحسابي لجميع الفقرات</b>

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

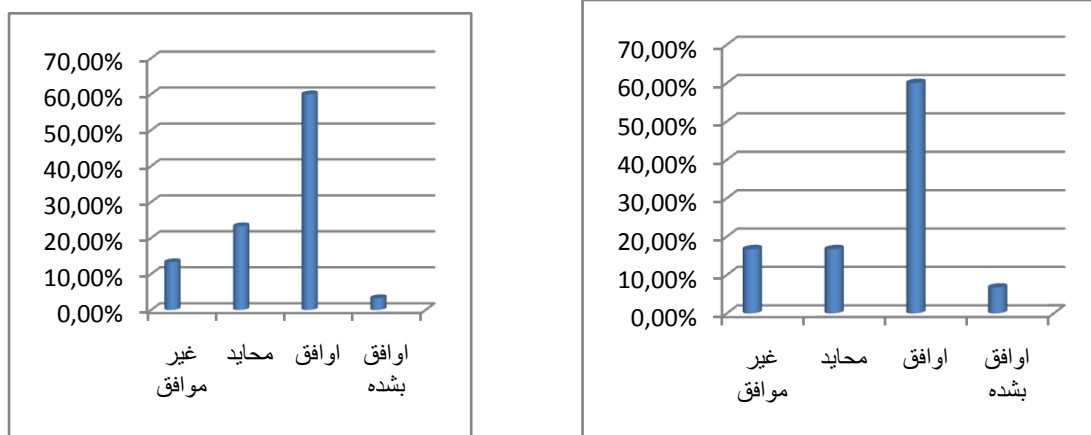
## الفصل الرابع ———— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

أولاً: الاعتماد على البدائل الوضعية عند المفاضلة بين الاستثمارات في البنوك الإسلامية:

لقد تناولنا من خلال الاستبيان المقدم إلى متخذي القرار في البنوك الإسلامية خمس فقرات كان الغرض منها تحديد مدى استجابة الباحثين إلى الاعتماد على بدائل اختيار الاستثمارات المقترحة في الاقتصاد الوضعي، و من الجدول السابق نلاحظ أن إجابات متخذي القرار في البنوك الإسلامية كانت باتجاه الموافقة على الاعتماد على هذه الأخيرة في عملية التقييم والاختيار، وهذا ما أكدت عليه قيم المتوسط الحسابي للفقرات الخمسة وكذلك قيم المنوال لنفس الفقرات، أما بخصوص الانحراف المعياري والتباين لنفس الفقرات فقد كانت القيم كذلك أقل من الواحد وبالتالي فإن إجابات الباحثين كانت متشابهة ومقتربة فيما بينها من حيث الموافقة على استخدام البدائل الوضعية عند عملية المفاضلة بين الاستثمارات في البنوك الإسلامية.

كما لا يوجد اختلاف بين إجابات متخذي القرار في البنوك الإسلامية حول مدى استخدام المعايير المرتكزة على المردودية عن المعايير المرتكزة على التحيين، وهذا ما يظهر من خلال الأشكال البيانية التالية:

شكل بياني رقم 9 مدى اعتماد البنوك الإسلامية على المعايير المرتكزة على المردودية

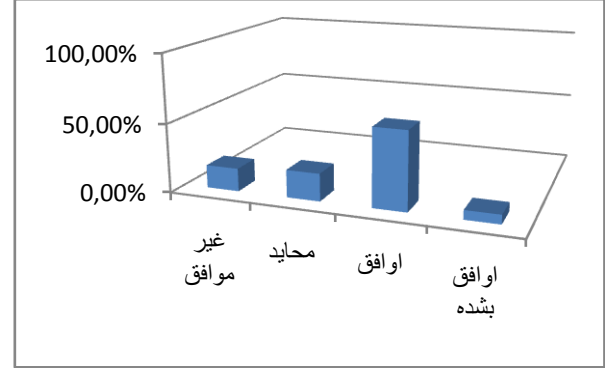
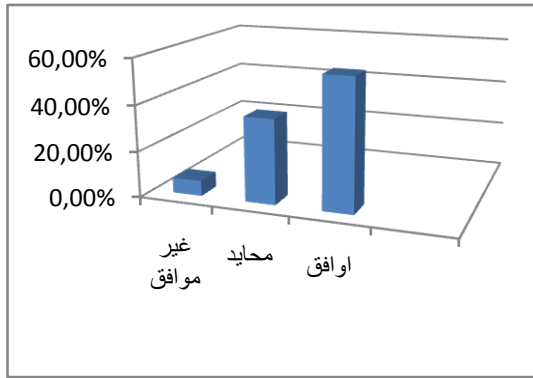


المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21

وإكسال

شكل بياني رقم 10 اعتماد البنوك الإسلامية على المعايير المرتكزة على التحيين

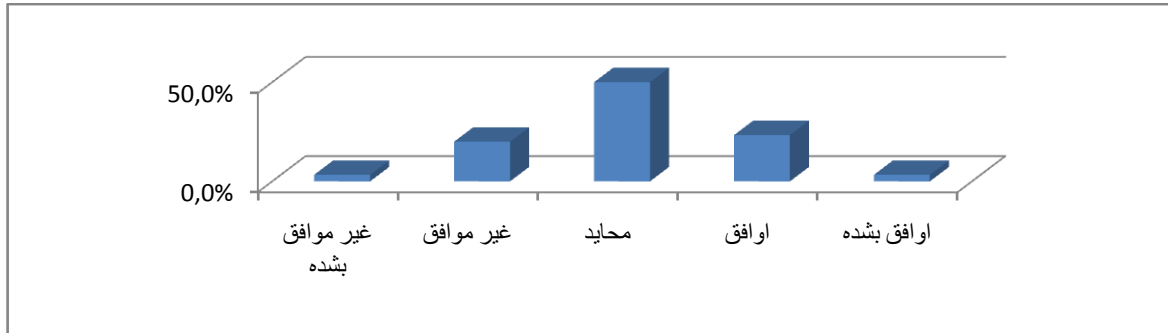
## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 وإكسال  
ثانياً: الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في البنوك الإسلامية:

للتأكد من مدى استخدام البنوك الإسلامية لسعر الفائدة في عمليه الخصم خاصة إذا كانت تركز على استخدام الأدوات المرتكزة على التحيين من جهة وكذلك بغيه الإجابة على الفرضية الجزئية الثانية من جهة أخرى، تم طرح مجموعه من الأسئلة تمثلت في ثلاث فقرات تناولها الاستبيان، ولقد كانت إجابات المستجوبين على هذه الفقرات تتراوح بين القبول والرفض وهذا ما ظهر من خلال المتوسط الحسابي لهذه الفقرات كما أن قيم المنوال في الجدول أظهرت تكرار إجابة المحايد على اعتبار تحفظ المستجوبين على هذا النوع من الأسئلة. وعند طرح تساؤل مدى اعتماد البنك على معدل الليبور في خصم التدفقات النقدية، كانت نصف الإجابات محايدة ولم يقدم إجابة محددة عن هذا التساؤل، في حين بقيت الإجابات الأخرى بين الموافقة والرفض بالتساوي في الإجابات، وهذا ما يظهر من خلال الشكل البياني التالي:

### شكل بياني رقم 11 اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الليبور في خصم التدفقات النقدية

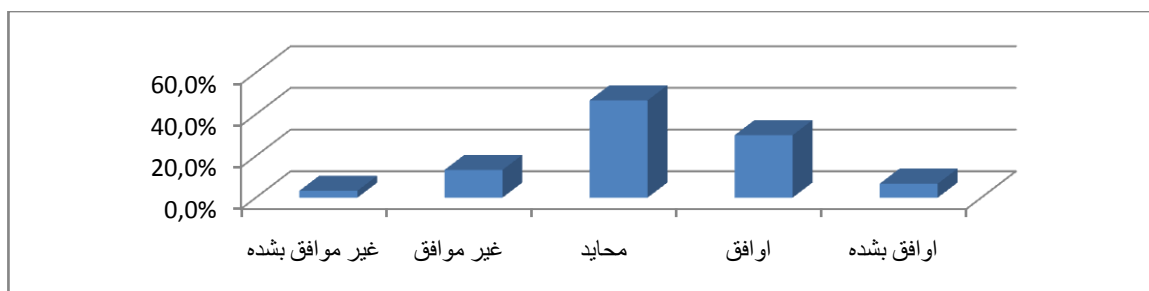


المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 وإكسال

ثم نلاحظ عند طرح سؤال مباشر عن مدى استخدام سعر الفائدة السائد في السوق الوطني في خصم التدفقات النقدية نجد أن الإجابات بالموافقة كانت أكثر من السؤال السابق، وهي أكثر كذلك من إجابات الرفض، في حين أن إجابات المحايدة انخفضت بإجابة واحدة، وهذا ما يظهر من خلال الشكل البياني التالي:

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

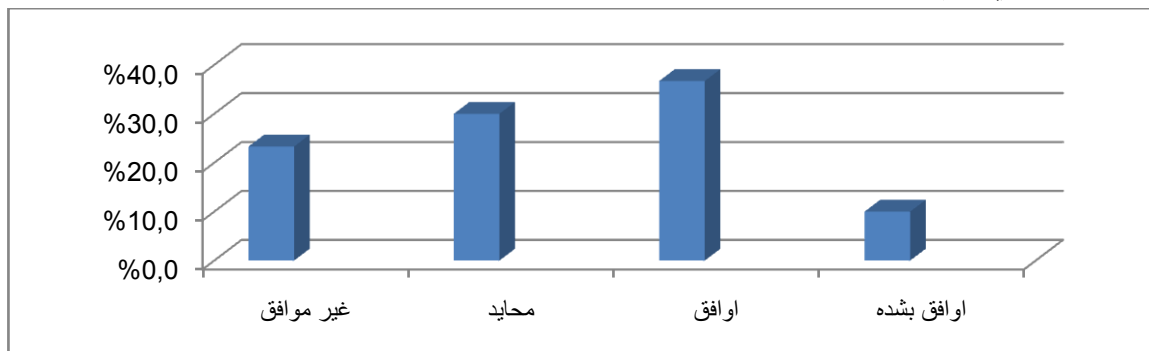
شكل بياني رقم 12 اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الفائدة السائد في السوق في خصم التدفقات النقدية



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 وإكسال

وأخر فقره في هذا المحور كانت حول مدى اعتماد البنك بسعر الفائدة التقليدي في تحديد معدل الخصم على سبيل الاستئناس فقط، ولقد كانت إجابات الباحثين حول هذه الفقرة متباينة بين الموافقة والمحايدة حيث أجاب 14 متخذ على قبول معدل الفائدة على سبيل الاستئناس، بينما أجاب 9 آخرون بالمحايدة في حين أجاب 7 مبحوثين بالرفض لاستخدام هذا الأخير حتى على سبيل الاستئناس.

شكل بياني رقم 13 اعتماد البنوك الإسلامية على معدل الفائدة على سبيل الاستئناس فقط



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 وإكسال

**المطلب الثالث: تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية:**

لقد حاول العديد من الباحثين المسلمين المعاصرين إيجاد بدائل إسلامية خالصة بعيدة عن البدائل الوضعية من أجل الاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية لكنها بقيت محاولات نظريه بعيدة كلياً عن التطبيق، ولقد كان أهم سبب لرفض البدائل الوضعية هو اعتمادها بشكل أساسي على معدل الفائدة الربوي عند عمليه خصم التدفقات النقدية وهذا خاصة في البدائل التي تعتمد على التحيين، من هنا جاءت الفكرة لإيجاد معدل خصم

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

إسلامي مبني على معايير مقبولة شرعا من أجل أن يتم الاعتماد عليه في خصم التدفقات النقدية، و بالتالي إمكانية تطبيق البدائل الوضعية دون شبهة الاعتماد على معدل الفائدة الربوي، وعليه كان الهدف من هذا المحور هو اختبار صحة الفرضية الأساسية الرابعة والتي تنص على: "تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية".

جدول رقم (10) تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية

الانحراف المعياري	الترتيب	المنوال	المتوسط	الفقرات
.80301	1	4.00	4.1000	يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على أسلوب علمي مدروس يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية
1.16264	8	3.00	3.6000	يعتمد البنك على اقتطاع قيمة الزكاة عند حساب التدفقات النقدية
1.04221	9	3.00	3.5000	يعتمد البنك على احتساب قيمة الزكاة في تحديد معدل الخصم على اعتبار أنها أدنى عائد مطلوب
.94443	6	3.00	3.7333	يعتمد البنك على علاوة مخاطر السوق في الاقتصاد ككل لتحديد معدل الخصم
.89763	4	4.00	3.7667	يعتمد البنك على معدل التضخم في تحديد معدل



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

الخصم				
يعتمد البنك على علاوة مخاطر المشروع في تحديد معدل الخصم	3.7333	4.00	7	.78492
يتم حساب معدل العائد المطلوب بناءً على متوسط ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل	3.7333	4.00	5	.94443
يستعين البنك في تحديد معدل الخصم على الدراسات العلمية المطروحة المقترحة لمعدلات الخصم الإسلامية	3.7667	4.00	3	1.00630
يعتمد البنك على تحديد معدل الخصم بناءً على الخبرة والتجارب السابقة	3.9333	4.00	2	.78492
يعتمد البنك على أي معدل عائد لحساب معدل الخصم	3.3000	3.00	10	.87691
<b>3.71</b>				<b>المتوسط الحسابي لجميع الفقرات</b>

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V21 من الجدول السابق نلاحظ أن المتوسط الحسابي لجميع الفقرات قدره 3.71 وهو بمجال الموافقة، وهذا يعني أن إجابات المستجوبين متجهة في مجال الموافقة، وبالتالي فهم يوافقون على الاعتماد على معدل خصم إسلامي في عملياته خصم التدفقات النقدية وعليه يمكن ملاحظه إجابة كل فقره على حده:

1. يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على أسلوب علمي مدروس يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية: لقد وافق المستجوبون على أنهم يعتمدون على معدل خصم مبني على معايير إسلاميه خالصة، وهذا ما أشارت إليه قيمه المتوسط الحسابي وكذلك قيمه المنوال لنفس الفقرة، كما أن الانحراف المعياري لها اقل من الصفر، وبالتالي فإن تشتت إجابات الباحثين لهذه الفقرة كان ضعيفاً وهذا يدل على تشابه الإجابات فيما بينها.

2. يعتمد البنك على اقتطاع قيمة الزكاة عند حساب التدفقات النقدية وفي تحديد معدل الخصم: لقد كانت إجابات متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية حول الفقرتين المتعلقةتين بالاعتماد على الزكاة في احتساب التدفقات النقدية وكذلك في دمجها في حساب معدل الخصم، بمجال الموافقة رغم أنها قريبة من مجال المحايدة، وهذا ما تدل عليه قيمه المتوسط الحسابي لكلا الفقرتين، كما أن قيم المنوال والتي تعني القيم الأكثر تكراراً كانت لإجابة المحايدة، كما أشارت كذلك قيم الانحراف المعياري إلى قيم أكبر من الواحد وبالتالي فهذا يدل على

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

تباين واختلاف إجابات الباحثين حول الفقرتين المتعلقةين بالزكاة، ويرجع أسباب هذا التباين إلى أن متخذي القرار في البنوك الإسلامية لا يفضلون خصم مبلغ الزكاة من التدفقات النقدية ولا اعتبارها كعائد يمكن إضافته لمعدل الخصم على اعتبار أن قيمة الزكاة فرض شرعي واجب على كل مسلم، وبالتالي فكل من حق علي ماله النصاب فإنه سوف يزكي منه، ولا داعي لأن يقوم البنك باقتطاعها، هذا من جهة و من جهة أخرى هناك من يرى أنه لا يجب اعتبار الزكاة كعائد أو تكلفه، وبالتالي لا يمكن إضافتها أو طرحها على هذا الأساس، ولكن تبقى فرض شرعي يحق على كل مسلم مقتدر.

أما بالنسبة للفقرات التالية:

3. يعتمد البنك على علاوة مخاطر السوق في الاقتصاد ككل و علاوة مخاطر المشروع لتحديد معدل الخصم.
4. يعتمد البنك على معدل التضخم في تحديد معدل الخصم.
5. يتم حساب معدل العائد المطلوب بناءً على متوسط ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل.
6. يستعين البنك في تحديد معدل الخصم على الدراسات العلمية المطروحة المقترحة لمعدلات الخصم الإسلامية.
7. يعتمد البنك على تحديد معدل الخصم بناءً على الخبرة والتجارب السابقة فقد كانت إجابات الباحثين كلها في مجال الموافقة، وكذلك قيم المنوال وحتى الانحراف المعياري للفقرات السابقة كان أقل من الواحد وبالتالي فإن إجابات الباحثين كانت متشابهة فيما بينها على الموافقة للفقرات السابقة .
8. يعتمد البنك على أي معدل عائد لحساب معدل الخصم: وهي الفقرة الأخيرة في الاستبيان المقدم لمتخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، حيث أجاب الباحثون على المحايدة حول هذه الفقرة وهذا ما دلت عليه قيمه المتوسط الحسابي وكذلك قيم المنوال.

### المطلب الرابع : مناقشة نتائج الفرضيات حسب تحليل المتوسطات والانحرافات المعيارية

من خلال هذا المطلب سيتم مناقشة نتائج الفرضيات الأساسية للدراسة وذلك بتحليل المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية بناءً على إجابات المستجوبين لمحاو الاستبيان.

1. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الثانية والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي ".  
حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى ثلاثة أجزاء للتأكد من صحة كل فرع كما يلي:

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

- تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

- تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

- تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

من خلال مناقشه نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمحاور المتعلقة بمدى سعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بهدف ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثانية وذلك من خلال إجابات متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية حول تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وكذلك تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، رغم وجود بعض التحفظ حول تحقيق أهداف تنمية المال والمحافظة عليه .

2. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الثالثة والتي تنص على: " البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لـ سعر الفائدة في عملية الخصم ".

حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزئين للتأكد من صحة كل فرع كما يلي:

✓ البنوك الإسلامية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، تعتمد على البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي.

✓ البنوك الإسلامية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، تعتمد على معدل الفائدة التقليدي في عملية الخصم.

من خلال مناقشه نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للفقرات المتعلقة بمدى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة المتبعة في الاقتصاد الوضعي مع استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثالثة، وذلك من خلال إجابات الباحثين حول الاعتماد على معايير الاختيار والمفاضلة الوضعية وكذلك الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في عملية خصم التدفقات النقدية.

3. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الرابعة والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية لاختيار

البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية ".

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

من خلال مناقشه نتائج متوسطات الحسائية والانحرافات المعيارية للفقرات المتعلقة بتحديد طرق واضحة ودقيقه في تحديد معدل خصم يعتمد على الالتزام بالأحكام الشرعية، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الرابعة، مع التحفظ على استخدام قيمه الزكاة في حساب معدل الخصم أو حتى اقتطاعها من قيمة التدفقات النقدية.

### المبحث الثالث: اختبار الفرضيات من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية

لقد تمت مناقشه صحة واختبار الفرضيات الأساسية الثلاثة والمرتبطة بمحاور الاستبيان في المبحث السابق، وذلك عن طريق تحليل المتوسطات الحسائية والانحرافات المعيارية لجميع محاور الاستبيان، وعليه سيتم التناول في هذا المبحث كذلك صحة الفرضيات السابقة بعد تجزئتها إلى أخرى فرعية حتى يسهل اختبارها وذلك من خلال معامل الارتباط بيرسون وكذلك بمعامل الاستقلالية كاي<sup>2</sup> وكذلك باستخدام تحليل التباين الأحادي، حيث سوف نستعرضها بالشكل التالي:

- المطلب الأول : علاقات الارتباط والاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية  
- المطلب الثاني: علاقات الارتباط والاستقلالية بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بمعدل الفائدة التقليدي.

- المطلب الثالث: علاقات الارتباط والاستقلالية بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية.

### المطلب الأول: علاقات الارتباط والاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك

#### الإسلامية

بعد قياس المتوسطات الحسائية والانحرافات المعيارية ومعرفة اتجاه المستجوبين حول تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي، كان يجب دراسة مختلف علاقات الارتباط ودرجات الاستقلالية بين هذه الأخيرة، وعليه كان الهدف من هذا المحور هو اختبار صحة الفرضية الأساسية الثانية من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي ".

حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:

**-فرضيه العدم:** لا يوجد علاقة بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

**-فرضيه القبول:** يوجد علاقة بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

أولاً: دراسة علاقة الارتباط بين أهداف الاستثمار الإسلامي: من المعلوم أن معامل الارتباط كلما كان أقرب للواحد الصحيح فإن ذلك يعني وجود علاقة طردية قوية وكلما اقترب من - 1 فإن ذلك يعني وجود علاقة عكسية قوية، وكلما اقترب من الصفر فإن ذلك يعني عدم وجود علاقة خطية، والجدول التالي يوضح تحليل قيم الارتباط على حسب سلم ليكارت :

جدول رقم (11) تحليل قيم الارتباط

نوع الارتباط	قيمه معامل الارتباط
منعدم	R=0
ضعيف	0.25 < R < 0.00
متوسط	0.75 > R > 0.25
قوي	1 > R > 0.75
تام	R = 1

المصدر: أسماء المرغيني الدرس 42 في شرح برنامج التحليل الإحصائي SPSS ، برنامج على اليوتيوب، نشر بتاريخ 2016/10/28.

وعليه تم دراسة علاقة الارتباط بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية، والجدول التالي يوضح قيم معامل الارتباط بيرسون بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية:

جدول رقم (12) قيم معامل الارتباط بيرسون بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية

تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها		

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها	Corrélation de Pearson	1	-,150	-,186
	Sig. (bilatérale)		,429	,324
	N	30	30	30
تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	Corrélation de Pearson	-,150	1	,851**
	Sig. (bilatérale)	,429		,000
	N	30	30	30
تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	Corrélation de Pearson	-,186	,851**	1
	Sig. (bilatérale)	,324	,000	
	N	30	30	30

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21  
نلاحظ من خلال الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وهدف تحقيق التنمية الاقتصادية تشير إلى وجود علاقة عكسية بين تحقيق الهدفين، كما أن قيمة الارتباط قد بلغت قيمتها -,150، عند مستوى دلالة أكبر من الواحد بالمائة ، حيث يقدر ب 43 بالمائة وهذا يعني عدم وجود ارتباط حسب جدول تحليل قيم الارتباط بين تحقيق الهدفين عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في البنوك الإسلامية .

كما أشارت نتائج الجدول كذلك إلى وجود علاقة عكسية بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وهدف تحقيق التنمية الاجتماعية ، كما تؤول قيمة الارتباط إلى الصفر بقيمه -,186، عند مستوى دلالة أكبر من الواحد بالمائة بقيمه 32.4 بالمائة، و بالتالي ارتباط ضعيف جدا وهذا يدل على عدم وجود ارتباط بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها و تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية.

كما أشارت نتائج الجدول السابق إلى وجود علاقة ارتباط قوية وطردية بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية قدرت ب 85 بالمائة عند مستوى دلالة اقل من الواحد بالمائة ، وهذا يعني

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

وجود ارتباط قوي بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية.

ثانياً: دراسة استقلالية أهداف الاستثمار الإسلامي عن بعضها في البنوك الإسلامية : لتأكيد وجود علاقة الارتباط من عدمها بين أهداف الاستثمار الإسلامي عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية تم ت دراسة علاقة استقلالية محاور الاستبيان المتعلقة بالأهداف مع بعضها البعض، وذلك باستخدام اختبار كاي<sup>2</sup> لاختبار الاستقلالية بين الأهداف، فكانت النتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (13) اختبار الاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية

معنوية الاختبار	درجات الحرية	قيمه كاي <sup>2</sup>	
			علاقة الاستقلالية بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وترميمها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية
			اختبار كاي <sup>2</sup>
,169	143	159,117	تقرير نسبة الاحتمال
.999	143	94,058	قيمه العلاقات الخطية
,419	1	,653	عدد المشاهدات
		30	
			علاقة الاستقلالية بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وترميمها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية
			اختبار كاي <sup>2</sup>
.522	187	185.286	تقرير نسبة الاحتمال
1.000	187	99.912	قيمه العلاقات الخطية
.316	1	1.006	عدد المشاهدات
		30	
			علاقة الاستقلالية بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

والاجتماعية			
اختبار كاي <sup>2</sup>	288,512	221	,002
تقرير نسبة الاحتمال	118,779	221	1.000
قيمه العلاقات الخطية	20,984	1	.000
عدد المشاهدات	30		

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 من خلال نتائج الجدول السابق لدراسة علاقة الاستقلالية بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية ، نجد أن قيمه كاي<sup>2</sup> تساوى 159.117 وهي أقل من القيمة الجدولية 171.907 عند درجة الحرية 143 وذلك عند مستوى معنوية يساوي 0.169 وهي أكبر من قيمه  $\alpha = 0.05$ ، و بالتالي نقبل فرضيه العدم ونرفض وجود أي علاقة بين تحقيق أهداف تنمية الأموال وتحقيق الأهداف الاقتصادية.

كما نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق أن قيمه كاي<sup>2</sup> تساوى 185.286 وهي أقل من القيمة الجدولية 219.906 عند درجة الحرية 187 وذلك عند مستوى معنوية تساوي 0.522 وهي أكبر من قيمه  $\alpha = 0.05$ .

وبالتالي نقبل فرضيه العدم و نرفض وجود أي علاقة بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال و تنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية.

وتشير نتائج الجدول السابق إلى أن قيمه كاي<sup>2</sup> تساوى 288,512 وهي أكبر من القيمة الجدولية والمقدرة ب 256.680 عند درجة الحرية 221 وذلك عند مستوى معنوية تساوي 0.002 وهي أقل من قيمه  $\alpha = 0.05$ .

وبالتالي نرفض فرضيه العدم و نقبل بوجود علاقة بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية.

جدول رقم (14) تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق

### أهداف التنمية الاقتصادية

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	قيمه F	معنوي الاختبار
المقياس المجمع	بين المجموعات	210,617	13	,997	,495



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

		16	260,050	الخطأ	لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية
		29	470,667	المجموع	

\*مستوى المعنوية المقبول  $\alpha = 5\%$

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 يتضح من الجدول السابق أن قيمه (F) المحسوبة (997)، بمستوى معنوية (0.495) وهذا أكبر من مستوى المعنوية (5 بالمائة)، وبالتالي يتم قبول فرضيه العدم ونرفض الفرضية الأصلية التي تنص على وجود علاقة بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية. وبالتالي فإنه لا يوجد علاقة بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

### جدول رقم (15) تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	قيمه F	معنوية الاختبار
المقياس المجمع لتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	بين المجموعات	162,500	17	,372	,969
	الخطأ	308,167	12		
	المجموع	470,667	29		

\*مستوى المعنوية المقبول  $\alpha = 5\%$

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 يتضح من الجدول السابق أن قيمه (F) المحسوبة (0.372) بمستوى معنوية (0.969) وهذا أكبر من مستوى المعنوية (5 بالمائة)، وبالتالي يتم قبول فرضيه العدم ونرفض الفرضية الأصلية التي تنص على وجود علاقة بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية. ومنه يمكن القول انه لا يوجد علاقة بين تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية.

### جدول رقم (16) تحليل التباين الأحادي لعلاقة تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	قيمه F	معنوية الاختبار
المقياس المجمع لتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	بين المجموعات	688,752	17	33,01	,000
	الخطأ	14,714	12		
	المجموع	703,467	29		

\*مستوى المعنوية المقبول  $\alpha = 5\%$

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS 21 يتضح من الجدول السابق أن قيمه ( F ) المحسوبة ( 33.041 ) بمستوى معنوية ( 0.000 ) وهذا أقل من مستوى المعنوية ( 5 بالمائة )، وبالتالي يتم رفض فرضيه العدم ونقبل الفرضية الأصلية التي تنص على وجود علاقة بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية. ومنه يمكن القول انه يوجد علاقة بين تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وتحقيق أهداف التنمية الاجتماعية.

### المطلب الثاني: علاقات الارتباط والاستقلالية بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر

#### الفائدة التقليدية في البنوك الإسلامية:

بعد قياس المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعرفة اتجاه المستجوبين حول استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدية في البنوك الإسلامية، كان يجب دراسة مختلف علاقات الارتباط ودرجات الاستقلالية بين هذه الأخيرة، وعليه كان الهدف من هذا المحور هو اختبار صحة الفرضية الأساسية الثالثة من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية والتي تنص على: " البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم ". حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:

– فرضيه العدم: لا يوجد علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية و الاسترشاد بسعر الفائدة في

عملية الخصم.

– فرضيه القبول : يوجد علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية و الاسترشاد بسعر الفائدة في

عملية الخصم.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

أولاً: دراسة علاقة الارتباط بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة: في هذا الإطار تم دراسة علاقة الارتباط بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة في البنوك الإسلامية، والجدول التالي يوضح قيم معامل الارتباط بيرسون:

جدول رقم (17) معامل الارتباط بيرسون بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة

		الاسترشاد بسعر الفائدة	الأساليب الوضعية
الاسترشاد بسعر الفائدة	Corrélation de Pearson	1	,641**
	Sig. (bilatérale)		,000
	N	30	30
الأساليب الوضعية	Corrélation de Pearson	,641**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	
	N	30	30

\*\* La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 نلاحظ من خلال الجدول السابق أن علاقة الارتباط بين استخدام الأساليب الوضعية عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في هذه الأخيرة بغية خصم التدفقات النقدية تشير إلى وجود علاقة قوية وطرديه بلغت قيمتها 0.641 ، عند مستوى دلالة معنوية أقل من الواحد بالمائة.

ثانياً: دراسة استقلاليه استخدام الأساليب الوضعية عن الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي: لتأكيد وجود علاقة الارتباط من عدمها بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية تم دراسة علاقة الاستقلالية بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي ، وذلك باستخدام اختبار كاي<sup>2</sup> ، فكانت النتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول (18) قيم اختبار كاي<sup>2</sup>

	Valeur	Ddl	Signification asymptotique (bilatérale)

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

Khi-deux de Pearson	101,241 <sup>a</sup>	63	,002	المصدر
Rapport de vraisemblance	53,999	63	,783	ر : من
Association linéaire par linéaire	11,910	1	,001	إعداد
Nombre d'observations valides	30			الباحثة

a. 80 cellules (100,0%) ont un effectif théorique inférieur à 5. L'effectif théorique minimum est de ,03.

بناءً على نتائج

الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

تشير نتائج الجدول السابق إلى أن قيمه كاي<sup>2</sup> تساوي 101.241 وهي أكبر من القيمة الجدوليه والمقدرة بـ 82.529 عند درجه الحرية 63 وذلك عند مستوى معنوية تساوي 0.002 وهي اقل من قيمه  $\alpha = 0.05$  ، وبالتالي نرفض فرضيه العدم و نقبل بوجود علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي عند عمليه الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية.

### جدول رقم (19) تحليل التباين الأحادي لعلاقة استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة

المتغير	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	قيمه F	معنوية الاختبار
المقياس المجمع الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي	بين المجموعات	150,833	7	2,655	,038
	الخطأ	178,534	22		
	المجموع	329,367	29		

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

يتضح من الجدول السابق أن قيمه ( F ) المحسوبة هي (2,655) بمستوى معنوية (0,038) وهذا أقل من مستوى المعنوي (5 بالمائة)، وبالتالي يتم رفض فرضيه العدم ونقبل الفرضية الأصلية التي تنص على وجود علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي.

المطلب الثالث: علاقات الارتباط والاستقلالية بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام

الشرعية في البنوك الإسلامية :

بعد قياس المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعرفة اتجاه المستجوبين حول تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية ، كان يجب دراسة مختلف علاقات الارتباط ودرجات الاستقلالية بين متغيرات هذا المحور، من أجل اختبار صحة الفرضية الأساسية الرابعة من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية".

حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:

- **فرضية العدم:** لا يوجد علاقة بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية

في البنوك الإسلامية.

- **فرضية القبول:** يوجد علاقة بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في

البنوك الإسلامية.

جدول رقم (20) علاقة الارتباط بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك

#### الإسلامية

		فقره 1	فقره 2	فقره 3	فقره 4	فقره 5	فقره 6	فقره 7	فقره 8	فقره 9	فقره 10
فقره 1	Corrélation de Pearson	1	.635**	.309	.264	.321	.427*	.400*	.585*	.339	.348
	Sig. (bilatérale)		.000	.097	.159	.084	.019	.028	.001	.067	.060
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 2	Corrélation de Pearson	.635**	1	.768*	.685*	.535*	.521*	.622*	.595*	.423*	.426*
	Sig. (bilatérale)	.000		.000	.000	.002	.003	.000	.001	.020	.019
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 3	Corrélation de Pearson	.309	.768**	1	.736*	.534*	.632*	.561*	.477*	.337	.396*
	Sig. (bilatérale)	.097	.000		.000	.002	.000	.001	.008	.068	.030
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 4	Corrélation de Pearson	.264	.685**	.736*	1	.697*	.599*	.536*	.331	.347	.391*
	Sig. (bilatérale)	.159	.000	.000		.000	.000	.002	.074	.060	.032
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية  
(دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

فقره 5	Corrélation de Pearson	.321	.535**	.534*	.697*	1	.447*	.738*	.434*	.026	.180
	Sig. (bilatérale)	.084	.002	.002	.000		.013	.000	.017	.891	.342
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 6	Corrélation de Pearson	.427*	.521**	.632*	.599*	.447*	1	.505*	.486*	.586*	.421*
	Sig. (bilatérale)	.019	.003	.000	.000	.013		.004	.006	.001	.021
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 7	Corrélation de Pearson	.400*	.622**	.561*	.536*	.738*	.505*	1	.658*	.254	.308
	Sig. (bilatérale)	.028	.000	.001	.002	.000	.004		.000	.175	.098
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 8	Corrélation de Pearson	.585**	.595**	.477*	.331	.434*	.486*	.658*	1	.373*	.238
	Sig. (bilatérale)	.001	.001	.008	.074	.017	.006	.000		.043	.205
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 9	Corrélation de Pearson	.339	.423*	.337	.347	.026	.586*	.254	.373*	1	.631**
	Sig. (bilatérale)	.067	.020	.068	.060	.891	.001	.175	.043		.000
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
فقره 10	Corrélation de Pearson	.348	.426*	.396*	.391*	.180	.421*	.308	.238	.631*	1
	Sig. (bilatérale)	.060	.019	.030	.032	.342	.021	.098	.205	.000	
	N	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

\*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21  
جدول رقم (21) رموز اختصار الفقرات لمحور تحديد معدل خصم إسلامي

رمز اختصار الفقرات	الفقرات
فقره 1	يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على أسلوب علمي مدروس يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية
فقره 2	يعتمد البنك على اقتطاع قيمة الزكاة عند حساب التدفقات النقدية
فقره 3	يعتمد البنك على احتساب قيمة الزكاة في تحديد معدل الخصم على اعتبار أنها أدنى عائد مطلوب
فقره 4	يعتمد البنك على علاوة مخاطر السوق في الاقتصاد ككل لتحديد معدل الخصم
فقره 5	يعتمد البنك على معدل التضخم في تحديد معدل الخصم
فقره 6	يعتمد البنك على علاوة مخاطر المشروع في تحديد معدل الخصم
فقره 7	يتم حساب معدل العائد المطلوب بناءً على متوسط ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل
فقره 8	يستعين البنك في تحديد معدل الخصم على الدراسات العلمية المطروحة المقترحة لمعدلات الخصم الإسلامية
فقره 9	يعتمد البنك على تحديد معدل الخصم بناءً على الخبرة والتجارب السابقة
فقره 10	يعتمد البنك على أي معدل عائد لحساب معدل الخصم

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على فقرات الاستبيان

نلاحظ من خلال الجدول السابق تباين وجود علاقة الارتباط بين جميع فقرات المحور بشكل يتراوح ما بين القوي إلى الضعيف، كما لاحظنا تباين في علاقة الارتباط بين جميع الفقرات ما بين وجوده وعدمه.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

حيث لا حظنا عدم وجود علاقة الارتباط بين الفقرات التي تتحدث عن المعايير التي تستخدم في بناء معدل الخصم والفقرات التي يتم فيها تحديد معدل الخصم بناء على التجارب والخبرة السابقة وكذلك التي يتحدد فيها معدل الخصم على أي معدل عائد دون توضيح لهذا الأخير وكذلك للفقرة الأولى من هذا المحور والتي يتم فيها تحديد معدل الخصم بأسلوب علمي مدروس يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث كانت هذه الفقرات مبهمة ومفتوحة للمستجوبون لذلك فضل المستجوبين توضيح إجاباتهم على الأسئلة التي بدت واضحة في الاستبيان، والتي تحدد لهم مباشرة المعيار المستخدم في معدل الخصم. وبالتالي يمكن أن نستنتج انه توجد علاقة بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية.

### المطلب الرابع: مناقشه نتائج الفرضيات حسب تحليل علاقات الارتباط والاستقلالية

من خلال هذا المطلب سيتم مناقشة نتائج الفرضيات الأساسية للدراسة وذلك بتحليل علاقات الارتباط والاستقلالية بناءً على إجابات المستجوبين لمحاور الاستبيان.

1. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الثانية والتي تنص على: " تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي ". حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:

- **فرضيه العدم:** لا توجد علاقة بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية عند عملية الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

- **فرضيه القبول:** توجد علاقة بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية عند عملية الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

من خلال مناقشه نتائج الارتباط والاستقلالية للمحاور المتعلقة بمدى سعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بهدف ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثانية وذلك من خلال إجابات متخذي القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية حول تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية و أهداف التنمية الاجتماعية، رغم وجود بعض التحفظ حول تحقيق أهداف تنميه المال والمحافظة عليه.

2. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الثالثة والتي تنص على: " البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم ". حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

- **فرضيه العدم:** لا يوجد علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية و الاسترشاد بسعر الفائدة في عملية الخصم.

- **فرضيه القبول:** يوجد علاقة بين استخدام الأساليب الوضعية و الاسترشاد بسعر الفائدة في عملية الخصم.

من خلال مناقشه نتائج الارتباط والاستقلالية للفقرات المتعلقة بمدى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة المتبعة في الاقتصاد الوضعي مع استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثالثة وذلك من خلال إجابات المبحوثين حول الاعتماد على معايير الاختيار والمفاضلة الوضعية وكذلك الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في عملية خصم التدفقات النقدية.

3. بالنسبة لاختبار صحة الفرضية الأساسية الرابعة والتي تنص على " تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية".

حيث تم تقسيم هذه الفرضية إلى جزأين كما يلي:

- **فرضيه العدم:** لا يوجد علاقة بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية.

- **فرضيه القبول:** يوجد علاقة بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية.

فمن خلال مناقشه نتائج الارتباط والاستقلالية للفقرات المتعلقة بتحديد طرق واضحة ودقيقه في تحديد معدل خصم يعتمد على الالتزام الأحكام الشرعية، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الرابعة، مع التحفظ على الفقرات التي كانت ضعيفة أو عديمة الارتباط بالفقرات التي تحدد المعايير التي يبنى عليها معدل الخصم، حيث نقترح إعادة صياغتها في بحوث مستقبلية.

### المبحث الرابع : معادله خط الانحدار المتعدد بالطريقة القياسية:

من أجل التنبؤ بمدى تطبيق قرار الاستثمار في البنوك الإسلامية وما هي العوامل المؤثرة فيه ، تمت الاستعانة بمعادله خط الانحدار المتعدد على اعتبار أن قرار الاستثمار متغير تابع، والمتغيرات المستقلة متمثلة في مدى تحقيق أهداف الاستثمار في الإسلام والتي تم اختبار معنويتها في التحليلات الفردية والمتمثلة بأهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وأهداف تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية و مدى استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

بسعر الفائدة التقليدي في عمليه الخصم، بالإضافة إلى الاعتماد على معدل خصم مبني على معايير إسلاميه مقترحه.

#### المطلب الأول: الفرضيات الأساسية لتطبيق الانحدار المتعدد

ويمكن استخدام الانحدار الخطي المتعدد في حالة توافر الشروط التاليّة:

1. يجب أن تكون قيم المتغير التابع من المستوى الترتيبي أو المستمر وهذا الشرط متحقق لأنه تم إعطاء قيمه بين 0 و 1 للتأثير على قرار الاستثمار أو عدم التأثير على قرار الاستثمار على التوالي، ولقد تم حصر تلك القيم بناء على مجال المتوسط الحسابي للمتغيرات المستقلة مجتمعه، ثم تحديد مجال الموافقة بناء على سلم ليكارت الخماسي المحدد سابقاً ثم ضرب المجالات في عدد فقرت كل محور مع استبعاد بعض الفقرات ذات الاتجاه عدم الموافقة من كل محور حتى تتساوى فقرات المحاور في ما بينها من حيث عدد الفقرات .

#### جدول رقم (22) تحديد مجال الموافقة للمتغيرات المستقلة

المتغيرات	طريقه الحساب	قيمه مجال الموافقة	تحديد مجال الموافقة
محور تحقيق أهداف تنميه المال وحفظه	الفقرات × مجال الموافقة	$7 \times 3.40 = 23.8$	$24 <$ غير مؤثر على قرار الاستثمار $24 >$ مؤثر على قرار الاستثمار
محور تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	الفقرات × مجال الموافقة	$7 \times 3.40 = 23.8$	$24 <$ غير مؤثر على قرار الاستثمار $24 >$ مؤثر على قرار الاستثمار
محور تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	الفقرات × مجال الموافقة	$7 \times 3.40 = 23.8$	$24 <$ غير مؤثر على قرار الاستثمار $24 >$ مؤثر على قرار الاستثمار
محور استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة	الفقرات × مجال الموافقة	$7 \times 3.40 = 23.8$	$24 <$ غير مؤثر على قرار الاستثمار $24 >$ مؤثر على قرار الاستثمار
محور تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية	الفقرات × مجال الموافقة	$7 \times 3.40 = 23.8$	$24 <$ غير مؤثر على قرار الاستثمار $24 >$ مؤثر على قرار الاستثمار

المصدر: من إعداد الباحثة

2. يجب أن تكون قيم المتغيرات المستقلة ذات طابع ترتيبي أو فئوي وهذا الشرط متحقق لأن قيم المتغيرات المستقلة مرتبة على حسب إجابات سلم ليكارت الخماسي، ولقد تم إعطاء قيم مرتبه ترتيباً تصاعدياً لكل إجابة.

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

**3.** يجب إن تكون هناك استقلاليه لقيم البواقي بين الأخطاء: ويعتبر اختبار دربن –تسون (Durbin-Watson Test (D.W.) من الاختبارات الشائعة الاستخدام للكشف عن وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية فإذا اقتربت قيمه (D.W.) من الصفر يكون هناك ارتباط ذاتي موجب، ويكون العكس إذا اقتربت من 4 وينعدم وجوده عند القيمة الوسطية للمعاملة<sup>1</sup> (D.W.)

جدول رقم (23) اختبار دربن-تسون

اختبار دربن-تسون Durbin-Watson

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	.811 <sup>a</sup>	.657	.586	.29985	2,138

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمه (D.W.) بلغت 2.138 وهي قيمه وسطى بين الصفر و 4 وبالتالي انعدام الارتباط وبالتالي وجود استقلاليه لقيم البواقي بين الأخطاء .

**4.** وجود علاقة خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة: حيث يوضح الجدول الموالي العلاقة الخطية بين

المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ، هذا بالإضافة إلى الرسم البياني الذي يلي الجدول:

جدول رقم (24) العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation
1	.811 <sup>a</sup>	.657	.586	.29985

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

نلاحظ من الجدول السابق معامل الارتباط الخطي بين قرار الاستثمار والمتغيرات المستقلة هو 81.1 بالمائة ، أي أن هناك ارتباط قوي بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، كما بلغ مستوى الدقة في تقدير المتغير التابع قيمه 65.7 بالمائة وهي قيمه قويه، بمعنى أن قرار الاستثمار يعود بنسبه 65.7 بالمائة إلى المتغيرات المستقلة، والباقي يعود لعوامل أخرى أو عوامل عشوائية أو إلى الخطأ.

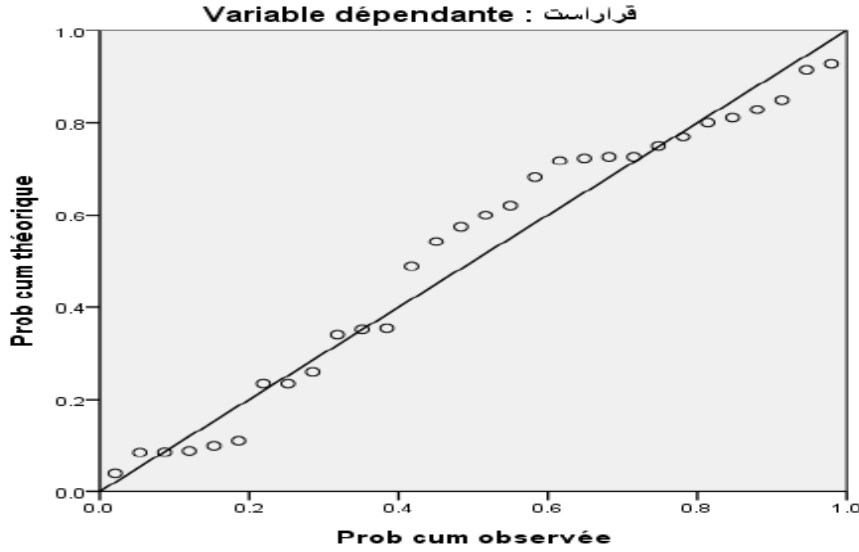
<sup>1</sup> صفوان ناضم راشد، مقارنة بين معامل الارتباط الذاتي في تقدير المعلمات بطريقة المربعات الصغرى العامة، مجله العلوم العراقية، 2006، ص:

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

شكل بياني رقم 14 العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

Diagramme gaussien P-P de régression de Résidu standardisé



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

الشكل السابق يؤكد على نتائج الجدول حيث نلاحظ وجود علاقة خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

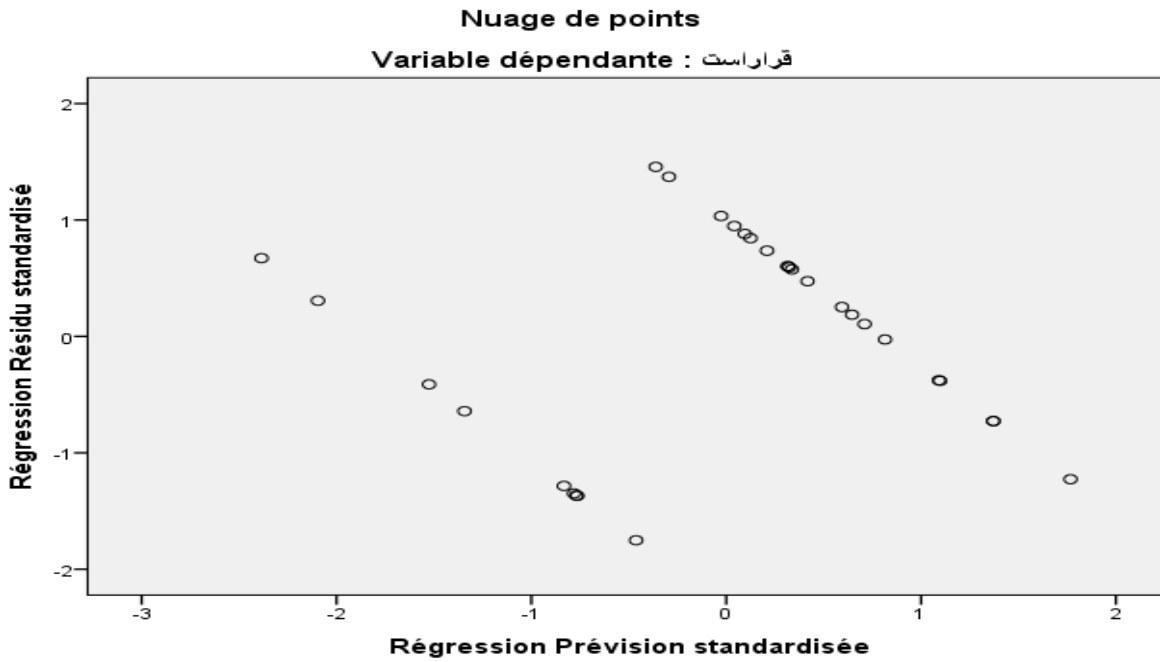
5. اختبار التجانس Homoscedasticity : ومعناه ثبات التغير (التباين) في قيمة البواقي. عندما يكون هناك تجانس فإن البواقي ستكون متساوية إلى حد ما عند جميع القيم أو بمعنى آخر لن نلاحظ اتجاه لزيادة أو نقصان البواقي مع تغير قيمة المتغير المستقل .

وللتحقق من فرضية تجانس تباين الخطأ العشوائي ، قمنا بتمثيل قيم (y) على المحور الأفقي والبواقي المعيارية residual standardized على المحور الرأسي ولاحظنا من الشكل الناتج شكل رقم (15) أن النقاط تتوزع بشكل شريط أفقي متساوٍ حول الصفر؛ مما يدل على توافر فرضيات التحليل بصورة عامة، حيث لا يعاني النموذج من مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ العشوائي .

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

شكل بياني رقم 15 اختبار التجانس لقيم البواقي



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 مسافة كوك [Cook's Distance](#): حيث تقيس التغير في معامل الانحدار عند حذف نقطة القيمة المتطرفة وبالتالي فإن حساب القيمة القاطعة لمسافة كوك يؤكد على فحص القيمة التي بعدها، إذا كانت قيمة مسافة كوك أقل من 1 فتعني أنه لا يوجد قيم شاذة متطرفة والعكس صحيح، ومن خلال مخرجات برنامج SPSS V21 كانت أعلى قيمه لمسافة كوك تبلغ 0.377 واقل قيمه هي 0 وبالتالي لا يوجد قيم شاذة متطرفة<sup>1</sup>.

**6.** التوزيع الطبيعي للبواقي Normality of Residuals يبني تحليل الانحدار على أن البواقي موزعة توزيعاً طبيعياً عند كل النقاط للمتغير المستقل.

#### جدول رقم (25) التوزيع الطبيعي لقيم البواقي

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistique	ddl	Signification	Statistique	ddl	Signification
Unstandardized Residual	.137	30	.160	.941	30	.094
Standardized Residual	.137	30	.160	.941	30	.094

a. Correction de signification de Lilliefors

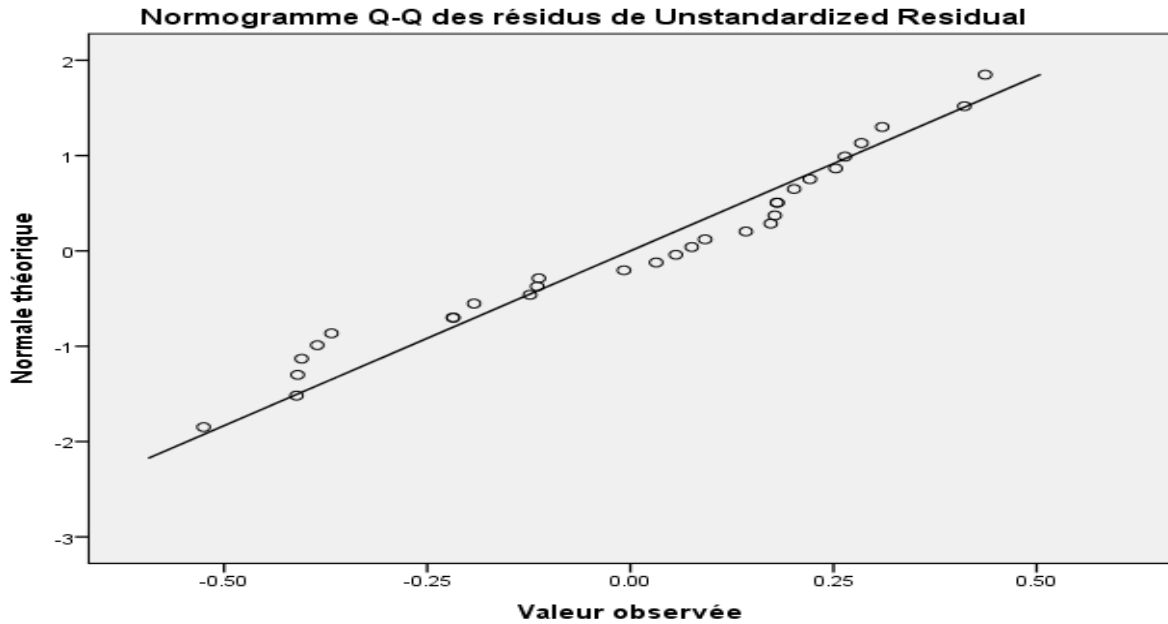
المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

<sup>1</sup> راجع الملحق رقم (03).

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

شكل بياني رقم 16 التوزيع الطبيعي لقيم البواقي



المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 الشكل السابق هو منحني الاحتمال الطبيعي وتلاحظ فيه أن النقاط تنطبق كثيرا على الخط المائل والذي يمثل منحني التوزيع الطبيعي. ولذلك فإن الشكل يبين أن البيانات والتي هي البواقي القياسية في هذه الحالة تتبع توزيعا طبيعيا.

**7.** التعددية الخطية بين المتغيرات المستقلة: و تتمثل في الارتباط بين متغيرين أو أكثر من المتغيرات المستقلة التفسيرية، بحيث يجب أن يكون الارتباط بين المتغيرات التفسيرية ضعيف.

عندما يكون هناك ارتباط عالي بين اثنين من المتغيرات المستقلة ويتم بناء نموذج الانحدار تكون نتيجة معامل الانحدار غير دقيقة والخطأ المعياري كبير في معاملات بيتا، وبالتالي لا يمثل النموذج القيم الصحيحة التي نهدف إليها، يجب أن لا تكون العلاقة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار أكبر من 0.70.

نستطيع تقدير العلاقة الخطية المتداخلة في النموذج باستخدام معامل التضخيم للتباين (VIF) واختبار التباين المسموح (Tolerance) للتأكد من عدم وجود ارتباط عال (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة للدراسة ، وعدم اعتماد قيمه كل متغير منها على قيمه المتغير الأخر، من الشروط الأساسية للقيام بتحليل الانحدار المتعدد بالطريقة التالية:

## الفصل الرابع ———— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

جدول رقم (26) اختبار التباين المسموح ومعامل التضخيم للتباين بين المتغيرات المستقلة

المتغيرات المستقلة	اختبار التباين المسموح	معامل التضخيم للتباين VIF
تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها	,843	1,186
تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية	,308	3,251
تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية	,378	2,649
استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة	,717	1,395
تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية	,499	2,002

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 من خلال ملاحظه القيم في الجدول أعلاه نجد أن جميع قيم معامل التضخم للتباين (VIF) أقل من 10 حيث تراوحت بين ( 1.186-3.251) كما نلاحظ أن قيم التباين المسموح ( Tolerance ) لجمي ع المتغيرات المستقلة كانت أكبر من 0.05 حيث تراوحت بين ( 0.308-0.843)، ولذلك يمكن القول بعدم وجود مشكله حقيقية تتعلق بوجود ارتباط عالٍ بين المتغيرات المستقلة.

#### المطلب الثاني: دراسة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع:

قبل إيجاد معادله خط الانحدار يجب دراسة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لتحديد اتجاه علاقة الارتباط وقوتها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وعلى هذا الأساس تم بناء الجدول الموالي لتحليل علاقات الارتباط بين المتغيرات.

الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية  
(دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

جدول رقم (27) قيم معامل الارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

قرار الاستثمار	ت.م. خصم. إسلامي	إ.أساليب وضعيه	ت.أ. ت.الاج	ت.أ. ت.الاق	ت.أ.الم على الأموال وتنميتها		
ت.أ.الم على الأموال وتنميتها	Corrélacion de Pearson	,298	-,147	-,138	1	,220	
	Sig. (bilatérale)	,110	,439	,467		,242	
	N	30	30	30	30	30	30
ت.أ. ت.الاق	Corrélacion de Pearson	-,191	,784**	1	-,138	,592**	
	Sig. (bilatérale)	,312	,000	,467		,001	
	N	30	30	30	30	30	30
ت.أ. ت.الاج	Corrélacion de Pearson	-,148	1	,784**	-,147	,660**	
	Sig. (bilatérale)	,435	,043	,000	,439	,000	
	N	30	30	30	30	30	30
إ.أساليب وضعيه	Corrélacion de Pearson	1	-,148	-,191	,298	,049	
	Sig. (bilatérale)	,004	,435	,312	,110	,797	
	N	30	30	30	30	30	30
ت.م. خصم.	Corrélacion	1	-,509**	,372*	-,359	,390*	



## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

إسلامي	de Pearson						
	Sig. (bilatérale)	,051	,002	,043	,004		,033
	N	30	30	30	30	30	30
قرار الاستثمار	Corrélation de Pearson	,220	,592**	,660**	,049	,390*	1
	Sig. (bilatérale)	,242	,001	,000	,797	,033	
	N	30	30	30	30	30	30

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21  
نلاحظ من خلال الجدول السابق أن علاقات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كانت متباينة فيما بينها، فمنها ما تميزت بوجود علاقة ارتباط قوي وطردي بين المتغير التابع والمتغير المستقل، فنجد مثلاً وجود علاقة ارتباط قوية وداله معنويًا بين قرار الاستثمار وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وكذلك بين قرار الاستثمار وتحديد معدل خصم إسلامي، كما يلاحظ من الجدول وجود علاقة ارتباط ضعيفة وغير داله معنويًا بين قرار الاستثمار وتحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها واستخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي.

وبالتالي يتحقق شرط وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لبناء معادله الانحدار المتعدد.

**المطلب الثالث : تحليل التباين للانحدار :** للتأكد من صلاحية النموذج لاختبار الفرضيات نقوم بتحليل التباين للانحدار كما هو مبين في الجدول الموالي:

جدول رقم (28) تحليل التباين للانحدار انوفا

### ANOVA<sup>a</sup>

Modèle	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Sig.
1 Régression	4,142	5	,828	9,214	,000 <sup>p</sup>
Résidu	2,158	24	,090		
Total	6,300	29			

a. Variable dépendante : قرار الاستثمار

b. Valeurs prédites : (constantes), 2هدف, 1هدف, 3فائدة, 2هدف

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

يتضح من خلال الجدول أن قيمة F المحسوبة تقدر بـ 9.214 وهي قيمة مرتفعة عن قيمتها الجدولية عند مستوى المعنوية  $\alpha = 0.05$  ودرجات الحرية (5-24) وبما أن مستوى المعنوية 0.000 أقل من مستوى المعنوية المعتمد 0.05 فإننا نستدل من ذلك على صلاحية النموذج لاختبار الفرضيات.

**المطلب الرابع: دراسة معاملات خط الانحدار:** من خلال الجدول الموالي سيتم استخراج معاملات معادله خط الانحدار المتعدد بالطريقة القياسية بعد التأكد من تحقق شروط تطبيق هذا النموذج، وعليه فإن النتائج المستخرجة من الجدول سوف تحدد المتغيرات المؤثرة على قرار الاستثمار في البنوك الإسلامية هذا بالإضافة إلى اتجاه وقيمه تأثير كل متغير على قرار الاستثمار و الجدول الموالي يوضح قيم معاملات خط الانحدار.

جدول رقم (29) قيم معاملات خط الانحدار المتعدد

Modèle	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	T	Sig.	95,0% % intervalles de confiance pour B		Statistiques de colinéarité		
	A	Erreur standard	Bêta			Borne inférieure	Limite supérieure	Tolérance	VIF	
(Constante)	-3,308	,736		-4,495	,000	-4,827	-1,789			
1	هدف1	,045	,015	,392	3,011	,006	,014	,076	,843	1,186
	هدف2	-,002	,024	-,018	-,081	,936	-,051	,047	,308	3,251
	هدف3	,050	,016	,604	3,109	,005	,017	,084	,378	2,649
	فائدة2	,025	,015	,241	1,709	,100	-,005	,055	,717	1,395
	خصم2	,045	,018	,438	2,588	,016	,009	,081	,499	2,002

Variable dépendante : a. فرار الاستثمار

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على نتائج الاستبيان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS V 21 يظهر من خلال الجدول السابق أن قيمة T المحسوبة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية قدرت (-) (0.018) و قدر مستوى المعنوية المقابل لها بـ 0.936 وبما أنه أكبر من قيمة  $\alpha$  المعتمدة 0.05 فهي قيمة غير دالة إحصائياً، وبالتالي يمكن إهمال القيمة تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، بينما بقية قيم T المحسوبة للمتغيرات المستقلة كانت داله إحصائياً عند مستوى معنوية اقل من  $\alpha=0.05$ .

ومنه تصبح معادله الانحدار هي :

$$Y = -3.308a + 0.045x_1 + 0.050x_3 + 0.025x_4 + 0.045x_5$$

من خلال معادله خط الانحدار نلاحظ أن جميع المتغيرات المستقلة والمتمثلة في تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي وكذلك الأساليب الوضعية للاختيار والمفاضلة بين الاستثمارات وحتى تبني معدل خصم إسلامي لخصم

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

التدفقات النقدية كلها مجتمعة لها تأثير على قرار الاستثمار في البنوك الإسلامية بنسب متفاوتة تكاد تكون متساوية فيما بينها، كما نجد اقل قيمة للتأثير على قرار الاستثمار يعود لاستخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي، وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على رغبة متخذي القرار في البنوك الإسلامية على إيجاد بدائل أخرى للاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية ولكن يبقى الاستخدام لهذه الأساليب لدقتها وسهولة استخدامها إلى حين إيجاد بدائل إسلامية خالصة تغني عن الاستخدام لهذه الأخيرة.

### خلاصه الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على واقع تطبيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية وكذلك مدى اعتماد هذه الأخيرة على البدائل الوضعية والاسترشاد بمعدل الفائدة التقليدي في عملية التقييم. أيضاً رصد الاهتمام بمعدل الخصم المقترح من الدراسات الإسلامية بغية الاعتماد عليه في عملية خصم التدفقات النقدية كبديل عن سعر الفائدة التقليدي في هذه البنوك.

وفي هذا السياق تمت الاستعانة بالأدوات العلمية في عملية المتابعة والتشخيص، وذلك من خلال تحليل أداة الاستبيان بالطرق الإحصائية الأكثر تداولاً في هذا المجال، و عليه تمت مناقشة نتائج الفرضيات الأساسية للدراسة وذلك بناءً على إجابات المستجوبين لمحاور الاستبيان و كانت النتائج كالتالي:

● من خلال مناقشة نتائج الإحصائية للمحاور المتعلقة بمدى سعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بهدف ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي، كانت النتائج تشير إلى تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وكذلك تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، رغم وجود بعض التحفظ حول تحقيق أهداف تنمية المال والمحافظة عليه .

● من خلال مناقشة النتائج الإحصائية للفقرات المتعلقة بمدى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة المتبعة في الاقتصاد الوضعي مع استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم، كانت النتائج تشير إلى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة الوضعية وكذلك الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في عملية خصم التدفقات النقدية.

● من خلال مناقشة نتائج الإحصائية للفقرات المتعلقة بتحديد طرق واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على الالتزام الأحكام الشرعية، كانت النتائج تشير إلى أن البنوك الإسلامية تحاول الاهتمام بدراسة معدل

## الفصل الرابع ————— تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية

### (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)

الخصم الإسلامي وتطبيقه من جانبها، مع التحفظ على استخدام قيمة الزكاة في حساب معدل الخصم أو حتى اقتطاعها من قيمة التدفقات النقدية، وكذلك التحفظ على الفقرات التي كانت ضعيفة أو عديمة الارتباط بالفقرات التي تحدد المعايير التي يبنى عليها معدل الخصم، حيث نقترح إعادة صياغتها في بحوث مستقبلية .

- أظهرت معادلة الانحدار أن سياسات التقييم المتبعة في البنوك الإسلامية لها تأثير على قرار الاستثمار بنسب متفاوتة تكاد تكون متساوية فيما بينها.



الفصل الخامس:

نحو تحديد مفاهيم وآليات

جديدة لتقييم الاستثمارات في

الاقتصاد الإسلامي



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

تمهيد:

من منطلق أن الإيمان بأن الدراسة والبحث في مجال الفكر الإسلامي يعتبر ضرورة واجبة على كل مسلم حتى يمكنه استنباط المفاهيم والقواعد الإسلامية لنعتمد عليها، وبما أن موضوع هذا البحث هو الاهتمام بدراسة تطوير وتقييم المشاريع الاستثمارية والتي تكتسي أهمية بالغة كونها تمثل منهجا علميا لدراسة الربحية التجارية للمشروع المقترح من وجهة نظر المستثمر، ومن الربحية القومية للمشروع على مستوى الاقتصاد الكلي، وهذا المنهج العلمي يعتمد على تحديد دقيق وواضح لأهداف الاستثمار وضوابطه من جهة الاقتصاد الإسلامي. ونظرا لقلّة الدراسات التي حاولت تقديم مفهوم واضح ودقيق للاستثمار وأهدافه ومحدداته من القرآن الكريم والسنة النبوية، كان علينا البحث عن مصطلح جديد من القرآن الكريم يعكس مفهوم الاستثمار ويحدد أهدافه وضوابطه، وإيماناً منا بأن القرآن الكريم هو دستور رب العباد لبناء منظومة كونية متكاملة من جميع الجوانب، بحيث لا يقبل للشك أن يوضح الله عز وجل لهذا المفهوم في كتابه العزيز.

وعلى هذا الأساس فإن هذا الفصل هو محاولات لتحديد مفاهيم جديدة للاستثمار ولأهدافه وضوابطه، هذه الأخيرة تم استنباطها من القرآن الكريم بناء على مصطلح الإنفاق، والذي تم ذكره في آيات عديدة تجاوزت السبعين بحيث فصل الله سبحانه وتعالى من خلال هذه الآيات لهذا المفهوم ولأهدافه وضوابطه.

كما سيتم اقتراح معدل خصم إسلامي مبني على أسس وقواعد إسلامية خالصة، يستخدم في عملية خصم التدفقات النقدية والذي يعتبر كبديل عن معدل الفائدة المعمول به في الاقتصاديات الوضعية، بحيث سيتم اختبار هذا المعدل على السوق السوداني وإجراء مقارنة بينه وبين هامش المراجعة المطبق في البنوك السودانية.



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

### المبحث الأول: نحو تحديد مفاهيم ومحددات جديدة للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

لقد تناول العديد من المفكرين في الاقتصاد الإسلامي مفاهيم عديدة للاستثمار من منظور إسلامي، كانت تحاول من خلالها إسقاط المفهوم الوضعي للاستثمار مع ضرورة التزامه بالضوابط الشرعية للاستثمار، ورغم أن العديد منهم حاول التأكيد على مشروعية الاستثمار من خلال الاستدلال بأدلة من القرآن والسنة إلا أنهم في الأخير اجمعوا أنه لم يرد لفظ الاستثمار في القرآن بمفهومه المتعارف عليه لدى المختصين في مجال المال أو المالية الإسلامية، وعليه سوف نحاول من خلال هذا المبحث تقديم قراءة جديدة لمفهوم الاستثمار كما نراه من كتاب الله عز وجل .

### المطلب الأول: نحو تحديد مفهوم جديد للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي:

في الفصول السابقة من هذا البحث تقدم ذكر عدة مفاهيم للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي وذلك من وجهه نظر العديد من الباحثين في مجال الاقتصاد والدراسات الإسلامية ، وفي الأخير استنتج أن مفهوم الاستثمار في الإسلام يتعلق بالمفهوم العام للاستثمار لأنه يشمل جميع الأنشطة التي تنطوي على عمليات إنفاق للأموال ، سواء كانت في قطاع التجارة أو الصناعة أو الزراعة (استغلال الثروات الطبيعية) بهدف الحصول على منفعة مستقبلية، هذه المنافع تتشكل في صورة عوائد مادية تتمثل في الربح أو عوائد تتمثل في صورة الأجر والثواب من الله عز وجل بسبب القيام بهذا الإنفاق الاستثماري.

كما أن الشرط المهم لوصف عملية الاستثمار بأنها إسلامية هو التزامها بضوابط الشريعة الإسلامية، وأن تقوم بتنمية الطاقات التي تلي حاجات الفرد والجماعة وفق الأولويات الإسلامية لمقاصد الشريعة الإسلامية . وعليه حاولنا إسقاط هذا المفهوم العام للاستثمار على المعنى الذي يتطابق مع مدلوله في القرآن الكريم، وقد كان أقرب مصطلح قرآني يصف العملية الاستثمارية بدقة هو الإنفاق، ورغم أن هذا الأخير أعم وأشمل من مفهوم الاستثمار، إلا أننا لا نستطيع النفي أن الاستثمار ما هو إلا جزء من الإنفاق كما ورد في القرآن الكريم، ومنه سوف نقدم مجموعة من الأدلة القرآنية التي تصف العملية الاستثمارية من خلال مفهوم الإنفاق.

• يقول الله سبحانه وتعالى في كتابه العزيز عن الإنفاق : { قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ وَيَقْدِرُ لَهُ وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ } [سبأ الآية 39]، ويقول سبحانه : { وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءً مَرْضَاتٍ لِلَّهِ وَتَشْبِيهًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكُلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَالَتْ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ } [البقرة : 265]

يقول النسفي في مدرك التنزيل ما « شرطية في موضع النصب { من شيء } بيانه { فَهُوَ يُخْلِفُهُ } يعوضه لا معوض سواء إما عاجلاً بالمال أو آجلاً بالثواب<sup>1</sup> ويقول السعدي فلا تتوهموا أن الإنفاق مما ينقص الرزق، بل وعد بالخلف للمنفق، الذي يبسط الرزق لمن يشاء ويقدر { وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ } فاطلبوا الرزق منه، واسعوا في الأسباب

<sup>1</sup> عبد الله بن أحمد بن محمود النسفي أبو البركات: مدارك التنزيل وحقائق التأويل، المحقق: يوسف علي بدوي - محي الدين ديب مستو، الطبعة الأولى، الجزء الثالث، دار الكلم الطيب، بيروت-لبنان-، 1998، ص: 67.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

التي أمركم بها<sup>1</sup>، ونلاحظ من خلال الآية السابقة أن الله سبحانه وتعالى يقول انه الوحيد المتفرد في ملكه يبسط الرزق لمن يشاء من عباده ويقدر له أي أنه هو الملك الرزاق مالك المال يرزقك المال ويقدر على تصريفه في الأوجه التي يريد لها هو ولكنه سبحانه وتعالى يمنحك حق اختيار فرصه إنفاق هذا المال في الأوجه التي أمرك بها لزيادة الانتفاع بها في الدنيا والآخرة وهذا المفهوم الواضح من الآية ما هو إلا ما توصل إليه الباحثون المعاصرون في الاقتصاد الإسلامي لتحديد مفهوم الاستثمار.

ثم تأتي للآية الثانية فالآية الكريمة تثبت بما لا يقبل الشك أن المتن القرآني الشريف ما هو إلا خارطة لقانون الله ينفذ في الإنسان بدءاً من عقله ومن ثم في عمله وممارساته وأنشطته ، فالذين ينفقون أموالهم ابتغاء مرضاة الله إنما لهم قانون إلهي فعال جاء على شكل (مثل) لاستكمال البيان ، وقد حمل البيان فاعلية ذلك القانون الشريف أن يكون الإنفاق ابتغاء مرضاة الله بصفته نشاط بشري إيماني له غلة في جني ثمار ذلك النشاط وأن تلك الغلة هي في صفة (جنة بربوة) وتلك الجنة على وصفين:

الأول : أن تكون الجنة مصابة بوابل ... فتكون غلتها أن تأتي أكلها ضعفين  
الثاني : أن تكون الجنة (لم يصبها وابل) فتكون غلتها (فطل) ، ومن تلك المعالجة العقلانية الفطرية البسيطة يتضح أن لفظ (فطل) في المقاصد الشريفة هو (غلة) تجني من تلك الجنة بربوة والتي لم يصبها وابل<sup>2</sup> .  
وقد اختلف الكثير من الفقهاء حول اعتبار أن الإنفاق هو الزكاة المفروضة، ولكن الله تعالى بين في آيات كثيرة أن هناك فرق بين الإنفاق والزكاة، وأكد على أنهما فريضتان مختلفتان، فالإنفاق في سبيل الله فريضة إلزامية في أصلها اختيارية في نطاقها، كما أن الإنفاق أوسع نطاقاً من الزكاة المفروضة بنسب معينة على أموال الأغنياء<sup>3</sup> .  
كما قدم مجموعة من الباحثين في مجال الدراسات الإسلامية مفهوم الإنفاق على النحو التالي<sup>4</sup> :

- صرف المال إلى وجوه المصالح.
- إخراج المال الطيب في الطاعات و المباحات.
- الإدراج على الشيء بما يقوم بقاءه به.
- ما يتوقف عليه بقاء الشيء من المأكول والملبوس والسكنى.
- هو الصدقة وإعطاء المال والسلاح والعدة في سبيل الله.
- الإدراج المادي على الشيء بما يحصل به بقاءه أو وجوده، من أجل تحقيق منفعة عامة أو خاصة.

<sup>1</sup> عبد الرحمن بن ناصر السعدي: تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان، المحقق: عبد الرحمن بن معلا اللويجق ، مكتبة دار السلام للنشر والتوزيع - الرياض - المملكة العربية السعودية، 2002، الطبعة: 2، ص: 800.

<sup>2</sup> الحاج عبود الخالدي، المعهد الإسلامي للدراسات الاستراتيجية المعاصرة ، <http://www.islamicforumarab.com> ، تاريخ الزيارة 2016/10/08 على الساعة 14:19.

<sup>3</sup> عوف محمود الكفراوي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية-جمهورية مصر العربية-، 2000، ص: 38-39.

<sup>4</sup> باسم احمد حسن محمد عامر، نظرية الإنفاق في ضوء القرآن الكريم- رؤية اقتصادية- أطروحة دكتوراه فلسفة تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد -الأردن-، 2009، ص: 18-19.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

ف نجد من خلال تفسير الآيات السابقة تطابق واضح بين مفهوم الاستثمار في الإسلام ومدلول الإنفاق في القرآن الكريم وعلى هذا الأساس يمكن اعتبار الاستثمار على أنه نوع من أنواع الإنفاق ويمكن أن نطلق عليه الإنفاق الاستثماري.

### المطلب الثاني: نحو تحديد جديد لأنواع الإنفاق في الاقتصاد الإسلامي:

لقد سبق التوضيح في المطلب السابق بأن الاستثمار ما هو إلا نوع من أنواع الإنفاق، ولقد تكررت لفظة الإنفاق في القرآن الكريم في بضع و سبعين مرة، وهذا يدل على عظم هذا الشأن في دين الله سبحانه وتعالى، ومنه وجب البحث عن أنواع الإنفاق في القرآن الكريم، لذلك سيتم تناول أنواع الإنفاق بشيء من التفصيل من خلال الآيات القرآنية ومن خلال ما توصل إليه كذلك بعض الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي.

أولاً: الإنفاق التصديقي:

وهو الذي يتمثل في أداء حق الزكاة، وفي الإنفاق في وجه المصالح العامة، وهو الذي يستكمل به الفرد تحقيق مصلحته ومصلحة المجتمع من المال، وذلك باكتساب الثواب في الحياة الآخرة، وتركبة المال في الدنيا بأداء حق الله، وحق الجماعة في المال، إلى جانب ما ينتج عنه من إعادة توزيع الثروة في المجتمع<sup>1</sup>.

• ويقول ربنا جل جلاله: { وَإِذَا قِيلَ لَهُمْ أَنْفِقُوا مِمَّا رَزَقَكُمُ اللَّهُ قَالَ الَّذِينَ كَفَرُوا لِلَّذِينَ آمَنُوا أَنْطَعِمُ مَنْ لَوْ يَشَاءُ اللَّهُ أَطْعَمَهُ إِنْ أَنْتُمْ إِلَّا فِي ضَلَالٍ مُبِينٍ } [ياسين: الآية 47].

أراد الله عز وجل أن يبين أن المؤمن هو الذي يأمر بالخير، هو يدعو إلى الإنفاق، هو المشفق على خلق الله، هو المشفق على الفقراء، كما يبين عز وجل كيف هو إعراضهم عن هذا الأمر، يمتنعون عن أي شيء حتى إطعام المحتاج الذي قد يفعله الإنسان مروءة ومعروفاً عند العرب القدامى.

فأنفقوا أعم، الإنفاق يشمل الإطعام وغير الإطعام، فهو لا يعطي أقل الأشياء فكيف ينفق؟! إذا كانوا هم لا يُطعمون أساساً فكيف ينفقون؟! وفي هذه الآية صورة من صور البخل والشح وعصيان الله وعدم أداء حقوق العباد في المال الذي رزقنا الله به، فالآية الكريمة تحث على الإنفاق التصديقي<sup>2</sup>.

• يقول الباري عز وجل: { يَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلْ مَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ خَيْرٍ فَلِللَّذِينَ وَالْأَقْرَبِينَ وَالْيَتَامَى وَالْمَسَاكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ وَمَا تَفْعَلُوا مِنْ خَيْرٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ } [البقرة: الآية 215].

حدثنا القاسم، قال: حدثنا الحسين، قال: حدثني حجاج، قال: قال ابن جريج: سأل المؤمنون رسول الله صلى الله عليه وسلم أين يضعون أموالهم؟ فنزلت: { يَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلْ مَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ خَيْرٍ فَلِللَّذِينَ وَالْأَقْرَبِينَ وَالْيَتَامَى وَالْمَسَاكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ } فذلك النفقة في التطوع والزكاة سوى ذلك كله<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أميرة عبد اللطيف مشهور، مرجع سابق، ص: 118.

<sup>2</sup> فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانیه(قناة دبي الفضائية)، الحلقة 183 : بث بتاريخ 2009/07/27

<sup>3</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: تفسير الطبري جامع البيان عن تأويل آي القرآن، دار هجر للطباعة والنشر، الجزء 3، الطبعة الأولى، القاهرة- جمهورية مصر العربية -، 2001، ص: 642.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

• قال الله عز وجل: {لَيْسَ عَلَيْكَ هُدَاهُمْ وَلَكِنَّ اللَّهَ يَهْدِي مَن يَشَاءُ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ فَلَأَنْفُسِكُمْ وَمَا تُنْفِقُونَ إِلَّا ابْتِغَاءَ وَجْهِ اللَّهِ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ يُؤْتِ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ} ﴿272﴾ لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أُحْصِرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ يَحْسَبُهُمُ الْجَاهِلُ أَغْنِيَاءَ مِنَ التَّعَفُّفِ تَعْرِفُهُمْ بِسِيمَاهُمْ لَا يَسْأَلُونَ النَّاسَ إِلْحَافًا وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ} [البقرة: 273، 272]

ويقول البيضاوي في أنوار التنزيل وأسرار التأويل: { لِلْفُقَرَاءِ } متعلق بمحذوف أي اعمدوا للفقراء، أو اجعلوا ما تنفقونه للفقراء، أو صدقاتكم للفقراء. { الَّذِينَ أُحْصِرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ } أحصرهم الجهاد، { لَا يَسْتَطِيعُونَ } لاشتغالهم به. { ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ } ذهاباً فيها للكسب. وقيل هم أهل الصفة كانوا نحواً من أربعمئة من فقراء المهاجرين يسكنون صفة المسجد يستغرقون أوقاتهم بالتعلم والعبادة، وكانوا يخرجون في كل سرية بعثها رسول الله صلى الله عليه وسلم. { يَحْسَبُهُمُ الْجَاهِلُ } بحالهم، وقرأ ابن عامر وعاصم وحمزة بفتح السين. { أَغْنِيَاءَ مِنَ التَّعَفُّفِ } من أجل تعففهم عن السؤال، { تَعْرِفُهُمْ بِسِيمَاهُمْ } من الضعف وورثاة الحال.<sup>1</sup>

وفي الآيات الكريمة دليل واضح على الإنفاق التصديقي على المرابطين للجهاد في سبيل الله ، وكذلك للمجاهدين الذين يحمون أوطانهم من العدوان فتجدهم مرابطين للحرب يمنعهم ربطهم من التكسب لإعالة أنفسهم و عوائلهم فأمر الله سبحانه وتعالى بالإنفاق عليهم رغم أنهم يتعففون المسألة.

• ويقول الله سبحانه وتعالى: { وَأَنْفِقُوا مِنْ مَّا رَزَقْنَاكُمْ مِّن قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَّ أَحَدَكُمُ الْمَوْتُ فَيَقُولَ رَبِّ لَوْلَا أَخَّرْتَنِي إِلَىٰ أَجَلٍ قَرِيبٍ فَأَصَّدَّقَ وَأَكُن مِّنَ الصَّالِحِينَ } [المنافقون: الآية 10].

للدلالة على أن الإنفاق إنما يكون في قسم من المال ولا يشمل المال كله، فتستهل النفوس التخلي عن قسم من المال، استجابة لأمر ربه بخلاف ما إذا سأها المال كله<sup>2</sup>، فالآية الكريمة تدل على الحث على الإنفاق التصديقي بجزء من المال قبل أن يدرك المرء الموت.

ثانياً: الإنفاق الاستهلاكي

ويراد به الإنفاق الذي يقوم على الإدارة على الشيء بما يتوقف عليه بقاء هودوامه، وبتعبير آخر يراد به الإنفاق الذي يقوم على صرف الدخول المحصلة من عوائد الإنتاج وغيرها على ما يتوقف عليه بقاء النوع الإنساني من مأكول ومشروب ومسكن بغية تحصيل منفعة مطلقاً<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> ناصر الدين أبي الخير عبد الله بن عمر بن محمد الشيرازي الشافعي البيضاوي: أنوار التنزيل و أسرار التأويل، تقدم محمد عبد الرحمن المرعشلي، الجزء الأول، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-،1998، ص: 161.

<sup>2</sup> فاضل صالح السامرائي: لمسات بيانية في نصوص من التنزيل ، دار عمار للنشر والتوزيع (عمان) الأردن،2003،ص: 185.

<sup>3</sup> قطب مصطفى سانو، المدخرات (أحكامها وطرق تكوينها واستثمارها في الفقه الإسلامي)، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان-الأردن-، 2001، ص: 179-180.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- يقول الله عز وجل: ﴿لَنْ تَنَالُوا الْبِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ ﴿92﴾ كُلُّ الطَّعَامِ كَانَ حِلالًا لِّبَنِي إِسْرَائِيلَ إِلَّا مَا حَرَّمَ إِسْرَائِيلُ عَلَيَّ نَفْسِهِ مِنْ قَبْلِ أَنْ تُنزَلَ التَّوْرَةُ قُلْ فَأَتُوا بِالتَّوْرَةَ فَاتْلُوهَا إِنْ كُنْتُمْ صَادِقِينَ } [آل عمران: الآية 93، 92].

يعني بذلك جل ثناؤه: لن تدرکوا أيها المؤمنون البرّ، وهو البرّ من الله الذي يطلبونه منه بطاعتهم إياه وعبادتهم له، ويرجونه منه، وذلك تفضله عليهم بإدخاله جنته، وصرف عذابه عنهم؛ ولذلك قال كثير من أهل التأويل: البرّ: الجنة، لأن برّ الربّ بعبده في الآخرة وإكرامه إياه بإدخاله الجنة. ذكر من قال ذلك. وأما قوله: ﴿ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ ﴾ فإنه يعني به: ومهما تنفقوا من شيء فتصدقوا به من أموالكم، فإن الله تعالى ذكره بما يتصدق به المتصدق منكم، فينفقه مما يحبّ من ماله في سبيل الله، وغير ذلك عليهم، يقول: هو ذو علم بذلك كله، لا يعزب عنه شيء منه حتى يجازي صاحبه عليه جزاءه في الآخرة<sup>1</sup>.

ثم يذكر الله سبحانه وتعالى أنه لم يحرم الطعام على بني إسرائيل إلا ما حرمه - إسرائيل - هو على نفسه وكأنه بذلك يربط سبحانه وتعالى بين الإنفاق والإطعام وبذلك فهو يوضح للمؤمن أن خير النفقة هي النفقة التي يطعم بها المرء نفسه أو من يعول أو من يحتاج للإطعام، وبذلك فإنه من الواضح أن الآيات السابقة تحث على الإنفاق الاستهلاكي.

- ويقول الله سبحانه وتعالى: ﴿يُولِجُ اللَّيْلُ فِي النَّهَارِ وَيُؤَلِّجُ النَّهَارَ فِي اللَّيْلِ وَهُوَ عَلِيمٌ بِذَاتِ الصُّدُورِ ﴿6﴾ آمَنُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَحْلِفِينَ فِيهِ فَالَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَأَنْفَقُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ } [ الحديد الآية 07]

ومن تصرفاته المتقنة في ملكه على وفق حكمته أنه { يُولِجُ } ويدخل { اللَّيْلُ } أي: بعض أجزاءه { فِي النَّهَارِ } في فصل الربيع والصيف { وَيُؤَلِّجُ النَّهَارَ } أي: بعض أجزاءه { فِي اللَّيْلِ } في فصل الخريف والشتاء؛ مصلحة لمعاش عموم الحيوانات، ومحافظة لها من كلا طرفي الإفراط والتفريط<sup>2</sup>، لأن في تعاقب الليل والنهار معاش الإنسان وحياته ففي النهار يعمل ويكد بالمال الذي استخلفه الله فيه وفي الليل ينام ويرتاح ليستعيد همته ونشاطه. ثم تكمل الآية الثانية في سياقها القرآني حول الترغيب في الإنفاق، ولقد رغبنا الله سبحانه وتعالى في الإنفاق أكبر ترغيب فقال تعالى (وأنفقوا مما جعلكم مستخلفين فيه) هو ربننا تعالى جعلكم مستخلفكم وهو الذي يطلب الإنفاق ولم يقل (وأنفقوا مما الكل، (جعلكم مستخلفين فيه) هو سبحانه أعطانا المال وهو يأمرنا بالإنفاق، (جعلكم) يعني هو الذي أعطانا إياه، (مستخلفين فيه) فالأموال هي أموال الله تعالى استخلفكم فيها ثم كانت لغيركم ثم نقلها إليكم ، وستنتقل إلى

<sup>1</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري، مرجع سابق، الجزء الخامس، ص: 574.

<sup>2</sup> محي الدين عبد القادر الجيلاني: تفسير الجيلاني، تحقيق: احمد فريد المزيدي، الجزء الخامس، المكتبة المعرفية، كويتا-باكستان، 2010، ص: 138.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

غيرنا سواء في حياتنا أو بعد موتنا. فإذا كل هذه الأمور هو الله تعالى استخلفنا فيها، المال ماله وهو استخلفنا فيه ولن يبقى، فلماذا لا ننفق ولنا أجر؟ فإذا الترغيب في الإنفاق إلى حد كبير فأنفق و لك أجر.<sup>1</sup> فيفهم من الآيتين السابقتين أن الله سبحانه وتعالى سخر للإنسان في معيشتة تعاقب الليل والنهار واستخلفه في المال حتى ينفق منه على نفسه وأهله ومن تجب عليه النفقة من فرض وتطوع، وهذا الإنفاق يكون يومياً مع كل تعاقب الليل والنهار.

### ثالثاً: الإنفاق الاستثماري

ويراد به ذلك النوع من الإنفاق الذي يقوم على الإدرار على الشيء بما يتوقف إيجاد شيء آخر، وبتعبير آخر يراد به الإنفاق الذي يقوم على صرف الدخول المتحصلة من عوائد الإنتاج وغيرها على السلع والخدمات المنتجة بغية تحصيل منفعة جديدة من تلك السلع والخدمات.<sup>2</sup> ويدخل هذا النوع من الاستثمار في معنى قوله تعالى:

• قال الله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَنْفِقُوا مِمَّا رَزَقْنَاكُمْ مِّن قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَكُمْ يَوْمٌ لَّا بَيْعَ فِيهِ وَلَا خُلَّةٌ وَلَا شَفَاعَةٌ وَالْكَافِرُونَ هُمُ الظَّالِمُونَ } [البقرة: الآية 254]، ويقول سبحانه وتعالى: { قُلْ لِّعِبَادِي الَّذِينَ آمَنُوا يُقِيمُوا الصَّلَاةَ وَيُنْفِقُوا مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ سِرًّا وَعَلَانِيَةً مِّن قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَكُمْ يَوْمٌ لَّا بَيْعَ فِيهِ وَلَا خِلَالَ ﴿31﴾ اللَّهُ الَّذِي خَلَقَ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضَ وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَّكُمْ وَسَخَّرَ لَكُمُ الْفُلْكَ لِتَجْرِيَ فِي الْبَحْرِ بِأَمْرِهِ وَسَخَّرَ لَكُمُ الْأَنْهَارَ } [إبراهيم: الآية 32]

يقول ربنا: ادّخروا لأنفسكم عند الله في دنياكم من أموالكم بالنفقة منها في سبيل الله، والصدقة على أهل المسكنة والحاجة، وإيتاء ما فرض الله عليكم فيها، وابتاعوا بها ما عنده مما أعدّه لأوليائه من الكرامة، بتقديم ذلك لأنفسكم، ما دام لكم السبيل إلى وابتاعه بما ندمتكم إليه، وأمرتكم به من النفقة من أموالكم، {مَنْ قَبِلَ أَنْ يَأْتِيَهُ يَوْمٌ لَّا بَيْعَ فِيهِ} يعني من قبل مجيء يوم لا بيع فيه، يقول: لا تقدرون فيه على ابتياع ما كنتم على ابتياعه بالنفقة من أموالكم التي أمرتكم به، أو ندمتكم إليه في الدنيا قادرين، لأنه يوم جزاء وثواب وعقاب، لا يوم عمل واكتساب وطاعة ومعصية، فيكون لكم إلى ابتياع منازل أهل الكرامة بالنفقة حينئذ، أو بالعمل بطاعة الله، سبيل<sup>3</sup>.

وفي الآية الكريمة دليل واضح على استثمار الأموال في الدنيا لتحصيل عوائد الآخرة، وقد يكون العائد في الدنيا قبل الآخرة نتيجة للاستثمار ولكن الله يرغب في العائد الأخروي لأنه أضمن وأبقى، ولا ينفي أن يكون الاستثمار للدنيا هو طريق للاستثمار في الآخرة، وهذا ما دلت عليه الآية الثانية من سورة إبراهيم حيث يبين الله عز وجل

<sup>1</sup> فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانية (قناة دبي الفضائية)، الحلقة 10: بث بتاريخ 2007/03/19

<sup>2</sup> قطب مصطفى سانو، مرجع سابق، ص: 180.

<sup>3</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع سابق، جزء 04، ص: 523-524.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

انه خلق السماوات والأرض وأنزل الماء من السماء لإخراج النبات والزرع، وسخر لنا الفلك لتجري في البحر بأمره حتى يعمل الإنسان في الدنيا ويستثمر من خيرات الله سبحانه وتعالى في الدنيا والآخرة.

• قال الله تعالى: { وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِّنْ نَّفَقَةٍ أَوْ نَذَرْتُمْ مِّنْ نَّذْرٍ فَإِنَّ اللَّهَ يَعْلَمُهُ وَمَا لِلظَّالِمِينَ مِنْ

أَنْصَارٍ } [البقرة: الآية 270].

من المتعارف عليه بالعقل والمنطق أن من ينذر نذرا فهو يرجو من الله الحصول على الخير والمنفعة ، و الحصول على أمر يرغب به الفرد ويترجاه ، وهو مستعد لتقديم النذور إذا تحقق مطلبه من الخير ، والله سبحانه وتعالى لم يأمر الإنسان بالنذور لتحقيق المساعي التي يريدونها ولكن الإنسان من فرط رغبته بالحصول على تلك المنفعة أو الحاجة فإنه ينذر بالنذور لله سبحانه وتعالى، وفي الآية السابقة ذكر الله النذر وذكر قبله الإنفاق، والإنفاق هو مطلب رباني من الله سبحانه وتعالى فيه امتث ال النفس لأمر ربها بالإنفاق في سبيل الله وفي الأوجه التي أمر بها الله، فندرك إن النفقة في سبيل الله هي سبيل لتحقيق المقاصد من النذور، فالإنسان فرض على نفسه النذر للحصول على المنفعة والله فرض عليه الإنفاق وبالإنفاق يتحقق المقصد من وراء النذر، إذ ن نفهم من الآية الكريمة أن بالإنفاق في ما أمر الله سبحانه وتعالى يتحقق ما يترجاه العباد من الله سبحانه وتعالى، فإذا تم إسقاط المعنى على المستثمر في المجال الاقتصادي فإن أي مستثمر يرجو أن يحقق مشروعه الاستثماري أعلى العوائد وأعلى الأرباح ، فإن عليه الإنفاق في سبيل الله والإنفاق في الأوجه التي أمر الله سبحانه وتعالى، فبذلك يتحقق ما يرجوه المستثمر من استثماراته، أما من كان إنفاقه في الأوجه التي لا يبيحها الله ولا يرضها فهو بذلك يكون من الظالمين الذي يخسرون مرضاة الله ويخسرون في الدنيا والآخرة.

المطلب الثالث: نحو تحديد جديد لضوابط الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي:

يقصد بضوابط الإنفاق عند الله تعالى الأمور الملازمة للإنفاق والتي لا بد منها لتقبل نفقة العبد من خلال ما بينه الله تعالى في القرآن الكريم، فمن التزم بما فقد سار على ما شرع الله تعالى لعباده من أجل حياة مستقرة مطمئنة ومقبولة عند الله عز وجل ومن لم يلتزم بما فإن الحق تبارك وتعالى بين انه لا تقبل نفقته، وبأنها تكون حسرة وندامة عليه في الدنيا قبل الآخرة<sup>1</sup>.

أما المراد بضوابط الإنفاق الاستثماري في هذا البحث، هو العناصر الرئيسية التي تحدد وتحكم عملية الإنفاق الاستثماري، فمن خلال التأمل في الآيات المرتبطة بالإنفاق في القرآن الكريم نجد أن الله سبحانه وتعالى العليم القدير قدم لنا نموذجاً كاملاً للمعايير الشرعية لقبول المشاريع الاستثمارية، منها ما هو مرتبط بالعملية الاستثمارية في حد ذاتها ومنها ما هو مرتبط وخص بصاحب المشروع أو بتعبير آخر المنفق المستثمر، وأكد لنا في أكثر من

<sup>1</sup> سالم بن مرزوق بن سالم الوائلي : ضوابط الإنفاق في القرآن الكريم وآدابه، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، اربد-الأردن-، 2008، ص: 18-20.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

موضوع أن من يسير على منهاج رب العباد في تسيير الإنفاق بالنهج القرآني فإن مآله الربح المادي في الدنيا والأجر والثواب في الآخرة بالإضافة إلى منافع أخرى قد تنتج عن الانضباط بالنهج الرباني في تسيير الإنفاق لذلك قال ربنا سبحانه وتعالى ﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِئَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ﴾ [البقرة: 261]

وهذه الضوابط تم تقسيمها إلى ضوابط مرتبطة بالعملية الاستثمارية وأخرى مرتبطة بصاحب المشروع الاستثماري كما يلي:

### أولاً: الضوابط المرتبطة بالعملية الاستثمارية :

● يقول سبحانه وتعالى: { يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ } [البقرة: الآية 219]

قال الطبري (قُلِ الْعَفْوَ) أي نقيض الجهد، و العفو في اللغة الزيادة، أي ما يزيد عن حاجتك.

و قال آخرون: معنى ذلك: الوسط من النفقة ما لم يكن إسرافاً ولا إقتاراً، عن ابن جريج، قال: سألت عطاء، عن قوله { يَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ } قال: العفو: العفو في النفقة أن لا تجهد مالك حتى ينفد، فتسأل الناس، أو قال ما لم يسرفوا، ولم يقتروا في الحق. قال: وقال مجاهد: العفو صدقة عن ظهر غنى<sup>1</sup>.

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "خير الصدقة ما كان عن ظهر غنى، وأبدأ بن تعول"<sup>2</sup>.

وسبحان الله العلي القدير المتفرد في ملكه بدأ الآية بالسؤال عن الخمر والميسر ثم السؤال على الإنفاق ليربط بينهما لدلالة إلهية أن الإنفاق يكون بالعفو أي ما يزيد عن حاجة الفرد المسلم وليبين لنا كذلك أن الإنفاق يكون في الطيبات وأن الإنفاق يأتي من الطيبات فلا يجب الإنفاق على المسكرات والملهيات مثل القمار والميسر حتى وإن كانت قد تعود بالنفع ، مثل أن يحصل من خللها على عائد مالي فهذا العائد غير مقبول وهو ليس من الطيبات ولن ينفع المؤمن بشيء ، لذلك فإن من ضوابط الإنفاق أن يكون الإنفاق في الطيبات وما يزيد عن الحاجة، وأن لا يكون المال المنفق من الخبائث ولكن يجب أن يكون المال المنفق كذلك أصله من الطيبات.

**1. الإنفاق في الطيبات من الكسب:** بمعنى الاستثمار في المشاريع المقبولة شرعاً وتجنب المشاريع المحرمة والتي بها معاملات محرمة شرعاً، و حتى يكون الإنفاق الاستثماري محموداً ينبغي أن يكون مصدره من الطيبات ومن الأموال المباحة لا الخبيثة منها والرديئة، فقد أمر الله سبحانه وتعالى، بالإنفاق من الكسب الطيب ومن الأموال المحبوبة للنفس وقد ذكر ذلك عز وجل في العديد من الآيات منها:

<sup>1</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري، مرجع سابق، ص: 686-689.

<sup>2</sup> أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري: صحيح البخاري، كتاب الزكاة، باب لا صدقة إلا عن ظهر غنى، طبعة الأولى، دار ابن كثير، بيروت-لبنان-، 2002، ص: 347.



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

• يقول الله سبحانه وتعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَنْفِقُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ وَمِمَّا أَخْرَجْنَا لَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَلَا تَيَمَّمُوا الْخَبِيثَ مِنْهُ تُنْفِقُونَ وَلَسْتُمْ بِآخِذِيهِ إِلَّا أَنْ تُغْمِضُوا فِيهِ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ غَنِيٌّ حَمِيدٌ ﴿267﴾ } [البقرة الآية 267].

الآية لم يذكر فيها الأذى مثل الآيات التي سبقتها، وإنما ذكر الإنفاق ما هو خلاف الأولى، أنت أنفقت من الخبيث والله غني عن هذا. قال الله تعالى: { وَلَا تَيَمَّمُوا الْخَبِيثَ مِنْهُ تُنْفِقُونَ } والناس يجب أن تنفق الطيب وليس الخبيث الرديء، أنت تنفق الخبيث في سبيل الله والله غني عن هذا. الآية الأولى فيها أذى فناسب ذكر الحليم وهذه فيها خلاف الأولى فذكر الإنفاق فالله غني وحמיד فذكر فيها (حميد) لأنه يجب أن تفعل حتى تُحمد على ما تُنفق<sup>1</sup>.

2. ضابط الوسطية في الإنفاق (لا إسراف ولا تقتير): بمعنى الاستثمار في المشاريع التي تهتم بالاقتصاد في التكاليف الاستثمارية فلا إسراف ولا تقتير، ويقوم الفكر الإسلامي على قاعدة الوسطية في الإنفاق، ويعنى هذا أن يكون النمط في الإنفاق هو الوسط فلا إسراف ولا تقتير، لأن في الإسراف مفسدة للنفس والمال والمجتمع، وكذلك الوضع بالنسبة للتقتير فيه حبس وتحميد للمال، وكلاهما يسبب خللا في النظام النقدي بصفة خاصة وفي النظام الاقتصادي بصفة عامة<sup>2</sup>.

فن ضوابط الإنفاق الاعتدال فيه، ولقد بينا أن الإنفاق أنواع ، وبالتالي يجب أن يكون الإنفاق في أي نوع من الأنواع الثلاثة يحكمه الاعتدال فلا إسراف ولا تقتير، وما يهم في هذه الدراسة هو النوع الثالث ألا وهو الإنفاق الاستثماري والذي يضبطه الاعتدال بحيث يأمر الله عز وجل بالاعتدال في العملية الاستثمارية ، وبالتالي على المستثمر دراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع وتحديد حجم التكاليف الأمثل حتى لا يكون هناك لا إسراف وبالتالي تضييع أموال كان من الأولى الاندفاع بها بمشروعات أخرى، ولا التقتير في الإنفاق على العملية الاستثمارية فيكون ذلك على حساب نوعية المنتج أو الخدمة المقدمة من وراء هذا الاستثمار وبالتالي تجنب الأضرار التي قد تقع نتيجة لرداءة السلعة أو الخدمة على المجتمع ككل.

• يقول الله سبحانه وتعالى: { قُلْ لَوْ أَنْتُمْ تَمْلِكُونَ خَزَائِنَ رَحْمَةِ رَبِّي إِذًا لَأَمْسَكْتُمْ خَشْيَةَ الْإِنْفَاقِ وَكَانَ الْإِنْسَانُ قَتُورًا } [الإسراء: الآية 100]

• ويقول الله عز وجل: { الَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا } [الفرقان: الآية 67].  
في هذه الآيات ضبط الله عز وجل الإنفاق بعدم التقتير وبعدم الإسراف ، يقول تعالى ذكره لنبيه: قل يا محمد لهؤلاء المشركين: لو أنتم أيها الناس تملكون خزائن أملاك ربي من الأموال، وعنى بالرحمة في هذا الموضع: المال { إِذًا لَأَمْسَكْتُمْ خَشْيَةَ الْإِنْفَاقِ } يقول: إذن لبخلتكم به، فلم تجودوا بها على غيركم، خشية من الإنفاق والإقتار، كما: حدثنا القاسم، قال: حدثنا الحسين، قال: حدثني حجاج، عن ابن جريج، قال: قال ابن عباس،

<sup>1</sup> فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانیه (قناة دبي الفضائية) الحلقة 53 بثت الحلقة بتاريخ 2007/08/23.

<sup>2</sup> احمد مصطفى عفيفي: معايير الكسب والإنفاق في الإسلام، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 180، مارس 1996، ص: 32.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

في قوله: {وَكَانَ الْإِنْسَانُ قَتُورًا} قال: بخيلاً.

حدثنا بشر، قال: حدثنا يزيد، قال: حدثنا سعيد، عن قتادة {وَكَانَ الْإِنْسَانُ قَتُورًا} قال: بخيلاً ممسكاً<sup>1</sup>.

ثانياً: الضوابط المرتبطة بالمستثمر (المنفق)

في الاقتصاديات الوضعية وعند طلب التمويل من الجهات المختصة بالتمويل يشترطون وجود ضمانات مادية مثل حجم رأس مال طالب التمويل سواء كان نقدي أو عيني، وأخرى معنوية تتمثل في السمعة الائتمانية لطالب التمويل والسمعة الأهلية التي تبرز قدرات الفرد التعليمية والمهنية، وكذلك الصفات الشخصية والتي تظهر انضباط طالب التمويل داخل مجتمعه وصدقه ووفاءه وأمانته، وعلى ذلك الأساس فإن هذه الجهات التمويلية تطلب وثائق رسمية من جهات مختصة تثبت ذلك.

والمنفق هو الذي يباشر عملية الإنفاق ويبدله، وهو صاحب المال ومصدره، وبالتالي لا بد من أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط أو يمكن اعتبارها كضوابط مرتبطة بالشخص المنفق، ورغم أن المنفق المستثمر قد يكون متمثلاً في شخص أو مجموعة من الأشخاص كما قد يكون هيئة خاصة أو هيئة عمومية، ولكن يبقى في الأخير من ينوب عن المجموعة لتولى عملية الإنفاق وبالتالي على هذا الأخير أن تتوفر فيه مجموعة من الضوابط نوردها في هذا الجزء والله المستعان.

### 1. صفة المنفق التقي المؤمن:

جعل الله تعالى للأعمال المقبولة ضوابط لا بد من السير عليها لتقبل نفقاتهم، فالله تعالى يقول:

• {إِنَّ الَّذِينَ يَتْلُونَ كِتَابَ اللَّهِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَنْفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ سِرًّا وَعَلَانِيَةً يَرْجُونَ تِجَارَةً لَّنْ تَبُورَ

﴿29﴾ لِيُؤْتِيَهُمْ أُجُورَهُمْ وَيَزِيدَهُم مِّنْ فَضْلِهِ إِنَّهُ غَفُورٌ شَكُورٌ} [فاطر الآية 30]

يفهم من الآية السابقة أن من قام بتلاوة كتاب الله، وقال السَّعدي: أي يتبعونه في أوامره فيمتثلونها، وفي نواهيه فيتركونها، وفي أخباره فيصدقونها ويعتقدونها، ولا يقدمون عليه ما خالفه من الأقوال، ويتلون أيضاً ألفاظه بدراسته ومعانيه بتتبعها واستخراجها<sup>2</sup>. وأقام الصلاة، أي يكون حريص على أداء الصلاة في وقتها ومع جماعه المسلمين، ثم الإنفاق في سبيل الله سراً وعلانية، فإنه بالتأكيد يأمل و يرجوا الحصول على تجاره لن تبور أي تجاره رابحه في الدنيا والآخرة لأن أساسها مرضاه الله سبحانه وتعالى، فالوصفة الصحيحة لتحقيق أعلى المكاسب الربحية من أي مشروع استثماري هو أن يكون أساسها تقوى الله من خلال تلاوة كتابه وإقامة الصلاة والإنفاق في سبيل الله سر وعلانية.

• ويقول الله عز وجل: {أُولَئِكَ يُؤْتَوْنَ أَجْرَهُمْ مَرَّتَيْنِ بِمَا صَبَرُوا وَيَدْرُؤُونَ بِالْحَسَنَةِ السَّيِّئَةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ

يُنْفِقُونَ} [سورة القصص: الآية 54]

<sup>1</sup>أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع سابق، الجزء 15، ص: 98-99.

<sup>2</sup>عبد الرحمن بن ناصر السعدي: مرجع سابق، ص: 809.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

هنا تأكيد من الله عز وجل أن العائد من وراء الإنفاق يكون مضاعفاً ولكن بشرط أن المنفق يتصف بصفات المؤمن من الصبر و التقوى نجد في هذه الآية الكريمة أن الله عز وجل ربط بين الصبر وإقامة الصلاة والإنفاق بالجزاء العظيم وهو عقى الدار وهذا الجزاء قد يكون في الدنيا والآخرة وليس فقط في الآخرة.

• يقول الله سبحانه وتعالى: { أَلَمْ ذَلِكِ الْكِتَابُ لَا رَيْبَ فِيهِ هُدًى لِّلْمُتَّقِينَ ﴿2﴾ الَّذِينَ يُؤْمِنُونَ بِالْغَيْبِ وَيُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ ﴿3﴾ } [البقرة: الآية 03، 02] ، { الَّذِينَ يُقِيمُونَ الصَّلَاةَ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنْفِقُونَ ﴿3﴾ أُولَئِكَ هُمُ الْمُؤْمِنُونَ حَقًّا لَهُمْ دَرَجَاتٌ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَمَغْفِرَةٌ وَرِزْقٌ كَرِيمٌ ﴿4﴾ } [ الأنفال الآية 03، 04] ، ففي الآيات السابقة يربط الله تعالى بين المتقين وهم حسب الطبري الذين يتقون ما حرم الله عليهم ويؤدون ما افترض عليهم أو قال هم المؤمنون، والمؤمنون هم الذين يؤمنون بالغيب أي يؤمنون بالله وملائكته وكتبه ورسله واليوم الآخر و يقول الله تعالى في ذكره للمؤمنين: الذين يؤدون الصلاة المفروضة بحدودها، وينفقون مما رزقهم الله من الأموال فيما أمرهم الله أن ينفقوها فيه من زكاة وجهاد وحج وعمرة ونفقة على من تجب عليهم نفقته، فيؤدون حقوقهم<sup>1</sup> ، فبهذه الصفات استحقوا درجة التقوى التي هي مدار قبول العمل عند الله سبحانه وتعالى.

• يقول سبحانه وتعالى : { وَقَالَتِ الْيَهُودُ يَدُ اللَّهِ مَغْلُولَةٌ غُلَّتْ أَيْدِيهِمْ وَلُعِنُوا بِمَا قَالُوا بَلْ يَدَاهُ مَبْسُوطَتَانِ يُنْفِقُ كَيْفَ يَشَاءُ وَلَيَزِيدَنَّ كَثِيرًا مِّنْهُم مَّا أَنْزَلْ إِلَيْكَ مِنْ رَبِّكَ طُغْيَانًا وَكُفْرًا وَأَلْقَيْنَا بَيْنَهُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ إِلَى يَوْمِ الْقِيَامَةِ كُلَّمَا أَوْقَدُوا نَارًا لِّلْحَرْبِ أَطْفَأَهَا اللَّهُ وَيَسْعَوْنَ فِي الْأَرْضِ فَسَادًا وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ } [المائدة: 64]

وقوله سبحانه وتعالى: { وَقَالَتِ الْيَهُودُ يَدُ اللَّهِ... } إلى قوله: { لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ } : هذه الآية تعديداً كبيراً في أقوالهم وكفرهم، أي: فمن يقول هذه العظيمة، فلا يُسْتَنْكَرُ نفاقه وسعيه في ردّ أمر الله تعالى .  
وقوله سبحانه: { غُلَّتْ أَيْدِيهِمْ } : خبرٌ يَحْتَمِلُ في الدنيا، ويَحْتَمِلُ في الآخرة، فإن كان خبراً عن الدنيا، فالمعنى: غُلَّتْ أَيْدِيهِمْ عن الحَيْرِ والإنْفَاقِ في وجوه البرِّ ونحوه، وإذا كان خبراً عن الآخرة، فالمعنى: غُلَّتْ في النار، قُلْتُ: وَيَحْتَمِلُ الْأَمْرَيْنِ معاً<sup>2</sup>.

من هذه الآية الكريمة نفهم أن الملك لله سبحانه وتعالى والمال ماله ينفق كيف يشاء وكل من أنكر فضل الله عليه وحارب وكفر بما أنزل على رسوله الكريم فإنه سوف يلقي مصير ما لقي اليهود من المذلة والمهانة والتقتير في الإنفاق والبغض و المشاحنة .

فمن خلال تتبع آيات الله في كتابه العزيز عن صفات المنفق التقى تقرر لدينا ما يلي:

<sup>1</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع السابق، الجزء 11، ص: 30.

<sup>2</sup> عبد الرحمن بن محمد بن مخلوف أبي زيد النعالي المكي: الجواهر الحسان في تفسير القرآن (تفسير الثعالبي) المحقق: علي معوض - عادل عبد الموجود، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، بيروت-لبنان، 1997، ص: 399-400.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

1. الإيمان بالغيب: وهو أن يكون مؤمن بالله و الملائكة و بالكتب السماوية و الرسل وكذلك الإيمان باليوم الآخر وبالقدر خيره وشره و الإيمان أن التقرب لله يكون بالطاعات.
2. المؤدي الصلاة في وقتها (الصلاة في جماعة): وهو أن يكون ممن يحرصون على أداء الصلوات الخمس في وقتها ومع جماعة المسلمين وكذلك أن يحرص على صلاة الجمعة وصلاته العيدين.
3. المنفق في ما أمر الله تعالى: حيث يكون ملتزم بأوجه الإنفاق التي شرعها ربنا عز وجل في كتابه العزيز وهي:

- الإنفاق على النفس
- الإنفاق على من في الرقاب
- الإنفاق على الوالدين
- الإنفاق على الأقربين
- الإنفاق على اليتامى
- الإنفاق على المساكين
- الإنفاق على ابن السبيل

### 2. صفة الإنفاق في السر

- يقول الله سبحانه وتعالى: {الصَّابِرِينَ وَالصَّادِقِينَ وَالْقَانِتِينَ وَالْمُنْفِقِينَ وَالْمُسْتَغْفِرِينَ بِالْأَسْحَارِ} [آل عمران: الآية 17]، ويعني الله جل جلاله بقوله: {الصَّابِرِينَ} الذين صبروا في البأساء والضراء وحين البأس، ويعني بالصادقين: الذين صدقوا الله في قولهم بتحقيقهم الإقرار به ورسوله، وما جاء به من عنده بالعمل بما أمره به والانتفاء عما نهاه عنه. ويعني بالقانتين: المطيعين له، وأما المنفقون: فهم المؤتون زكوات أموالهم، وواضعوها على ما أمرهم الله بإتيانها، والمنفقون أموالهم في الوجوه التي أذن الله لهم جل ثناؤه بإنفاقها فيها<sup>1</sup>. {وَالْمُسْتَغْفِرِينَ} فقال أنس بن مالك: هم السائلون المغفرة، ولقد ربط الله عز وجل بين الصبر والصدق والقنوت والاستغفار والإنفاق ووقت السحور، وقد قال القرطبي في كتابه، وقال الزجاج: السحر من حين يدبر الليل إلى أن يطلع الفجر الثاني، وقال ابن زيد: السحر هو سدس الليل الآخر<sup>2</sup>.
- ولقد أراد الله تعالى لك أيها المؤمن أن هذا الوقت فيه من الهدوء ما يجعل العابد أشد إخلاصاً وخشوعاً لله تعالى وفيه بُعد عن الرياء أمام الناس فلا يراك في هذا الوقت إلا من تقصده وهو الله عز وجل.
- وبالتالي فإن أي شخص سوف يقوم بأي عمل في هذا الوقت فإن لا أحد سوف يعلم به إلا الله وكأن الله يريد أن يخبرنا أن أحب الأعمال إلى الله هي الأعمال التي تكون في السر بحيث لا يدري بها أحد غير الله، ومنها الإنفاق.

<sup>1</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع السابق، الجزء 05، ص: 272-273.

<sup>2</sup> محمد بن احمد الأنصاري القرطبي أبو عبد الله: مرجع سابق، ص: 59-60.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

فالمنفق حسب هذا الضابط عليه أن يقوم بعملية الإنفاق بالسر قدر الإمكان مهما كان نوع الإنفاق الذي سوف يقوم به، لأن نتائجه سوف تكون أفضل وأعلى سواء في الحياة الدنيا أو الآخرة .

• قال الباري عز وجل: { الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِاللَّيْلِ وَالنَّهَارِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا

خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ } [البقرة: 274].

• ويقول الله تعالى: { الَّذِينَ صَبَرُوا ابْتِغَاءَ وَجْهِ رَبِّهِمْ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَنفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ سِرًّا وَعَلَانِيَةً وَيَدْرُؤُونَ بِالْحَسَنَةِ السَّيِّئَةِ أُولَئِكَ لَهُمْ عُقْبَى الدَّارِ } [الرعد: الآية 22]، ففي هذه الآيات ذكر الله سبحانه وتعالى الإنفاق في السر والإنفاق في العلن ولكن الأصل أنه يخفي النفقة، وقد علمنا من الحديث الذي في الصحيحين عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: { سبعة يظلمهم الله في ظله يوم لا ظل إلا ظله - وذكر من هؤلاء السبعة -: ورجل تصدق بصدقة فأخفاها حتى لا تعلم شماله ما أنفقت يمينه }<sup>1</sup>.

فأنفق في السر وأنفق في العلانية، ومهما قدر على أن يسر نفقته أسرها وأعطى للفقير محافظة على شعوره، وأيضاً محافظة على ثوابه؛ لئلا يضيعه بالسمة والرياء، النفقة في السر حسنة، والنفقة في العلانية حسنة، ولكن نفقة السر أعظم من نفقة العلانية، إلا أن تكون زكاة ظاهرة، فقد استحب أهل العلم أن يظهر المرء زكاة الحبوب والثمار وبهيمة الأنعام؛ لأنها أموال ظاهرة، فلو أخفى ذلك فالفقراء قد لا يعرفون أن فلاناً هذا يخرج زكاة ماله في هذا العام، ولا يذهب إليه أحد، ولعله هو لا يعرف كل أصحاب الحاجات، فيكون من أهل الحاجات من لم يعرف ميقات زكاة هذا فلم يأت إليه، وأعطى لغيره وهذا أولى<sup>2</sup>.

إذن فالمنفق في السر ليس كالمنفق في العلن لعدة أسباب، كما أن الإنفاق في السر يكسب المنفق صفات تميزه عن المنفق في العلن أهمها ما يلي:

1. فالإنفاق في السر يُرِّي في نفس المنفق الإخلاص لله تعالى وَحُسْنَ المراقبة له .
2. الإنفاق في السر يُعوِّد الأفراد على البذلِ ويُسهِّله عليهم .
3. الإنفاق في السر يُوجدُ عنصراً خفياً من عناصر الحقن في النظام الاقتصادي .
4. الإنفاق في السر لدرء الحسدِ وسوء الظنِّ والغيبة .
5. الإنفاق في السر يحيي المجتمع من الأخلاق الرديئة ومن سوء الظنِّ والحقْد .
6. الإنفاق في السر يبعد عن الرياء والمن .
7. الإنفاق في السر يعلم الإيثار على النفس .

3. صفة المنفق المحسن:

<sup>1</sup> الجامع الكبير، الحافظ أبي عيسى محمد بن عيسى الترمذي: سنن الترمذي، تحقيق: بشار عواد معروف، دار الغرب الإسلامي، المجلد الرابع: الولاء والهبة، الطبعة الأولى، كتاب الزهد، باب ما جاء في حب الله، بيروت-لبنان-، 1996، ص: 197-.

<sup>2</sup> احمد السيد حظييه، تفسير الشيخ احمد حظييه: دروس صوتية قام بتفريغها موقع الشبكة الإسلامية <http://www.islamweb.net>

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

• يقول الله عز وجل: { الَّذِينَ يُنْفِقُونَ فِي السَّرَّاءِ وَالضَّرَّاءِ وَالْكَاطِمِينَ الْغَيْظَ وَالْعَافِينَ عَنِ النَّاسِ وَاللَّهُ يُحِبُّ

الْمُحْسِنِينَ } [آل عمران: الآية 134]

{ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ } صفة مادحة للمتقين، { فِي السَّرَّاءِ وَالضَّرَّاءِ } في حالتي الرخاء والشدة، أو الأحوال كلها إذ الإنسان لا يخلو عن مسرة أو مضرة، أي لا يخلون في حال ما بإنفاق ما قدروا عليه من قليل أو كثير، { وَالْكَاطِمِينَ الْغَيْظَ } الممسكين عليه الكافرين عن إمضائه مع القدرة، من كظمت القرية إذا مَلَأَتْهَا وشدت رأسها. وعن النبي صلى الله عليه وسلم " من كظم غيظاً وهو يقدر على إنقاذه مَلَأَ اللهُ قلبه أمناً وإيماناً " { وَالْعَافِينَ عَنِ النَّاسِ } التاركين عقوبة من استحقوا مؤاخذته، وعن النبي عليه الصلاة والسلام " إن هؤلاء في أمتي قليل إلا من عصم الله " وقد كانوا كثيراً في الأمم التي مضت، { وَاللَّهُ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ } فإنه يعني: فإن الله يحب من عمل بهذه الأمور التي وصف أنه أعدّ للعاملين بها الجنة التي عرضها السموات والأرض، والعاملون بها هم المحسنون، فتكون الإشارة إليهم<sup>1</sup>.

فمن خلال هذه الآية الكريمة يربط الله سبحانه وتعالى بين المحسنين والإنفاق، وبالتالي فإن صفة الإحسان هي ضابط من الضوابط الشرعية لتقبل الإنفاق، و الإحسان مظاهر كثيرة تتجلى في تصرفات الإنسان المؤمن التقى العابد لله، لارتباطه بتقوى الله والمخافة منه سبحانه وتعالى، كما أن مظاهر الإحسان تظهر على المؤمن المنفق من خلال التصرفات التالية:

1. المنفق في حالة السراء والضراء.
2. الكاظم الغيظ.
3. المبادرة لنصرة دين الله بللدة إلى الله والعمل الصالح والانتساب إلى الإسلام و الاعتزاز به .
4. شرف النفس وقوتها وعلو الهمة ودليل قوة النفس قهر شهوة الغضب.
5. الصبر والسماحة و دليل الصبر العفو.
6. الإحسان إلى الخلق بوعاية مصالح الناس فالحسن يشيع بين الناس جو الصفاء والوداد والحب والإحياء، كما أن المحسن يأمنه الناس فيألفونه ويقترّبون منه ولا يتحاشونه
7. العافي عن الناس عند المقدرة.
4. صفة المنفق المكلف:

• يقول الله تعالى: {ضَرَبَ اللَّهُ مَثَلًا عَبْدًا مَمْلُوكًا لَا يَقْدِرُ عَلَى شَيْءٍ وَمَنْ رَزَقْنَاهُ مِنَّا رِزْقًا حَسَنًا فَهُوَ يُنْفِقُ مِنْهُ سِرًّا وَجَهْرًا هَلْ يَسْتَوُونَ الْحَمْدُ لِلَّهِ بَلْ أَكْثَرُهُمْ لَا يَعْلَمُونَ ﴿75﴾ وَضَرَبَ اللَّهُ مَثَلًا رَجُلَيْنِ أَحَدُهُمَا أَبْكَمٌ لَا يَقْدِرُ عَلَى شَيْءٍ وَهُوَ كَلٌّ عَلَى مَوْلَاهُ أَيْنَمَا يُوَجِّههُ لَا يَأْتِ بِخَيْرٍ هَلْ يَسْتَوِي هُوَ وَمَنْ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَهُوَ عَلَى صِرَاطٍ مُسْتَقِيمٍ } [سورة النحل : الآية 75، 76]

<sup>1</sup> ناصر الدين أبي الخير عبد الله بن عمر بن محمد الشيرازي الشافعي البيضاوي، مرجع سابق العربي، الجزء: 02 ص: 38.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- قال الله تعالى: {لَيْسَ عَلَى الضُّعَفَاءِ وَلَا عَلَى الْمَرْضَى وَلَا عَلَى الَّذِينَ لَا يَجِدُونَ مَا يُنْفِقُونَ حَرَجٌ إِذَا نَصَحُوا لِلَّهِ وَرَسُولِهِ مَا عَلَى الْمُحْسِنِينَ مِنْ سَبِيلٍ وَاللَّهُ غَفُورٌ رَحِيمٌ ﴿91﴾ وَلَا عَلَى الَّذِينَ إِذَا مَا أَتَوْكَ لِتَحْمِلَهُمْ قُلْتَ لَا أَجِدُ مَا أَحْمِلُكُمْ عَلَيْهِ تَوَلَّوْا وَأَعْيُنُهُمْ تَفِيضُ مِنَ الدَّمْعِ حَزَنًا أَلَّا يَجِدُوا مَا يُنْفِقُونَ} [التوبة الآية: 91، 92]
  - قال سبحانه وتعالى: {وَمِنَ الْأَعْرَابِ مَنْ يَتَّخِذُ مَا يُنْفِقُ مَغْرَمًا وَيَتَرَبَّصُّ بِكُمْ الدَّوَائِرَ عَلَيْهِمْ دَائِرَةُ السَّوْءِ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ﴿98﴾ وَمِنَ الْأَعْرَابِ مَنْ يُؤْمِنُ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ وَيَتَّخِذُ مَا يُنْفِقُ قُرْبَاتٍ عِنْدَ اللَّهِ وَصَلَوَاتِ الرَّسُولِ أَلَا إِنَّهَا قُرْبَةٌ لَّهُمْ سِئِدِجِلَّهُمُ اللَّهُ فِي رَحْمَتِهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ} [التوبة الآية: 98، 99]
- يقول الإمام الرازي في كتابه مفاتيح الغيب أن الله تعالى أكد إبطال مذهب عبدة الأصنام بهذا المثال وفيه مسائل المسألة الأولى في تفسير هذا المثال قولان القول الأول أن المراد أن لو فرضنا عبداً مملوكاً لا يقدر على شيء، وفرضنا حراً كريماً غنياً كثير الإنفاق سراً وجهراً، فصريح العقل يشهد بأنه لا تجوز التسوية بينهما في التعظيم والإجلال فلما لم تجز التسوية بينهما مع استوائهما في الخلقة والصورة والبشرية، فكيف يجوز للعاقل أن يسوي بين الله القادر على الرزق والإفضال، وبين الأصنام التي لا تملك ولا تقدر ألبتة. والقول الثاني أن المراد بالعبد المملوك الذي لا يقدر على شيء هو الكافر، فإنه من حيث إنه بقي محروماً عن عبودية الله تعالى وعن طاعته صار كالعبد الذليل الفقير العاجز، والمراد بقوله { وَمَنْ رَزَقْنَاهُ مِنَّا رِزْقًا حَسَنًا } هو المؤمن فإنه مشغول بالتعظيم لأمر الله تعالى، والشفقة على خلق الله فبين تعالى أهما لا يستويان في المرتبة والشرف والقرب من رضوان الله تعالى. واعلم أن القول الأول أقرب، لأن ما قبل هذه الآية وما بعدها إنما ورد في إثبات التوحيد، وفي الرد على القائلين بالشرك فحمل هذه الآية على هذا المعنى أولى. المسألة الثانية اختلفوا في المراد بقوله { عبداً مملوكاً لا يقدر على شيء } فقيل المراد به الصنم لأنه عبد بدليل قوله سبحانه وتعالى.
- كما يقول الرازي في تفسير الآية الثانية أنه تعالى أبطل قول عبدة الأوثان والأصنام بهذا المثال الثاني، وتقريره أنه كما تقرر في أوائل العقول أن الأبكم العاجز لا يكون مساوياً في الفضل والشرف للناطق القادر الكامل مع استوائهما في البشرية، فلان يحكم بأن الجماد لا يكون مساوياً لرب العالمين في العبودية كان أولى، ثم نقول في الآية مسألتان المسألة الأولى أنه تعالى وصف الرجل الأول بصفات الصفة الأولى الأبكم ، قال الزجاج الأبكم المطبق الذي لا يسمع ولا يبصر. الصفة الثانية قوله { لا يقدر على شيء } وهو إشارة إلى العجز التام والنقصان الكامل. والصفة الثالثة قوله { كل على مولاه } أي هذا الأبكم العاجز كل على مولاه ، أي غليظ وثقيل على مولاه. الصفة الرابعة قوله : { أينما يوجهه لا يأت بخير } أي أينما يرسله، ومعنى توجيهه أن ترسل صاحبك في وجه معين من الطريق. يقال وجهته إلى موضع كذا فتوجه إليه. وقوله { لا يأت بخير } معناه لأنه عاجز لا يحسن ولا يفهم. ثم قال تعالى { هل يستوي هو } أي هذا الموصوف بهذه الصفات الأربع { ومن يأمر بالعدل } واعلم أن الأمر بالعدل يجب أن يكون موصوفاً بالنطق وإلا لم يكن أمراً ويجب أن يكون قادراً، لأن الأمر مشعر بعلو المرتبة وذلك لا يحصل إلا مع كونه قادراً، ويجب أن يكون عالماً حتى يمكنه التمييز بين العدل وبين الجور. فثبت أن وصفه بأنه يأمر بالعدل يتضمن وصفه بكونه قادراً عالماً، وكونه أمراً يناقض كون الأول أبكم، وكونه قادراً

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

يناقض وصف الأول بأنه لا يقدر على شيء وبأنه كل على مولاه، وكونه علماً يناقض وصف الأول بأنه لا يأتي بخير. ثم قال تعالى { وهو على صراط مستقيم } معناه كونه عادلاً مبرأً عن الجور والعبث<sup>1</sup>.

ومن الصفات التي يتحلى بها المنفق المكلف حسب ما تقرر لدينا من الآيات الكريمة السابقة ما يلي:

1. سلامة العقل والجسم بحيث يكون قادراً على التكليف والعمل.
2. علماً أو متعلماً حتى يستطيع التمييز والحكم على الأمور.
3. يتصف بالعدل بحيث يكون مبرأً من الجور والعبث.
4. القدرة على إنفاق الأموال أي يمتلك المال لإنفاقه في سبيل الله.
5. أن يتصف بالتحضر والتمدن لما لهما من اثر بالغ في تحسين الشخصية.
6. معرفة الأمور التكليفية والأحكام الشرعية.
7. أن لا يتصف بالضعف كالصغير والكبير بالسن.

### 5. صفة المنفق المخبت:

- يقول الله عز وجل: { الَّذِينَ إِذَا ذُكِرَ اللَّهُ وَجِلَتْ قُلُوبُهُمْ وَالصَّابِرِينَ عَلَى مَا أَصَابَهُمْ وَ الْمُقِيمِي الصَّلَاةِ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنفِقُونَ } [ الحج : الآية 35 ] ، ويقول ربنا سبحانه وتعالى: { تَتَجَافَى جُنُوبُهُمْ عَنِ الْمَضَاجِعِ يَدْعُونَ رَبَّهُمْ خَوْفًا وَطَمَعًا وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنفِقُونَ } [ السجدة : الآية 16 ].

إن الله سبحانه وتعالى في بداية هذه الآية يصف المخبتين الذين ذكروهم في نهاية الآية السابقة من سورة الحج بأنهم المطيعين المتواضعين ثم ذكر عز وجل أن من صفاتهم كذلك الوجل، و يقولون هو الفزع ويربطونه باضطراب القلب تحديداً كضربة السعفة (سعفة النخل) كما قالت عائشة رضي الله عنها "الوجل في قلب المؤمن كضربة السعفة" ويقولون علامته حصول قشعريرة في الجلد، وقالوا الوجل هو اضطراب النفس ولذلك في القرآن لم نجد إسناد الوجل إلا للقلب<sup>2</sup>،

ويقول رشيد رضا في كتابه المنار الوجل استشعار الخوف، يعني ما يجعل القلب يشعر به بالفعل، وعبر غيره عنه بالفزع والخوف ( وبابه فرح وتعب ) وذلك أن الخوف توقع أمر مؤلم في المستقبل قد يصاحبه شعور الألم والفزع ، وقد يفارقه لضعفه أو لاعتقاد بعد أجله ، فالوجل والفزع أحص منه<sup>3</sup>.

و يقول الزمخشري في تفسيره للآية في سورة السجدة: { تَتَجَافَى } ترتفع وتتنحى { عَنِ الْمَضَاجِعِ } عن الفرش ومواضع النوم، داعين ربهم عابدين له؛ لأجل خوفهم من سخطه وطمعهم في رحمته<sup>4</sup> ، وهم المتهجدون، وقد ذكر

<sup>1</sup> فخر الدين الرازي: تفسير الفخر الرازي مفاتيح الغيب، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، (بيروت) لبنان، 1981، الطبعة الأولى، الجزء 20، ص: 85-88.

<sup>2</sup> إجابة الدكتور فاضل صالح السامرائي حول الفرق بين الخشية والخوف والوجل، تاريخ الاطلاع 2017/07/20 على الساعة الواحدة صباحاً. [https://vb.tafsir.net/tafsir11373/#.WXZ\\_-oQ1\\_IV](https://vb.tafsir.net/tafsir11373/#.WXZ_-oQ1_IV)

<sup>3</sup> محمد رشيد رضا: تفسير المنار، الطبعة الثانية، دار المنار، الجزء التاسع، القاهرة-جمهورية مصر العربية-، 1947، ص: 589.

<sup>4</sup> أبي القاسم جار الله محمود بن عمر الزمخشري الخوزمي، مرجع سابق، ص: 844.



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

الله سبحانه وتعالى في الآية التي قبلها صفات المتقين والتي من أهمها عدم التكبر عن طاعة الله وهي عكس صفة التواضع مما يدل على أن التواضع والوجل والطاعة صفات مشتركة للمؤمن التقي المنفق. والوجل كما يقول العلماء يأتي من خشية الله تعالى ويأتي من التواضع والطاعة لله ومن يخشى الله هو أعلم الناس بالله فيخشاه طمعاً برضاه وخوفاً من عقابه لأن خوفهم ناتج عن عظمة المسؤوليات التي بذمتهم، واحتمال تقصيرهم في أدائها، وليقينهم بجلال الله سبحانه يقفون بين يديه بكلّ خشوع، وقد ذكر الله عز وجل هذه الصفة مع الصفات السابقة كالإيمان والصبر وإقامة الصلاة والإنفاق، لذلك فمن ضوابط المنفق التواضع والطاعة لله وأن يخشى الله وأن يكون في قلبه وجل لله عز وجل.

• ومن صفات المحبتين كذلك، قول الله سبحانه وتعالى: { وَالَّذِينَ اسْتَجَابُوا لِرَبِّهِمْ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَأَمْرُهُمْ شُورَى بَيْنَهُمْ وَمِمَّا رَزَقْنَاهُمْ يُنفِقُونَ } [الشورى الآية 38]

{ وَالَّذِينَ اسْتَجَابُوا } أي: أجابوا، وقبلوا دعوة من دعاهم إلى الطاعات والعبادات ومطلق الخيرات والحسنات، لا لغرض دنيوي بل { لِرَبِّهِمْ } طلباً لمرضاه وهرباً عن سخطه وانتقاماته { وَ } مع ذلك { أَقَامُوا الصَّلَاةَ } أي: أداموا الميل والرجوع إلى الله في جميع حالاتهم { أَمْرُهُمْ } أي: عموم أمورهم المتعلقة لمعاشهم ومعادهم { شُورَى بَيْنَهُمْ } أي: هم متشاورون فيها مع إخوانهم، بلا استبداد لهم فيها برأيهم ولا انفراد بعقلهم { وَ } من معظم أخلاقهم أنهم { مِمَّا رَزَقْنَاهُمْ } أي: أبجنا لهم وأضفنا إليهم من الرزق الصوري { يُنفِقُونَ } في سبيلنا للفقراء والمساكين، طالبين منّا مرضاتنا ومثوبتنا<sup>1</sup>.

• ويقول الله سبحانه وتعالى في ذكر صفات المحبتين: { وَالَّذِينَ يُنفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ثُمَّ لَا يُتْبِعُونَ مَا أَنْفَقُوا مَنًّا وَلَا أَدَى لَّهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ } ﴿262﴾ قَوْلٌ مَعْرُوفٌ وَمَغْفِرَةٌ خَيْرٌ مِّنْ صَدَقَةٍ يَتْبَعُهَا أَدَى وَاللَّهُ غَنِيٌّ حَلِيمٌ ﴿263﴾ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تُبْطِلُوا صَدَقَاتِكُمْ بِالْمَنِّ وَالْأَدَى كَالَّذِي يُنفِقُ مَالَهُ رِئَاءَ النَّاسِ وَلَا يُؤْمِنُ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ فَمَثَلُهُ كَمَثَلِ صَفْوَانٍ عَلَيْهِ تُرَابٌ فَأَصَابَهُ وَابِلٌ فَتَرَكَهُ صَلْدًا لَا يَقْدِرُونَ عَلَى شَيْءٍ مِّمَّا كَسَبُوا وَاللَّهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الْكَافِرِينَ } [البقرة: الآيات 262-264]

إنها صورة أخرى يوضح فيها الحق: إياك حين تنفق مالك في سبيل الله وأنت طامع في عطاء الله أن تمن على من تعطيه أو تؤذيه. والمن هو أن يعتد على من أحسن إليه بإحسانه ويريه أنه أوجب عليه حقاً له وأنه أصبح صاحب فضل عليه<sup>2</sup>.

• كما يصف الله عز وجل صفات غير المحبتين فيقول: { وَالَّذِينَ يُنفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ رِئَاءَ النَّاسِ وَلَا يُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَلَا بِالْيَوْمِ الْآخِرِ وَمَنْ يَكُنِ الشَّيْطَانُ لَهُ قَرِينًا فَسَاءَ قَرِينًا } ﴿38﴾ وَمَاذَا عَلَيْهِمْ لَوْ آمَنُوا بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ وَأَنْفَقُوا مِمَّا رَزَقَهُمُ اللَّهُ وَكَانَ اللَّهُ بِهِمْ عَلِيمًا } [النساء: الآية 38,39]

<sup>1</sup> محي الدين عبد القادر الجيلاني، مرجع سابق، الجزء الرابع، ص: 382.

<sup>2</sup> محمد متولي الشعراوي: خواطري حول القرآن الكريم (تفسير القرآن)، الجزء الثاني، مؤسسه أخبار اليوم، جمهورية مصر العربية، 1991، ص: 1148.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

يعني بذلك جلّ ثناؤه: ينفق ونه مراءاة الناس في غير طاعة الله أو غير سبيله، ولكن في سبيل الشيطان، ولا يصدّقون بواحدنية الله ولا بالميعاد إليه يوم القيامة، الذي فيه جزاء الأعمال أنه كائن، وقد قال مجاهد: إن هذا من صفة اليهود، وهو صفة أهل النفاق الذين كانوا أهل شرك فأظهروا الإسلام تقية من رسول الله صلى الله عليه وسلم وأهل الإيمان به.

كذلك من صفات غير المحبتين أو المنافقين نجد الله سبحانه وتعالى يقول: {هُمُ الَّذِينَ يَقُولُونَ لَا تُنْفِقُوا عَلَيَّ مَنْ عِنْدَ رَسُولِ اللَّهِ حَتَّى يَنْفَضُوا وَلِلَّهِ خَزَائِنُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ وَلَكِنَّ الْمُنَافِقِينَ لَا يَفْقَهُونَ} [المنافقون: الآية 07]، فنجد من خلال الآيات الكريمة السابقة أن المحبت هو عكس المنافق لأن المنافقون هم الذين يراؤون الناس.

لقد تبين أن الإحبات ارتبط بالقلب وعليه فإن تصرفات الإنسان المحبت تنبع من قلبه، ويمكن تلخيص صفات المحبتين المستنبطة من الآيات السابقة في النقاط التالية:

1. المنفق الذي لديه وجل في القلب وذلك من الخوف من الله والطمع في جنته و الاطمئنان إلى الله والخشوع له والإناابة إليه.
2. المنفق الطائع و المتواضع لأوامر الله وجماعة المسلمين.
3. المنفق المتشاور مع جماعة المسلمين. بحيث لا يستبد برأيه ولا ينفرد بأفكاره.
4. المنفق الذين لا يظلم غيره وإذا ظلمه غيره لم ينتصر رغم مقدرته على ذلك.
5. المنفق الذين لا يستمع للوساوس المشككة في صدق القرآن الكريم ولديه فطرة إيمانية سليمة.
6. عدم التفاخر والرياء وعكسها الاستقامة في الإيمان والأعمال.
7. عدم المن والأذى للمنفق عليهم، أي أن يعتدّ على من أحسن إليه بإحسانه.

### المبحث الثاني: نحو تطبيق لمقاصد الشريعة الإسلامية في الإنفاق الاستثماري

لما كان قصد الشارع من إنزال شريعته حفظ مصالح خلقه في العاجل والآجل، جعل مدار هذه الشريعة على الحكم والمصالح كما ذكر ابن القيم، فكان المسلك لتلك المصالح لزوم المقاصد في التصرفات الخاصة والعامة بناءً على أن مقاصد الشارع ضوابط مسددة للفعل الإنساني عموماً وللعمل الاجتهادي خصوصاً، والبحث العلمي في الاقتصاد الإسلامي واجهة حيوية من واجهات العمل الاجتهادي.

فإذا كان العمل الاجتهادي لا يستغنى فيه عن هداية المقاصد، فإن الحاجة أشد في البحث العلمي في الاقتصاد الإسلامي، لأنه سبيل البحث عن الوسائل المتنوعة في حفظ المقاصد، وبه يتميز الضار من النافع والحقيقي من المتوهم، وإلا كان اجتهادا بلا قبلة وسيرا دون اتجاه.

والبحث في الاقتصاد الإسلامي بحث في مستجدات لا حصر لها تحتاج إلى ضبطها بالمقاصد، وقد أكد علال الفاسي مصدرية مقاصد الشريعة في مستجدات القضايا التشريعية، فقال: " مقاصد الشريعة هي المرجع الأبدي

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

لاستقاء ما يتوقف عليه التشريع والقضاء في الفقه الإسلامي، وأنها ليست مصدرا خارجيا عن الشرع الإسلامي، ولكنها من صميمه، وليست غامضة غموض القانون الطبيعي الذي لا يعرف له حد ولا مورد<sup>1</sup>.

**المطلب الأول: مقصد حفظ الدين كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري:**

إن قرار الإنفاق الاستثماري لحفظ الدين هو أهم قرار يجب أن يتبادر إلى ذهن المستثمر قبل القيام بأي عملية إنفاق استثماري، لأنه يعتبر فرض عين و واجب إسلامي إلا إذا كان المجتمع يحقق كفايته من هذه المشاريع فإن هذا الفرض يسقط عن المستثمر، كما أن قرار الإنفاق الاستثماري لحفظ الدين يعود بالنفع على المجتمعات الإسلامية لما تخلفه هذه القرارات من زيادة القوى الاقتصادية والعسكرية والعلمية في المجتمعات الإسلامية، ومن خلال الآيات التي تتحدث عن الإنفاق لحفظ الدين نجد أن الله سبحانه وتعالى أمر المستثمر المسلم بالإنفاق على الاستثمار في المشاريع التي تزيد من القوى الاقتصادية والعسكرية للمسلمين حتى يتحقق لهم الأمن في الدين والدنيا، وحتى يتخلص المجتمع المسلم من التبعية للمجتمعات المناهضة للدين الإسلامي، على أن يكون الغرض من هذه الاستثمارات إعزاز الدين الإسلامي وإظهار كلمه الله العليا قبل تحقيق مكاسب مادية.

• يقول الله سبحانه وتعالى: { وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ

الْمُحْسِنِينَ } [البقرة الآية: 195]، ويقول الطبري رحمه الله: والصواب من القول في ذلك عندي أن يقال: إن الله جل ثناؤه أمر بالإنفاق في سبيله بقوله: { وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ } وسبيله: طريقه الذي شرعه لعباده وأوضحه لهم، ومعنى ذلك: وأنفقوا في إعزاز ديني الذي شرعته لكم بجهاد عدوكم الناصبين لكم الحرب على الكفر بي، ونهاهم أن يلقوا بأيديهم إلى التهلكة، فقال: { وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ } وذلك مثل، والعرب تقول للمستسلم للأمر: أعطى فلان بيديه، وكذلك يقال للممكن من نفسه مما أريد به أعطى بيديه<sup>2</sup>. أي أن الله أمر بالإنفاق في سبيل الله حتى يزدادوا قوة وحتى تكون لهم هيبة وبالتالي لا يكونوا ضعافاً ويستهيون بهم الكفار، وحتى لا يلقوا بأيديهم إلى التهلكة وفعلا بعدما ترك المسلمون الإنفاق في سبيل الله، ألقوا بأيديهم إلى التهلكة.

• يقول الله سبحانه وتعالى: { إِنَّ الَّذِينَ كَفَرُوا يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ لِيَصُدُّوا عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ فَسَيُنْفِقُونَهَا ثُمَّ تَكُونُ

عَلَيْهِمْ حَسْرَةً ثُمَّ يُغْلَبُونَ وَالَّذِينَ كَفَرُوا إِلَىٰ جَهَنَّمَ يُحْشَرُونَ ﴿36﴾ لِيَمِيزَ اللَّهُ الْخَبِيثَ مِنَ الطَّيِّبِ وَيَجْعَلَ الْخَبِيثَ بَعْضُهُ عَلَىٰ بَعْضٍ فَيَرْكُمُهُ جَمِيعًا فَيَجْعَلُهُ فِي جَهَنَّمَ أُولَٰئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ } [الأنفال الآية: 36، 37]

علم أنه تعالى لما شرح أحوال هؤلاء الكفار في الطاعات البدنية، أتبعها بشرح أحوالهم في الطاعات المالية، ثم بين تعالى أنهم إنما ينفقون هذا المال ليصدوا عن سبيل الله، أي كان غرضهم في الإنفاق الصد عن اتباع محمد وهو

<sup>1</sup> علال الفاسي: مقاصد الشريعة الإسلامية ومكارمها، دار الغرب الإسلامي، ط 5، بيروت-لبنان، 1993، ص 55 و 56.

<sup>2</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع السابق، الجزء 03، ص: 324.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

سبيل الله، وإن لم يكن عندهم كذلك. ثم قال { فَسَيُفْقُونَهَا ثُمَّ تَكُونُ عَلَيْهِمْ حَسْرَةً } يعني أنه سيقع هذا الإنفاق ويكون عاقبته الحسرة، لأنه يذهب المال ولا يحصل المقصود، بل يصيرون مغلوبين في آخر الأمر كما قال تعالى<sup>1</sup>. كما يقول راتب النابلسي أي إنسان يتوهم أنه قادر على إلغاء دعوة الله للدار الآخرة فهو غبي وأحمق، لأن الله عز وجل بيده كل شيء، أموال طائلة، مليارات، تنفق لإنهاء الإسلام، والإسلام يزداد قوة، عظمة الإسلام أنك إذا أردت أن تطفئه كمن يطفى النار بالزيت، الزيت يزيد لها لهباً، إن قمعته يزداد قوة، وإن قبلته يزداد قوة، على الحالتين يزداد قوة، كلما تقدم العالم اقترب من الدين لا لأنه يعبد الله لكن لأنه يرى أن مصلحته في أن يقترب من أوامر الدين<sup>2</sup>.

● كما يقول ربنا جلال جلاله: { وَأَعِدُّوا لَهُمْ مَا اسْتَطَعْتُمْ مِنْ قُوَّةٍ وَمِنْ رِبَاطِ الْحَيْلِ تُرْهَبُونَ بِهِ عَدُوَّ اللَّهِ وَعَدُوَّكُمْ وَآخَرِينَ مِنْ دُونِهِمْ لَا تَعْلَمُونَهُمُ اللَّهُ يَعْلَمُهُمْ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ شَيْءٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ يُوَفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ } (59) وَإِنْ جَنَحُوا لِلسَّلْمِ فَاجْنَحْ لَهَا وَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّهُ هُوَ السَّمِيعُ الْعَلِيمُ { [الأنفال الآية 60]

يعني أن المسلمون يجب أن يكونوا أقوياء بحيث لا يحصل قتال، إذ إن إعداد القوة في الإسلام هو أن تكون قوياً حتى عدوك لا يقاتلك، وفعلاً لو أن العرب أو المسلمين أو أي دولة في العالم قوية جداً لن يقاتلها أي أحد، فإعداد القوة يمنع القتال بين الدول، فإن هاجمك لضعفك فقاتلهم يعني أن تنهض لقتال الذي يحتل بلادك فرضاً كالصوم والصلاة وهذه قضية كونية لا يختلف فيها اثنان القوانين الدولية والأمم المتحدة والأخلاق والعرف والشرف كل هذا يقول إذا دخل عليك واحد إلى بيتك لا بد أن تطرده<sup>3</sup>.

● يقول الله عز وجل: { وَمَا لَكُمْ أَلَّا تُنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ لَا يَسْتَوِي مِنْكُمْ مَنْ أَنْفَقَ مِنْ قَبْلِ الْفَتْحِ وَقَاتَلَ أُولَئِكَ أَعْظَمُ دَرَجَةً مَنِ الَّذِينَ أَنْفَقُوا مِنْ بَعْدِ وَقَاتَلُوا وَكُلًّا وَعَدَّ اللَّهُ الْحُسْنَى وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ } [الحديد الآية 10].

ويقول تعالى: أي كيف لا تنفقون مع أن دواعي الإنفاق كثيرة؟ هذا أسلوب استفهام غرضه التعجب كيف لا ينفق أحدهم وهم يعلم أن هذه الأموال ستؤول إلى الله تعالى؟! فلماذا لا ينفق فينال الأجر؟ أمر عجيب أن لا ينفق قبل أن تؤول إلى الله تعالى رغماً عنه؟! كلمة الميراث هنا هو الذي يأتي بعد زوال المالك الأول وتوزيع الإرث يكون بعد الموت. كلهم ميتون وليس ميراثكم أنتم فقط سيؤول إلى الله تعالى وإنما ميراث السموات والأرض كله لله تعالى.

<sup>1</sup> فخر الدين الرازي، مرجع سابق، الجزء 15، ص: 165-166.

راتب النابلسي: <http://www.nabulsi.com/blue/ar/art.php?art=8509&id=189&sid=799&ssid=808&sssid=1410>

موسوعة النابلسي، تفسير الآية 36 من سورة الأنفال، تاريخ الاطلاع 2017/11/05، على الساعة الواحدة ظهراً.

<sup>3</sup> أحمد الكبيسي: برنامج وآخر متشابهات (قناة دبي الفضائية)، الحلقة 29 بثت بتاريخ 2008/11/07.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

فلما كان الإنفاق قبل الفتح كان المنفقون قليلين والمسلمون قليلين فجاء بما يدل على المفرد والقلة قال فجاء ب (من) الذي يحتمل القلة وجاء ب (أنفق) وهذه إشارة للتفرقة بين الحالتين: هؤلاء قبل الفتح قلة ينفقون ويقاتلون والدواعي قليلة وليست دواعي كسب وإنما إخلاص وتضحية أما بعد الفتح فصاروا أكثر فقال {الذين أنفقوا}<sup>1</sup>. إذا الإنفاق لإعلاء كلمة الله وللجهاد في سبيله أفضل من الإنفاق لدواعي الكسب، وبالتالي فإن الله عز وجل يحث المسلم المؤمن على اختيار الاستثمارات التي تعلى كلمة الله قبل اختيار الاستثمارات التي تقدم مكاسب مادية.

ومن خلال تفسير الآيات السابقة يظهر لنا أن قرارات الإنفاق الاستثماري لحفظ الدين تتمثل فيما يلي:  
أ. قرار الإنفاق الاستثماري في المشاريع التي تظهر أهميته ومكانه الدين الإسلامي قبل تحقيق مكاسب مادية.  
- إنشاء مراكز لنشر الدعوة الإسلامية تهتم بالدراسات الإسلامية في شتى المجالات والعلوم والاهتمام بأبحاث الإعجاز العلمي للقران الكريم.  
-التوعية العامة للمجتمع بتطبيق الدين الإسلامي والأضرار المترتبة عن الابتعاد عن القيم الإسلامية والآثار الكارثية للمجتمع بسبب ذلك.

ب. قرار الإنفاق الاستثماري في المشاريع التي تزيد من القوة العسكرية و الاقتصادية الإسلامية.  
إنشاء مخابر خاصة تهتم بالأبحاث العلمية في المجالات العسكرية من أجل تطوير الأسلحة العسكرية.  
إنشاء معاهد تهتم بالتدريب العسكري على أسس ومناهج إسلامية .  
ت. قرار عدم الإنفاق الاستثماري في المشاريع التي فيها صد عن الدين الإسلامي.  
- قرار عدم الإنفاق الاستثماري على المشاريع المرتبطة بالخرمات كبيع الخمر وفتح النوادي والملاهي الليلية.  
- قرار عدم الإنفاق الاستثماري على المشاريع التي تروج للرديله مثل إنتاج الأفلام والبرامج الماجنة.

### المطلب الثاني: مقصد حفظ النفس كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري :

إن القرارات المتعلقة بالإنفاق الاستثماري لحفظ النفس تأتي في المرتبة الثانية، كما أن قرار الإنفاق الاستثماري لحفظ النفس هو مطلب ضروري لبقاء الحياة واستمرارها ، فالإنسان يسعى لحماية نفسه من الجوع والبرد والعطش والمرض، فنجد المستثمرين عموماً يستثمرون في المشاريع التي تسعى لحفظ النفس من مآكل وملابس و مساكن وحفظ للصحة من الأمراض، بشرط أن يكون حفظ النفس كما أمر الله سبحانه وتعالى وليس كما يريد أعداء دين الله، لذلك فإن المستثمر المسلم عند اتخاذ قرار الإنفاق الاستثماري لحفظ النفس عليه أن يسعى لحفظها حسب أوامر الله ونواهيه وليس كما يريد اليهود والنصارى، كما أمر الله سبحانه وتعالى بالاستثمار في المشاريع الضرورية لحفظ النفس قبل الاستثمار بالمشاريع الاستثمارية المعنية باللهو والترف.

<sup>1</sup> فاضل صالح السامرائي.: على طريق التفسير البياني الجزء الأول، جامعه الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2002، ص: 252-253.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

• قال الله تعالى: {مَثَلٌ مَّا يُنْفِقُونَ فِي هَذِهِ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا كَمَثَلِ رِيحٍ فِيهَا صِرٌّ أَصَابَتْ حَرْثَ قَوْمٍ ظَلَمُوا أَنفُسَهُمْ فَأَهْلَكَتْهُ وَمَا ظَلَمَهُمُ اللَّهُ وَلَكِنْ أَنفُسُهُمْ يَظْلِمُونَ ﴿117﴾ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَتَّخِذُوا بَطَانَةً مِّن دُونِكُمْ لَا يَأْلُونَكُمْ خَبَالًا وَدُؤًا مَّا عَنْتُمْ قَدْ بَدَتِ الْبَغْضَاءُ مِنْ أَفْوَاهِهِمْ وَمَا تُخْفِي صُدُورُهُمْ أَكْبَرُ قَدْ بَيَّنَّا لَكُمُ الْآيَاتِ إِن كُنْتُمْ تَعْقِلُونَ} [آل عمران الآية 118].

ترتبط هذه الآيات بين الإنفاق وظلم النفس ، لقد شبه الله عز وجل ما ينفقونه لاسترضاء الغير من الكفار والظالمين بالريح الباردة التي تهلك الزرع التي يزرعها هؤلاء المنفقون، فكأن الله يقول لهم أن كل من يذنب ذنباً لحساب عبدٍ آخر يظلم نفسه مثل أن تذنب بالربا أو شهادة الزور أو الخيانة أو الغدر لحساب غيرك ، وتأتي الآية التي بعدها لتدل على ذلك حين يحذر الله من إتباع اليهود والنصارى في استخدام الإنفاق لظلم النفس، لأن الإنفاق هنا يقصد به الإنفاق على المعاملات الربوية والمعاملات المحرمة<sup>1</sup>، فالذي ينفق على هذه المعاملات المحرمة فهو أكيد ظالم لنفسه.

• قال الله سبحانه: {قُلْ أَنفِقُوا طَوْعًا أَوْ كَرْهًا لَّن يُتَقَبَلَ مِنْكُمْ إِن كُنْتُمْ قَوْمًا فَاسِقِينَ ﴿53﴾ وَمَا مَنَعَهُمْ أَن تُقْبَلَ مِنْهُمْ نَفَقَاتُهُمْ إِلَّا أَنَّهُمْ كَفَرُوا بِاللَّهِ وَبِرَسُولِهِ وَلَا يَأْتُونَ الصَّلَاةَ إِلَّا وَهُمْ كُسَالَى وَلَا يُنْفِقُونَ إِلَّا وَهُمْ كَارِهِونَ ﴿54﴾ فَلَا تُعْجِبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَلَا أَوْلَادُهُمْ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ لِيُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ} [التوبة الآية 53:54]

يصف الله حال المنافقين في هذه الآية ويربط بين الإنفاق وحسن الأموال والأولاد، فبين الله تعالى أن المنافقين مهما كان لديهم من الأموال والأولاد لكن تجدها غير مجدية وغير نافعة بل كثرة الأموال والأولاد قد تكون حسرة عليهم، وبالتالي فإن من مظاهر حفظ النفس هو الإيمان الصادق بالله وترك النفاق وبالتالي حتى وإن كانوا ينفقون فهم لا ينفقون في سبيل الله بل ينفقون لإتباع أهوائهم أو أحلامهم من اليهود والنصارى كما سبق في الآيات السابقة، لذلك فهم يظلمون أنفسهم بحيث لا تعجبك لا أموالهم ولا أولادهم فالله يعذبهم بتلك الأموال والأولاد. وبالتالي فإن من أهداف الإنفاق الاستثماري في الإسلام حفظ النفس ، لذلك على المسلم أن ينفق في الأوجه التي يأمر بها الله تعالى حتى يحفظ نفسه لأن خسارة الأموال والأولاد وفسادها قد تؤدي إلى هلاك النفس.

• يقول الله سبحانه وتعالى: { إِن يَسْأَلْكُمُوهَا فَيُحْفِكُمْ تَبَخَّلُوا وَبَخَّلُوا وَأَنْتُمْ هَؤُلَاءِ تَدْعُونَ لِنُفْسِكُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَمِنْكُمْ مَّن يَبْخَلُ وَمَنْ يَبْخَلْ فَإِنَّمَا يَبْخَلْ عَن نَّفْسِهِ وَاللَّهُ الْغَنِيُّ وَأَنْتُمُ الْفُقَرَاءُ وَإِن تَتَوَلَّوْا يَسْتَبْدِلْ قَوْمًا غَيْرَكُمْ ثُمَّ لَا يَكُونُوا أَمْثَالِكُمْ} [محمد الآية 38].

إجابة للدكتور احمد الكبيسي حول الفرق بين الآية 117 سورة آل عمران والآية 33 من سورة النحل، <http://www.startimes.com> تاريخ الاطلاع 2017/07/27 على الساعة 11:05 مساءً،

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

وقيل المعنى: ويخرج البخل أضغانكم، أي: ما تضمرونه من امتناع النفقة خوف الفقر يفضحكم . قال قتادة: قد علم الله أن في مساءلة المال خروج الأضغان<sup>1</sup>. أي أنهم يخشون الإنفاق خشية الفقر، ورغم أن الكثير ممن فسروا كتاب الله يقولون أن الإنفاق المراد به في هذه الآيات هو لجميع أنواع الإنفاق منه ما هو للجهاد أو البر أو الصدقات لمساعدة المحتاجين غير أن الآيات التي تسبق هذه الآيات تحث على الجهاد في سبيل الله كما أن الله يدعو في الآيات السابقة إلى عدم الرضوخ للكفار وطلب السلم ماداموا في حالة قوة فالله عز وجل يأمر عموم المسلمين بالإنفاق من أجل الجهاد ومحاربة أعداء الله مدام لهم القدرة على ذلك وان لا يخشوا الفقر لأنهم هم الفقراء لا محالة والله الغني وحتى وإن تولوا فإن الله بالغ أمره بهم أو بغيرهم من المؤمنين الذين يطيعون الله، ولقد ربط الله بين هذه المعاني وبين ظلم النفس لان من بخل عن ما أمره الله لإعلاء دين الله الحق فإن الضرر عائد لا محالة إليه، وهذا وعد حق من الله سبحانه وتعالى.

• ويقول عز وجل: { فَاتَّقُوا اللَّهَ مَا اسْتَطَعْتُمْ وَاسْمَعُوا وَأَطِيعُوا وَأَنْفِقُوا خَيْرًا لِّأَنْفُسِكُمْ وَمَنْ يُوقِ شُحَّ نَفْسِهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ } ﴿15﴾ **[** إِنْ تُفْرَضُوا لِلَّهِ قَرْضًا حَسَنًا يُضَاعِفْهُ لَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ وَاللَّهُ شَكُورٌ حَلِيمٌ **]** **التغابن: الآية 16**

وهذا تأكيد للحث على الامتثال لهذه الأوامر، وبيان أن هذه الأمور خير لأنفسكم من الأموال والأولاد وما أنتم عاكفون عليه من حب الشهوات وزخارف الدنيا<sup>2</sup>. وقوله: { وَمَنْ يُوقِ شُحَّ نَفْسِهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ } يقول تعالى ذكره: ومن يقه الله شح نفسه، وذلك إتباع هواها فيما نهي الله عنه. ذكر من قال ذلك<sup>3</sup>.

مما سبق نستطيع أن نستنبط جملة من قرارات الإنفاق الاستثماري لحفظ النفس كما يلي:

- أ. قرار الإنفاق الاستثماري بالمشاريع التي تناهض أفكار اليهود والنصارى في الملابس والمأكل والحياة عموماً.
- أن يكون المشروع الاستثماري لغرض طيب مثل الاستثمار في الأدوية والألبسة والمأكولات غير المحرمة.
- عدم موالاة اليهود والنصارى في الاستثمار حتى وإن كانت هناك شركة فتسير الشركة يكون للمسلم وليس للكافر.
- الاستثمار بالمشاريع الخالية من المعاملات المحرمة مثل الربا والرشوة.
- ب. قرار الإنفاق الاستثماري بالمشاريع حسب الأولويات الإسلامية و التي تنتج الضروريات ثم الحاجيات ثم التحسينات.

<sup>1</sup> مكي بن أبي طالب القيسي أبو محمد: تفسير الهداية إلى بلوغ النهاية، تحقيق: مجموعة من المؤلفين، جامعة الشارقة - كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، الإمارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، 2007، ص: 6921-6922.

<sup>2</sup> أبي القاسم جار الله محمود بن عمر الزنجشري الخورزمي، مرجع سابق، ص: 1114.

<sup>3</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع السابق، الجزء 23، ص: 20.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

### المطلب الثالث: مقصد حفظ العقل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري

إن من بين محددات الإنفاق الاستثماري في الإسلام نجد محدد الإنفاق لحفظ العقل، لأن حفظ العقول وسلامتها وتنميتها من أهم العوامل لنجاح المجتمعات ورفيها، وبالحفاظ على العقول التي تبحث في المناهج الشرعية والعلوم الباطنية والكونية تزيد فرص قوه المجتمع وأمنها، وهذا أحد المطالب الربانية التي أمر الله سبحانه وتعالى المسلمين على تحقيقها، وهناك العديد من الآيات التي تدل على شرعية الإنفاق الاستثماري لحفظ العقول نجد أن الله سبحانه وتعالى أمر بالإنفاق الاستثماري على المشاريع التي تشجع العلم والمشاريع التي تزيد من تآلف القلوب وتقاربها حتى نصل إلى توحيد الصفوف ونبذ كل المشاريع الاستثمارية التي تزيد من المشاحنة والتباغض والعصبية.

• قال الله سبحانه وتعالى: {لَا يُنْفِقُونَ نَفَقَةً صَغِيرَةً وَلَا كَبِيرَةً وَلَا يَقْطَعُونَ وَادِيًا إِلَّا كُتِبَ لَهُمْ لِيَجْزِيَهُمُ اللَّهُ أَحْسَنَ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ} ﴿120﴾ وَمَا كَانَ الْمُؤْمِنُونَ لِيَنْفِرُوا كَافَّةً فَلَوْلَا نَفَرَ مِن كُلِّ فِرْقَةٍ مِّنْهُمْ طَائِفَةٌ لِّيَتَفَقَّهُوا فِي الدِّينِ وَلِيُنذِرُوا قَوْمَهُمْ إِذَا رَجَعُوا إِلَيْهِمْ لَعَلَّهُمْ يَحْذَرُونَ} [التوبة الآية 121].

إن الآيات السابقة توضح أن المؤمنون عليهم أن ينفروا لنصرة دين الله، وهذه النصرة تكون بالجهاد في سبيل الله لإظهار الدين، و النفرة الثانية للتفقه في الدين وطلب العلم، ولقد أمر الله سبحانه وتعالى في الآيات السابقة على الإنفاق لكلا النفرتين، وبالتالي فإن الآيات السابقة فيها دليل واضح على الإنفاق الاستثماري للبحث على العلم، وبالتالي فإن بحفظ العلم يحفظ العقل من الزلات والتشويه والانفلات إلى ما لا يرضي الله سبحانه وتعالى.

• قال الله سبحانه وتعالى: {وَأَلْفَ بَيْنَ قُلُوبِهِمْ لَوْ أَنْفَقْتَ مَا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا مَا أَلْفَتْ بَيْنَ قُلُوبِهِمْ وَلَكِنَّ اللَّهَ أَلْفَ بَيْنَهُمْ إِنَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ} ﴿62﴾ يَا أَيُّهَا النَّبِيُّ حَسْبُكَ اللَّهُ وَمَنِ اتَّبَعَكَ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ} [الأَنْفَالُ آيَةُ 63].

يقول متولي الشعراوي إن القلب هو مصدر النية التي يتبعها السلوك، إذن فالينوع لكل المشاعر هو القلب، ولذلك نرى الإنسان يُضْحِي بكل شيء وربما ضحى بحريته وبماله في سبيل ما آمن به واستقر في قلبه، ونحن نرى العلماء في معاملهم يعيشون سنوات طويلة ويحرمون أنفسهم من متع الحياة الدنيا لأن العلم قد تحول إلى عقيدة في قلوبهم سواء أكانوا مسلمين أم غير ذلك، فكأنما نية القلب وما يستقر فيها هي أقوى ما في الحياة<sup>1</sup>.

ويقول الله تعالى: {وَأَلْفَ بَيْنَ قُلُوبِهِمْ} مع ما جبلوا عليه كسائر العرب من الحمية والعصبية والانطواء على الضغينة والتهالك على الانتقام بحيث لا يكاد يألف فيهم قلبان حتى صاروا بتوفيقه تعالى كنفس واحدة<sup>2</sup>.

ثم يقول الباري عز وجل {لَوْ أَنْفَقْتَ مَا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا مَا أَلْفَتْ بَيْنَ قُلُوبِهِمْ} أي تناهي عداوتهم إلى حد لو أنفق منفق في إصلاح ذات بينهم ما في الأرض من الأموال لم يقدر على الألفة والإصلاح<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> محمد متولي الشعراوي: برنامج حوارات إيمانية لفضيلة الشيخ متولي الشعراوي، القناة الرسمية لفضيلة الشيخ العلامة محمد متولي الشعراوي، نشر بتاريخ 2012/01/20.

<sup>2</sup> محمود شكري الألوسي البغدادي شهاب الدين : روح المعاني في تفسير القرآن العظيم والسبع المثاني ، الجزء العاشر، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، بدون تاريخ نشر، ص: 28.



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

فكأن الله سبحانه وتعالى يجربنا أن بالعلم الذي أصبح عقيدة راسخة في قلوب المؤمنين تم التآلف بينهم ورغم أن الإنفاق لن يجدي نفعا في التأليف وحده بين القلوب ولكن بالإنفاق على العلم الرباني والمنهج الشرعي فإننا نصل إلى توحيد الصفوف وتأليف القلوب فيما بينها، وبالتالي تحفظ العقول وتحفظ المجتمعات من الزلات.

وعليه عدم الإنفاق على المشاريع التي تؤدي إلى التعصب و المشاحنة، والبغضاء وبالتالي تؤدي إلى التفرقة بل يجب الاهتمام بالمشاريع التي تحارب كل ما هو فيه فساد للأخلاق وللتباغض بين الناس، ومن بين الاستثمارات في المشاريع التي تحمل العلم وتزيد من التباغض والكره نجد الاستثمارات التي تروج للاغاني والمسكرات والتي تبيح القمار والاستثمارات في ألعاب المشاحنات مثل كرة القدم.

ومره نستنتج أن قرارات الإنفاق الاستثماري لحفظ العقل ما يلي:

أ. الاستثمار في المشاريع التي تجعل عقل الإنسان سليماً معافى من الأذى كالمؤسسات التعليمية ودور النشر والطباعة الإسلامية، وذلك لتوفير الكتاب الصالح والمكان المناسب.

ب. الاستثمار في المشاريع التي تشجع الرياضة المفيدة مثل تعليم السباحة والرماية وركوب الخيل.

### المطلب الرابع: مقصد حفظ النسل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري:

لاشك أن حفظ النسل من بين أهم العناصر الضرورية لازدهار وقوة أي مجتمع و حمايته من الانفلات الأخلاقي والضياع والتشتت الأسري، وهذا ما أكدت عليه الكثير والعديد من الدراسات والأبحاث العلمية في المجتمعات الأكثر انفتاحاً وتطوراً، وهذا ما تسعى هذه المجتمعات جاهده للحفاظ عليه من خلال تركيزها على نتائج هذه الأبحاث لأنها تخشي من أن يكون ضياع النسل أحد أهم الأسباب في ضعف وتقهقر هذه الأخيرة، ونحن كمسلمين يأمرنا ربنا عز وجل بالحفاظ على النسل الذي به تحفظ الأمم وتزدهر، وهذا في العديد من الأدلة القرآنية والأحاديث النبوية.

● قال تعالى: {الرِّجَالُ قَوَّامُونَ عَلَى النِّسَاءِ بِمَا فَضَّلَ اللَّهُ بَعْضَهُمْ عَلَى بَعْضٍ وَبِمَا أَنْفَقُوا مِنْ أَمْوَالِهِمْ

فَالصَّالِحَاتُ قَانِتَاتٌ حَافِظَاتٌ لِّلْغَيْبِ بِمَا حَفِظَ اللَّهُ وَاللَّاتِي تَخَافُونَ نُشُوزَهُنَّ فَعِظُوهُنَّ وَأَهْجُرُوهُنَّ فِي الْمَضَاجِعِ وَاضْرِبُوهُنَّ فَإِنِ أَطَعْنَكُمْ فَلَا تَبْغُوا عَلَيْهِنَّ سَبِيلاً إِنَّ اللَّهَ كَانَ عَلِيماً كَبِيراً } [النساء : 34].

يعني بقوله جل ثناؤه: {الرِّجَالُ قَوَّامُونَ عَلَى النِّسَاءِ} الرجال أهل قيام على نسائهم في تأديبهن والأخذ على أيديهن، فيما يجب عليهنّ لله ولأنفسهم؛ {بِمَا فَضَّلَ اللَّهُ بَعْضَهُمْ عَلَى بَعْضٍ}: يعني بما فضل الله به الرجال على أزواجهم من سوقهم إليهنّ مهورهنّ، وإنفاقهم عليهنّ أموالهم، وكفائتهم إياهن مؤنهن، وذلك تفضيل الله تبارك وتعالى إياهم عليهن، ولذلك صاروا قواماً عليهنّ، نافذي الأمر عليهنّ فيما جعل الله إليهم من أمورهنّ<sup>2</sup>. ويقول البيضاوي في تفسيره {الرِّجَالُ قَوَّامُونَ عَلَى النِّسَاءِ} يقومون عليهن قيام الولاة على الرعية، وعلل ذلك بأمرين وهي وكسي فقال: {بِمَا فَضَّلَ اللَّهُ بَعْضَهُمْ عَلَى بَعْضٍ} بسبب تفضيله تعالى الرجال على النساء

<sup>1</sup> ناصر الدين أبي الخير عبد الله بن عمر بن محمد الشيرازي الشافعي البيضاوي، مرجع سابق، الجزء 03، ص: 65-66.

<sup>2</sup> أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: مرجع السابق، الجزء 06، ص: 687.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

بكمال العقل وحسن التدبير، ومزيد القوة في الأعمال والطاعات، ولذلك خصوا بالنبوة والإمامة والولاية وإقامة الشعائر، والشهادة في مجامع القضايا، ووجوب الجهاد والجمعة ونحوها، والتعصيب وزيادة السهم في الميراث والاستبداد بالفراق. { وَمَا أَنْفَقُوا مِنْ أَمْوَالِهِمْ } في نكاحهن كالمهر والنفقة<sup>1</sup>.

ولقد ربط الله سبحانه وتعالى بين قوامة الرجل وهي الولاية والإنفاق على المرأة، من جهة والمرأة الصالحة الحافظة للغيب من جهة أخرى، فالمرأة الصالحة الحافظة للغيب هي التي تحفظ للرجل عرضه وماله وتطيعه في أمره وبالتالي هي التي تحفظ نسله، فكأن الله سبحانه وتعالى يقول للعبد المؤمن إذا أردت ان تحصل على هذه المرأة الصالحة الحافظة للغيب فعليك بحسن القوامة، وطبعاً هناك حالات استثنائية قد يكون فيها المؤمن كامل القوامة ولكن لا يحصل على المرأة التي وعد بها لذلك فالله بين في نهاية هذه الآلية كيفية التعامل مع هذه الحالة .

وفي الوقت الحالي العديد من الدراسات الاجتماعية التي تبحث في سبب تفكك الأسر وزيادة الخيانات الزوجية وزيادة حالات الطلاق والعزوف عن الزواج بينت أن من أهم أسباب هذه الظواهر هو قلة قوامة الرجل من الولاية على المرأة والإنفاق عليها .

• قال تعالى: { أَسْكِنُوهُنَّ مِنْ حَيْثُ سَكَنْتُمْ مِنْ وُجْدِكُمْ وَلَا تُضَارُوهُنَّ لِتُضَيِّقُوا عَلَيْهِنَّ وَإِنْ كُنَّ أُولَاتٍ حَمِلٍ فَأَنْفِقُوا عَلَيْهِنَّ حَتَّى يَضَعْنَ حَمْلَهُنَّ فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَآتُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ وَأَمْرُهُمْ بَيْنَكُمْ بِمَعْرُوفٍ وَإِنْ تَعَاَسَرْتُم فَسْتُرْضِعْ لَهُ أُخْرَى ﴿6﴾ لِيُنْفِقَ ذُو سَعَةٍ مِّن سَعَتِهِ وَمَنْ قُدِرَ عَلَيْهِ رِزْقُهُ فَلْيُنْفِقْ مِمَّا آتَاهُ اللَّهُ لَا يَكْلِفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا مَا آتَاهَا سَيَجْعَلُ اللَّهُ بَعْدَ عُسْرٍ يُسْرًا } [الطلاق الآية 7].

إذا فمن مقاصد حفظ النسل بالإنفاق نجد أن الله سبحانه وتعالى أمر بالإنفاق على المطلقة الحامل والتي لها أولاد هذا بالإضافة إلى الإسكان حتى وإن لم تكن حاملاً ولم يفرض الإنفاق على المطلقة التي ليست حاملاً أو لها أولاد، لأن الحامل وأم الأولاد بحاجة إلى الإنفاق أكثر من غيرها، حتى تنفق على نفسها وأطفالها فالمطلقة التي لا ولد لها حظوظها في الزواج مرة ثانية أكثر من التي لديها أولاد وبالتالي عندما ينفق الرجل على أم أولاده التي طلقها مع احتفاظها بالسكن قد يكون احد الأسباب التي تجعله يرجعها إلى عصمته ويضم أطفالها ويحفظ نسله وأسرته من مغبات الطلاق، وما نراه في عصرنا الحالي من تشتت لأسر وضياح للنسل بسبب الطلاق.

• يقول الله تعالى: { الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا جَاءَكُمُ الْمُؤْمِنَاتُ مُهَاجِرَاتٍ فَامْتَحِنُوهُنَّ اللَّهُ أَعْلَمُ بِإِيمَانِهِنَّ فَإِنْ عَلِمْتُمُوهُنَّ مُؤْمِنَاتٍ فَلَا تَرْجِعُوهُنَّ إِلَى الْكُفَّارِ لَا هُنَّ حِلٌّ لَّهُمْ وَلَا هُمْ يَحِلُّونَ لَهُنَّ وَآتُوهُنَّ مَا أَنْفَقُوا وَلَا جُنَاحَ عَلَيْكُمْ أَنْ تَنْكِحُوهُنَّ إِذَا آتَيْتُمُوهُنَّ أُجُورَهُنَّ وَلَا تُمْسِكُوا بِعِصَمِ الْكَوَافِرِ وَأَسْأَلُوا مَا أَنْفَقْتُمْ وَلَيْسَ أَلْوَا مَا أَنْفَقُوا ذَلِكَمُ حُكْمُ اللَّهِ يَحْكُمُ بَيْنَكُمْ وَاللَّهُ عَلِيمٌ حَكِيمٌ ﴿10﴾ وَإِنْ فَاتَكُمْ شَيْءٌ مِّنْ أَزْوَاجِكُمْ إِلَى الْكُفَّارِ فَعَاقِبْتُمْ فَاتُوا الَّذِينَ ذَهَبَتْ أَزْوَاجُهُمْ مِّثْلَ مَا أَنْفَقُوا وَآتُوا اللَّهَ الَّذِي أَنْتُمْ بِهِ مُؤْمِنُونَ } [الممتحنة الآية 11].

<sup>1</sup> ناصر الدين أبي الخير عبد الله بن عمر بن محمد الشيرازي الشافعي البيضاوي، مرجع سابق، الجزء 02، ص: 72.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

ومن بين وسائل حفظ النسل بالإنفاق هو ما ذكر في الآيات السابقة من أحكام فلا يجب أن تبقى المؤمنة المسلمة تحت يد الرجل الكافر كما لا يجب على المؤمن أن يبقى على الزوجة الكافرة لدين الله لما للقضية من مضاعفات، لان الكافرة سوف تفسد الأسرة بسبب شركها كما أن المؤمنة سوف تتعرض للضغط من طرف زوجها الكافر إذا بقيت عنده لذلك أمر الله سبحانه وتعالى برد ما انفق عليها إذا تأكد وصدق أمر إيمانها لان الله يأمر بالعدل فلا ينبغي أن يخسر الرجل زوجته وكذلك تذهب عليه أمواله التي أنفقها عليها لذلك وجب على الأمر على المسلمين رد أموال الكافر التي أنفقها على زوجته المسلمة كما ينبغي على المسلم الذي ترك زوجته الكافرة أن يطالب بماله الذي أنفقه عليها حتى يستطيع أن يعيد بناء حياته مع زوجه مؤمنة تقيه و تحفظه وتحفظ أسرته من الضياع والانفلات.

من الآيات السابقة نستنتج أن بالإنفاق يحصل حفظ النسل لان الكافر عندما ترد عليه ماله المنفق يترك زوجته المسلمة وهي قد تكون سبب في هداية أولادها منه لأنها أصبحت حرة ولا قيد له عليها ولا يستطيع الضغط عليها لترك دينها كما أنها بابتعادها عنه تستطيع ممارسه عبادتها بدون ضغط، وقد تتزوج رجل مسلم وتبني بصلحها أسر مؤمنة، كما أن ترك الكافرة لحال سبيلها إذا أصرت على كفرها حفظ بيت الرجل المسلم وصيانتها وحفظ نسله، لذلك ينبغي التشجيع على الاستثمار بالمشاريع التي تساهم في اختيار الزوجة الصالحة المؤمنة التقية لأنها تساهم في بناء أسر صالحة مفيدة للمجتمع لذلك يجب اقتراح مشاريع تعمل على اختيار الزوجات الصالحات وبناء أسر مسلمة.

وقد أمر ربنا سبحانه وتعالى بتوجيه الإنفاق الاستثماري للمحافظة على النسل من خلال قرار الإنفاق على المشاريع التالية:

- أ. الاستثمار بالمشاريع التي تزيد من قوامة الرجل وتوفير مناصب عمل للرجال دون النساء (بمعنى الاستثمار بالمشاريع التي تزيد من فرص إنفاق الرجل على بيته حتى تزيد قوامته).
- الاستثمار بالمشاريع الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال صيغ وأساليب الاستثمار في البنوك الإسلامية مثل المشاركة والسلم.
- الاستثمار بمشاريع مهمتها استقطاب والبحث عن العاطلين عن العمل وربطهم بالمؤسسات الكبرى من اجل تقريب المسافة بين طالب العمل وعارضه داخل البلاد وخارجها.
- ب. الاستثمار بالمشاريع التي تزيد من فرص الرعاية الاجتماعية للأرامل والمطلقات وذوي الاحتياجات الخاصة (مثل المشاريع التي توفر فرص عمل ومسكن لهؤلاء).
- الاستثمار بمشاريع تهتم بتوفير التمويل اللازم للنساء الماكثات بالبيت على حسب مهارتهن وعلى حسب احتياجات السوق للأعمال التي يتقنها مع مشاركتهن في الأرباح.
- إنشاء مشاريع استثمارية تهتم بتوفير فرص عمل للأرامل والمطلقات من خلال مشاركتهن في تمويل مشاريع للحضانة أو تصميم مواقع الكترونية للشركات أو عمل وجبات منزلية للطلاب ولل سيدات العاملات... الخ.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- إنشاء مشاريع خاصة بفئات ذوي الاحتياجات الخاصة مثل المشاريع التي تحتاج إلى الإبداع، فذوى الاحتياجات الخاصة رغم إعاقاتهم في جانب إلا أن الله سبحانه وتعالى خلق فيهم طاقات إبداعية في جوانب أخرى .

ت. الاستثمار بالمشاريع التي تساعد على اختيار الزوجة الصالحة وبناء الأسر المسلمة.

### المطلب الخامس: حفظ المال كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري:

يعتبر حفظ المال من بين أحد أهم العناصر الأساسية للمقاصد الشرعية، حيث يقول الدكتور حسين شحاتة " أن المال هو عصب الحياة ، وقوام المعاملات الاقتصادية ، ولقد أهتم به الإسلام من حيث المحافظة عليه وتنميته لتحقيق المنافع التي تُخلق من أجلها، ولقد حرم الله اكتناز المال وحبسه عن التداول "، كما أمرنا الله سبحانه وتعالى بعدم توجيه الأموال في الاستثمارات التي تخدم جهة معينة على حساب جهات أخرى مستضعفة من أجل زيادة التفاخر والبعي أو من أجل اللهو والمرح، حيث نجد في وقتنا الحاضر الكثير من المشاريع الاستثمارية التي تهتم بفئات معينة على حساب فئات أخرى، مما يزيد من حدة التباغض الاجتماعي وزيادة الفجوة بين الفقير والغني وزيادة المشاحنة والبغضاء والحسد بين الفئتين.

● قال الله تعالى: { وَأَحِيطَ بِثَمَرِهِ فَأَصْبَحَ يُقَلِّبُ كَفَّيْهِ عَلَىٰ مَا أَنْفَقَ فِيهَا وَهِيَ خَاوِيَةٌ عَلَىٰ عُرُوشِهَا وَيَقُولُ يَا لَيْتَنِي لَمْ أُشْرِكْ بِرَبِّي أَحَدًا } [ الكهف: الآية 42 ].

إن من أسباب حفظ المال بالإنفاق هو عدم الشرك بالله، والمقصود بالشرك في هذه الآية الكريمة أن لا يظن الإنسان أن المال قادر على منحه سعادة الدنيا و راحتها فهذا من أبواب الشرك بالله لأنه قدم قدرة المال على قدرة الله تعالى، لذلك جعل الله سبحانه وتعالى هذا المال حسرة على الكافرين المشركين بالله، لذلك لحفظ المال بالإنفاق يجب أن يكون إنفاق هذا المال بغية إرضاء الله تعالى وبغية تحقيق عوائد في الدنيا والآخرة، فمن يحظن أنه بماله سوف يكسب القوة والمكانة الاجتماعية وينكر فضل الله عليه في ذلك ويرجع الفضل لماله فإنه لا محالة يعرض ماله للهلاك والخسران المبين لأنه وعد الله تعالى الذي بينه من خلال الآيات الكريمة السابقة.

● قال الله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ } [ التوبة الآية 34 ].

يقول السعدي: هذا تحذير من الله تعالى لعباده المؤمنين عن كثير من الأحبار والرهبان، أي: العلماء والعباد الذين يأكلون أموال الناس بالباطل، أي: بغير حق، ويصدون عن سبيل الله، فإنهم إذا كانت لهم رواتب من أموال الناس، أو بذل الناس لهم من أموالهم، فإنه لأجل علمهم وعبادتهم، ولأجل هدايتهم وهدايتهم، وهؤلاء يأخذونها ويصدون الناس عن سبيل الله، فيكون أخذهم لها على هذا الوجه سحتاً وظلماً، فإن الناس ما بذلوا لهم من أموالهم إلا ليدلوهم إلى الطريق المستقيم. ومن أخذهم لأموال الناس بغير حق، أن يعطوهم ليفتوهم أو يحكموا لهم بغير ما أنزل الله، فهؤلاء الأحبار والرهبان، ليحذر منهم هاتان الحالتان: أخذهم لأموال الناس بغير حق،

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

وصدهم الناس عن سبيل الله. { وَالَّذِينَ يَكْتَنُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ } أي: يمسكونهما { وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ } أي: طرق الخير الموصلة إلى الله، وهذا هو الكنز المحرم، أن يمسكها عن النفقة الواجبة، كأن يمنع منها الزكاة أو النفقات الواجبة للزوجات أو الأقارب، أو النفقة في سبيل الله إذا وجبت.<sup>1</sup>

كما يقول المراغي أكل الأموال بالباطل: أخذها بغير حق شرعي ويقع ذلك على صور مختلفة منها: أخذها رشوة لأجل الحكم أو المساعدة على إبطال حق أو إحقاق باطل، ويقوم به صاحب السلطة الدينية أو المدنية، رسمية كانت أو غير رسمية<sup>2</sup>

وبإسقاط هذه المفاهيم على واقعنا المعاصر نجد العديد من الوظائف الحكومية يعمل بها أشخاص يتقاضون رواتبهم من أموال الشعب بغية النصح للشعب من خلال الوظائف التي يمارسونها خاصة تلك الوظائف التي لها علاقة مباشرة بالمواطن، والكثير منهم لا ينصحون الناس في أعمالهم ويغشون في تمويل المشاريع الاستثمارية بغية تحقيق مصالح شخصية حتى أن الكثير ممن يعملون في الإدارات الحكومية يقدمون مناقصات وعطاءات لمشاريع ذات بنى تحتية بطرق غير مشروعة بغية زيادة أموالهم، وحتى الفائزين بهذه العطاءات فإنهم يحاولون الغش في انجاز تلك المشاريع بغية الاحتفاظ بأكبر قدر من مال المناقصة على حساب المشروع نفسه، والسبب في ذلك يعود لنقص المراقبة والتتبع من طرف المسؤولين الحكوميين لتلك المشاريع.

كما يمكن أن تدل الآية على أن المكتنز آثم، وقرنه الله عز وجل بالذي يصد عن سبيل الله وأكل أموال الناس بالباطل وما يتضمنه من حقوق للجماعة على المال الخاص، ويبقى السؤال المطروح هنا ما الغاية من ربط الاكتناز بالإنفاق؟

إذا فالإكتناز له علاقة بالإنفاق، حيث أن الإكتناز هو جزء الادخار الذي لم يوجه إلى الإنفاق ، وذلك لأنه في حالة كنز النقود وتعطيلها فإن ذلك يعني نقص في كميات وسائل الدفع والتمويل، وبالتالي وجود فجوة بين الطلب والعرض الكلي من السلع والخدمات، مع عدم وجود قدرة على تصريفها، فيصاب النشاط الاقتصادي بحالة من الانكماش، فتقوم الدولة بطرح كميات من النقود لعلاج المشكلة فترتفع الأسعار نتيجة لزيادة كمية النقود عن كمية السلع والخدمات المعروضة، وهو ما يعرف في الاصطلاح الاقتصادي بالتضخم الذي يعني في أبسط معانيه وجود كمية من النقود تطارد كمية قليلة من السلع<sup>3</sup>.

ولقد أمر الله سبحانه وتعالى بتوجيه الإنفاق الاستثماري للمحافظة على الأموال من خلال الاهتمام بقرار الإنفاق على المشاريع التي تهتم بما يلي:

أ. الاستثمار بالمشاريع العمومية التي يستفيد منها كافة أفراد المجتمع دون فئات خاصة بعينها (الاستثمار في مشاريع خاصة لفئات معينة بغية تحقيق مكاسب مادية وشخصية من وراء تلك الاستثمارات).

<sup>1</sup> عبد الرحمن بن نصر السعدي: مرجع سابق، ص: 382.

<sup>2</sup> احمد مصطفى المراغي: تفسير المراغي، مكتبة مصطفى الباي الحلبي وأولاده، الجزء 10، ط01، جمهورية مصر العربية، 1946، ص: 108.

<sup>3</sup> عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: المعايير الشرعية والاقتصادية للتمويل في المصارف الإسلامية، ورقة مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني، ص: 15.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- ضبط مسالة منح الأراضي الزراعية للمستثمرين بالمجال الفلاحي مع ضرورة مراقبة عملية استغلال الأرضي في الجانب الزراعي والحيواني.
- اهتمام الإنفاق العمومي على الاستثمار البشري والتطوير المعرفي للأجيال وذلك بالاهتمام بالمدارس العمومية على حساب المؤسسات الخاصة.
- اهتمام الإنفاق الحكومي على الصحة العمومية والاهتمام بالمراكز الاستشفائية لفئات الشعب عموماً.
- ت. الاستثمار بالمشاريع التي تقوم بالتوظيف الكامل لرأس المال دون اللجوء إلى اكتناز الأموال.
- دراسة جدوى مالية لمشاريع المناقصات المقدمة للمقاولين قبل وبعد الانتهاء من المشروع.
- مطابقة دراسات الجدوى المقدمة لتمويل المشروع للمعايير الدولية في إنشاء المشروع المقدم لتمويل.

### المطلب السادس: تحديد أوزان للضوابط والمقاصد:

من خلال مجموعه المقاصد السابقة و المستنبطة من القرآن الكريم يتشكل لدينا مجموعه من محددات قرار الإنفاق الاستثماري في الإسلام، هذه المحددات تتمثل في المقاصد الشرعية للإنفاق، بحيث يجب ترتيبها كما رتبها العلماء، و لقد سبق أن بينا الأسباب الشرعية في ترتيبهم لأهمية كل مقصد عن الآخر ، كما سبق طرح فكرة أن مقاصد الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي هي الأهداف المتعلقة بالاستثمار التي أرادها الشارع الحكيم من تشريعه للأحكام السماوية لتحقيق سعادة الفرد والجماعة في الدنيا والآخرة، وهذا في فصل سبق ولذلك فإن محددات قرار الإنفاق الاستثماري يجب أن تتوافق مع الأهداف الشرعية من الإنفاق هذا من جهة، ومن جهة أخرى تم تقديم مجموعة من الضوابط المرتبطة بالعملية الاستثمارية وأخرى مرتبطة بالمستثمر المنفق ويمكن اعتبارها كقيود.

ولتقييم المشاريع الاستثمارية بنموذج رياضي يجب أولاً تحديد القيود والأهداف، ولقد تم تحديد هذه الأخيرة من خلال تحديد الضوابط والمقاصد المرتبطة بالإنفاق فكانت الأولى عبارة عن قيود و الثانية تمثل الأهداف، وبعد تحديد متطلبات بناء النموذج الرياضي يجب إعطاء وزن نسبي لكل من القيود والأهداف حتى يسهل إجراء النموذج وتقييم المشروع الاستثماري.

هناك العديد من الأساليب الرياضية المساعدة على اتخاذ القرار الاستثماري بناء على تحديد الأهداف والقيود ومن أهم هذه النماذج نجد مثلاً بحوث العمليات والبرمجة الخطية وأسلوب التحليل الهرمي للأهداف، ولكن كل هذه النماذج تبقى قاصرة عن تحقيق الغاية المرجوة وهي التقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية إذا لم يكن هناك تحديد واضح ودقيق لأوزان الأهداف والقيود المستنبطة من القرآن الكريم .

يمكن تحديد هذه الأوزان بناءً على الاعتماد على مجموعة من الخبراء المختصين في مجال الشريعة والفقه الإسلامي، بالإضافة إلى خبراء في مجال الهندسة الرياضية حتى يتم بناء على خبراتهم تحديد هذه الأوزان، كما

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

يمكن الاستدلال من القرآن الكريم على الأهمية النسبية لكل هدف ولكل قيد وتتم على أساسه ترجيح الأوزان النسبية لكل من الأهداف والقيود.

### المبحث الثالث: نحو اقتراح معدل خصم إسلامي على ضوء التجربة السودانية في العمل المصرفي الإسلامي

يركز هذا الجزء من الدراسة على اقتراح معدل خصم إسلامي على ضوء التجربة السودانية في العمل المصرفي السوداني وذلك بتحديد متغيرات معدل الخصم وفق أسس إسلامية من جهة، و تطبيق عملي لمعدل الخصم الإسلامي على المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني من جهة أخرى، حيث سيتم إسقاط البيانات المالية لنفس المشروع السابق على نموذج الخصم الإسلامي المقترح، وذلك للتأكد من نجاعة هذا المقترح ومدى تحقيق المشروع لجدوى مالية على ضوء هذا الأخير، كما سيتم مقارنة نتائج الدراسة المحققة مع النتائج المحققة لبنك الخرطوم السوداني.

### المطلب الأول: دراسة جدوى مشروع مقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني

في هذا الجزء من البحث سيتم إبراز تجربة بنك الخرطوم السوداني في مجال تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية بشكل عملي، وذلك انطلاقاً من دراسة ميدانية لمشروع مقترح للتمويل وفق الصيغ التمويلية المعتمدة. حيث سيتناول هذا الجزء دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية والفنية لمشروع تسمين العجول بالسودان، وذلك عن طريق حساب التدفقات النقدية للمشروع، بالإضافة إلى حساب المعايير المالية المستخدمة للتأكد من الجدوى المالية للمشروع المقترح للتمويل.

### أولاً: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع تسمين العجول

تقدمت شركة واد بلال السودانية في سنة 2015 باقتراح تمويل مشروع استثماري من طرف بنك الخرطوم السوداني<sup>1</sup> وفق صياغة المشاركة المتناقصة والمراجحة، والذي ستم دراسته وفق الأسس والمعايير المتبعة من طرف إدارة بنك الخرطوم السوداني.

### 1. تقديم المؤسسة طالبة التمويل

<sup>1</sup> بنك الخرطوم هو أحد البنوك الرائدة في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية في السودان ويقدم لعملائه مجموعة شاملة من المنتجات والخدمات المالية المبتكرة، وهو كذلك أقدم بنك في البلاد إذ يحتفل بمرور 100 عام أمضاها في خدمة السودان وأبناء الشعب السوداني. وانطلاقاً من جذوره التي تمتد عميقاً في تاريخ البلاد، لطالما كان بنك الخرطوم في مقدمة الداعمين والمحفزين للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان على مدى القرن الماضي. وكحال هذه البلد، شهد البنك منذ تأسيسه العديد من التغييرات وواكب العديد من المتغيرات الاقتصادية والسياسية، ليواصل مسيرة نموه وتطوره عبر عمليات استحواذ واندماج مع بنوك أخرى. ويشتهر بنك الخرطوم بقدرته على مواكبة التغيير مع المضي قدماً في دعم القطاع المصرفي وقيادته نحو تقديم أفضل المنتجات والخدمات المصرفية المبتكرة مع الالتزام بأرقى الممارسات الدولية. (<http://bankofkhartoum.com/arabic/about>).  
[/bok](http://bok)) تاريخ الاطلاع 2017/09/16 على الساعة: 6:40 مساءً.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

هي شركة واد بلال للتنمية الريفية بمساهمة قدرها 282,631.38 جنيه سوداني<sup>1</sup>، حيث يقدر هذا المبلغ بـ 6 بالمائة من إجمالي رأس مال الشركة، مقرها في قرية واد بلال جنوب مدينة الحصاحيصا بالسودان. والشركة عبارة عن علاقة بين كيانين، الأول هو شركة واد بلال للتنمية الريفية والثاني هو جمعية واد بلال التعاونية والتي يهدف نشاطها للنهوض بالتنمية الريفية بالسودان ومساعدة الأسر المعوزة وذات الدخل المنخفض بقرية واد بلال.

تقع قرية واد بلال في ولاية الجزيرة جنوب مدينة الحصاحيصا، يسكن القرية حوالي 2500 نسمة من خلال 312 أسرة، منها 15 أسرة تعولها نساء و 5 أسر ذوي احتياجات خاصة، 365 نسمة هم من فئة الشباب، و 1498 من فئة كبار السن و 753 من فئة الأطفال.

ينشط أهل القرية في المجال الزراعي والحيواني، كما يعمل بعض أهل القرية ككوادر صحية وتعليمية. تمتلك القرية مدرسة للتعليم ما قبل المدرسي ومدرسة أساس واحدة، و لا يوجد بها مدرسة للتعليم الثانوي، كما تمتلك القرية مركز صحي واحد و صيدلية لتوفير الضروريات من الدواء، وتمتلك القرية محطة وقود لتغطية احتياجات متحركات القرية والقرى المجاورة وعابري السبيل، كما يوجد بالقرية الطاقة الكهربائية وتتوفر المياه للاستخدام المنزلي والزراعي، 2000 فدان هي مساحة الأراضي الصالحة للزراعة منها 600 فدان صالحة لزراعة الخضر والفاكهة.

### 2. عن المشروع المقترح للتمويل:

- يصنف المشروع ضمن قطاعات الإنتاج الحيواني – تسمين العجول
- يستند المشروع على فكرة مراكز التسمين للعجول عبر توفير كافة الاحتياجات الفنية والغذائية للعجول.
- ينفذ المشروع عبر إستراتيجية التمكين الاقتصادي للفقراء من خلال التمويل الإسلامي الأصغر.

### 3. أهداف المشروع العامة :

- الهدف العام للمشروع: تمكين عدد من فقراء قرية واد بلال اقتصادياً عبر تنمية مواردهم الاقتصادية.
- الأهداف الفرعية للمشروع : زيادة دخول عدد من فقراء قرية واد بلال.
- زيادة ممتلكات عدد من فقراء قرية واد بلال .
- رفع الإنتاجية المحلية للقرية
- تطوير نشاط الإنتاج الحيواني وفق معايير مقبولة عالمياً .
- زيادة تدفق العملة الحرة عبر ربط المشروع بالصادرات.

### 4. الأهداف التشغيلية للمشروع:

- تسمين عدد 7000 رأس من العجول سنوياً، بواقع 52 يوم لكل دورة.

<sup>1</sup> 1 دولار = 6.6597 جنيه سوداني بتاريخ 2017/11/14.



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- تنفيذ عدد 7 دورات تسمين سنوياً بواقع 368 طن لكل دورة.
- تصنيع 2579 طن من العلف المركز سنوياً ولكل 1000 رأس.
- استهلاك 560 طن من القصب الجاف سنوياً بواقع 80 طن للدورة ولكل 1000 رأس .
- ذبح عدد 560 رأس سنوي بواقع 80 رأس في الدورة الواحدة.

### ثانياً: مصادر التمويل والتجهيزات المطلوب تمويلها من البنك

تدرج دراسة مصادر التمويل والتجهيزات المطلوب تمويلها تحت دراسة الجدوى المالية للمشروع، تسعى الشركة للاستثمار في مشروع تسمين العجول من خلال الحصول على التمويلات التالية:

#### 1. التمويل بصيغة المشاركة المتناقصة

##### - حجم رأسمال المشاركة المتناقصة :

حيث تسعى الشركة لتمويل الاستثمارات ومصاريف التأسيس بصيغة المشاركة المتناقصة بقيمة 4,427,891.65 جنيه سوداني من البنك، وهو ما يمثل 94 بالمائة من المبلغ الإجمالي للتمويل والمقدر بـ 4,710,523.03 جنيه سوداني. والمبلغ الإجمالي لرأس مال المشاركة المتناقصة مقسم على النحو التالي:

#### جدول رقم (30) مكونات رأس مال المشاركة المتناقصة للمشروع

البند	المبلغ
الاستثمارات الثابتة	1,385,853.50
الاستثمارات المتحركة	1,389,702.55
إجمالي الاستثمارات	2,775,556.05
المصروفات التأسيسية	325,335.00
رأس المال العامل	1,740,666.98
مشتريات الأعلاف	1,163,512.50
المصروفات الأخرى	771,454.48
إجمالي رأس مال المشروع	4,710,523.03

المصدر: وثائق بنك الخرطوم السوداني

##### - أغراض رأس مال المشاركة المتناقصة

- تجهيز موقع المشروع بكافة المباني والمنشآت، والآلات والمتحركات.
- تزويد المشروع بالموارد البشرية الفنية والإدارية اللازمة.
- تزويد المشروع بالمواد التشغيلية الدورية اللازمة - عدا العجول.

##### - شروط منتج تمويل المشاركة المتناقصة لدى بنك الخرطوم:

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- مساهمة الشركة في المشاركة لا تقل عن 5 بالمائة من رأس مال المشاركة.
- شراء الشركة حصص البنك ابتداءً من انتهاء السنة الثانية وحتى السنة الخامسة.
- أن توفر الشركة التمويل الذاتي الكافي لشراء حصص البنك ابتداءً من السنة الثانية وحتى الخامسة ( ما يعادل 62 بالمائة من الأرباح السنوية للشركة من المشاركة في حال البيع المحلي و 30 بالمائة حال بيع الصادر).
- أن يتم توزيع أرباح الشركة مع مراعاة ضوابط وأغراض التمويل الأصغر كالتالي:
  - 38 بالمائة للمتكمين الاقتصادي عبر تمليك العجول لمزيد من الأسر
  - 38 بالمائة للتمويل الأصغر ذو البعد الاجتماعي لتنمية خدمات المنطقة
  - 19 بالمائة حافز لإدارة الشركة نظير تسيير الأعمال
  - 6 بالمائة نصيب الشركة حسب المساهمة الرأسمالية
- شيك ضمان ضد التعدي والتقصير
- خصائص منتج المشاركة المتناقصة
  - فترة تمويل خمس سنوات.
  - فترة سماح سنتين من تاريخ التوقيع على العقد لبدء عملية التناقص.
  - تتناقص أرباح البنك مع تناقص حصته في المشاركة.
  - سقف تمويل يصل إلى 5 مليون جنيه سوداني.
  - 25 بالمائة نسبة إهلاك أصول المشاركة المتناقصة.

### 2. التمويل بصيغة المرابحة:

كما تسعى الشركة للتمويل بصيغة المرابحة من أجل تمويل شراء العجول للأسر الفقيرة بقرية واد بلال والزيادة في حجم رأس المال العامل، ونلاحظ من الجدول الموالي تقسيم رأس المال على حسب صيغتي المشاركة والمرابحة كما يلي :

جدول رقم (31) حجم رأس مال المشروع

البند	المبلغ
الاستثمارات الثابتة	1,385,853.50
الاستثمارات المتحركة	1,389,702.55
إجمالي الاستثمارات	2,775,556.05
المصروفات التأسيسية	325,335.00
رأس المال العامل	6,008,316.98
مشتريات العجول	4,267,650.00
مشتريات الأعلاف	1,163,512.50

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

771,454.48	المصروفات الأخرى
9,303,508.03	إجمالي رأس مال المشروع

المصدر: وثائق بنك الخرطوم

### — أغراض تمويل المرابحة

- تمويل رأس المال التشغيلي اللازم لمشتريات العجول بما يعادل احتياج دورة واحدة ويتم استثماره لمدة عامين.
- تمويل 75 بالمائة من رأس المال التشغيلي اللازم لمشتريات العجول في السنة الثالثة لدورة واحدة ولمدة عام.
- تمويل 50 بالمائة من رأس المال التشغيلي اللازم لمشتريات العجول في السنة الرابعة لدورة واحدة ولمدة عام.
- تمويل 25 بالمائة من رأس المال التشغيلي اللازم لمشتريات العجول في السنة الخامسة لدورة واحدة ولمدة عام.

### — شروط منتج التمويل

- أن تكون الجمعية مسجلة وفقا لقانون التعاون الاتحادي أو الولائي أو قانون العمل الإنساني.
- أن يكون 7 منهم على الأقل حاملين للشهادات الجامعية.
- أن يكون 17 من المستفيدين للتمويل تنطبق عليهم المواصفات التالية:
  - أسر يرأسها أرامل.
  - أسر يرأسها متقاعدون.
  - أسر يرأسها ذوو الاحتياجات الخاصة.
  - أسر تصرف على إحدى المواصفات المذكورة أعلاه.
  - أسر تعول أسر أخرى.
  - أسر تشتغل في وظائف هامشية.
- أن توفر الجمعية التمويل الذاتي الكافي لشراء الحاجيات من العجول ابتداء من السنة الثالثة وحتى الخامسة (ما يعادل 66 بالمائة من الأرباح السنوية للمشروع مع تناقص بـ 8 بالمائة ابتداء من السنة الثالثة وحتى الخامسة).
- شيكات ضامن طرف ثالث بعدد أقساط السداد عند كل تمويل.

### — مزايا منتج تمويل المرابحة

- سقف تمويل يصل إلى 9.5 مليون جنيه خلال خمس سنوات.
- هامش أرباح 15 بالمائة في السنة، و 4 بالمائة هامش أرباح تراكمي خلال 5 سنوات على جملة مبلغ التمويل.
- فترة سماح سنتين للتمويل الأول، وسنة للثلاث تمويلات الأخرى.
- فترات سداد لعدد 4 تمويلات متلاحقة لمدة خمس سنوات بواقع قسط واحد لكل تمويل.
- سداد المرابحة يأتي من أرباح مبيعات العجول بعد خصم مصروفات

ثالثا: الأصول الاستثمارية للمشروع

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

يتطلب مشروع تسمين العجول المقترح من طرف شركة واد بلال طالبة التمويل من بنك الخرطوم السوداني مجموعة من الأصول الاستثمارية مقسمة كما يلي:

### 1. الأصول الاستثمارية الثابتة

ويقصد بالأصول الاستثمارية الثابتة جميع المنشآت والمباني والآبار والمخازن والأرضي المعدة للاستخدام من أجل المشروع وهي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (32) المباني والمنشآت

الرقم	البند	العدد	التكلفة	التكلفة الإجمالية
01	بئر حوفية وشبكة توزيع المياه	1	60000	60000
02	مظلة لتصنيع الأعلاف	1	50000	50000
03	غرفة مكتب بملحقها الإدارية	2	110000	220000
04	خزان علوي وواحد للموالس والآخر لمياه الشرب	2	9000	18000
05	حظائر تسمين العجول بها أواني الأكل والمياه وبها مظل	10	15500	155000
06	خزان أرضي للموالس سعة 100 طن	1	5000	5000
07	حظائر مناولة للوزن والعلاج	10	84500	845000
08	مخازن للأعلاف	3	10000	30000
09	نظام معلومات.	/	/	5000
	المبلغ الإجمالي			1,389,700.00

المصدر: وثائق بنك الخرطوم

### 2. الأصول الاستثمارية المتحركة

ويقصد بالأصول الاستثمارية المتحركة جميع المعدات والآلات التي سيتم استخدامها في المشروع، وهي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (33) معدات وآلات المشروع

الرقم	البند	التكلفة بالجنيه السوداني	الرقم	البند	التكلفة بالجنيه السوداني
01	طاحونة عادية 24 بوصة	5000	15	معدات حفر ومناولة	352000

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

المصدر: وثائق بنك الخرطوم	1000	عربة يد	16	7000	طاحونة كسارة 32 شاكوش كاملة	02
	1000	طقم معدات ترقيم العجول	17	11000	خلاط المواد الرطبة	03
	2000	أدوات ميكانيكا وسباكة	18	400	ميزان طبليية	04
	30000	أثاثات مكتبية وأجهزة الالكترونية	19	1000	ميزان للعجول برفبية	05
رابعاً: الدراسة الفنية للمشروع يعتبر قطاع الثروة الحيوانية من أهم القطاعات الاقتصاد	20000	معدات مسلخ	20	135000	جرار زراعي	06
	25000	تلفونات محمولة	21	7000	مقطورة جرار زراعي	07
	25000	صندوق إسعافات أولية	22	5000	فنتاز يحمل على المقطورة	08
	110000	مولد كهرباء	23	23000	حازمة علف	09
	10000	ماكينة لحام	24	6500	مضخة 3 بوصة	10
	350000	الكافتريا والاستراحة	25	7000	مضخة مياه عادية 3 بوصة	11
	10000	دواليب ملابس العاملين	26	6500	توصيل الكهرباء	12
	5450	تربيزة لفحص اللحوم بالسلخانة	27	60000	بوكس دبل كابين	13
	140000	الجوفية وشبكة المياه	28	6000	كارو يجرها حمار	14
	24000	نظام كاميرات مراقبة	29			
	<b>1,385,850.00</b>				<b>المبلغ الإجمالي</b>	

ية من

مساهمته في تحقيق الأمن الغذائي وتوفير فوائض للتصدير ولنتاج المحلي الإجمالي وللعمالة، وتقدر أعداد الثروة الحيوانية بالسودان من الأبقار بحوالي 40.4 مليون رأس.

لا تزال معظم اللحوم الحمراء المنتجة في السودان بيد القطاع الرعوي التقليدي وترى في أنماط ذات إنتاجية منخفضة، غير إن فرص الإنتاج الحديثة في السودان متوفرة في العديد من المناطق خصوصاً في القطاع المروي، وقد أثبتت نجاحها في زيادة الإنتاجية واستثمار الطاقات في الحيوانات المحلية سواء على المستوي البحثي أو التجاري خصوصاً نمط التسمين ونمط الإنتاج في الزراعة المتكاملة.

يأتي إنتاج اللحوم الحمراء خاصة الأغنام والأبقار في مقدمة مجالات الاستثمار وذلك للطلب المتزايد عليها إقليمياً ودولياً. إن الطلب على اللحوم الحمراء في تزايد مستمر، ومحلياً فإن حجم استهلاك اللحوم بالسودان قد ارتفع بمعدلات كبيرة حيث ارتفع الطلب على اللحوم الحمراء بمعدل أعلى من معدل الزيادة في أعداد السكان.

### 1. خطة التسمين:

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

يقترح لمشروع تسمين 7000 رأس من الأبقار في العام و بيعها حية ومذبوحة في السوق المحلي والعالمي، وذلك بإنشاء 7 حظائر مزودة بكافة التجهيزات اللازمة لخطة التسمين بطاقة استيعابية تقدر بـ 143 رأس للحظيرة، بمعدل سبع دورات خلال السنة، بطاقة إنتاجية تقدر بـ 135 رأس في الأسبوع، بإجمالي 7000 رأس في السنة، مع وجود ثلاث حظائر للاستقبال واستبعاد الحيوانات المريضة و الهزيلة.

جدول رقم (34) الخطة الإنتاجية للتسمين (رأس / السنة)

الدورات	عدد العجول	عدد أيام التسمين
01	1000	52
02	1000	52
03	1000	52
04	1000	52
05	1000	52
06	1000	52
07	1000	52
الجملة	7000	364

المصدر: وثائق بنك الخرطوم

يتم شراء العجول عن عمر 9 إلى 12 شهر ومتوسط وزنها 300 كيلوغرام، حيث يتكون النمو من 61 بالمائة لحم و 35 بالمائة دهن، وقد وجد أن هذا العمر هو أفضل عمر للتسمين للاستفادة من خاصية سرعة تكوين اللحم في الحيوان، وتسمن لتصل إلى وزن 352 كيلوغرام ثم يتم تسويقها وذبحها، ويراعى عدم زيادة الوزن عن ذلك حتى لا تزيد تكاليف التغذية أو تقل جودة اللحوم الناتجة .

جدول رقم (35) معطيات الإنتاج

الرقم	البيان	المعطيات
01	عدد العجول في الدورة	1000 رأس
02	عدد الدورات	7
03	مدة الدورة	52 يوم

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

04	عدد العجول حية	800
05	عدد عجول مذبوحة	200
06	التصافي للمذبوح	50%
07	فاقد حي	0.5%
08	فقد مذبوح	1%
09	فاقد مخلفات ذبيح	10%
10	فاقد الجلود	1%

المصدر: وثائق بنك الخرطوم

### 2. مصاريف تأسيس المشروع

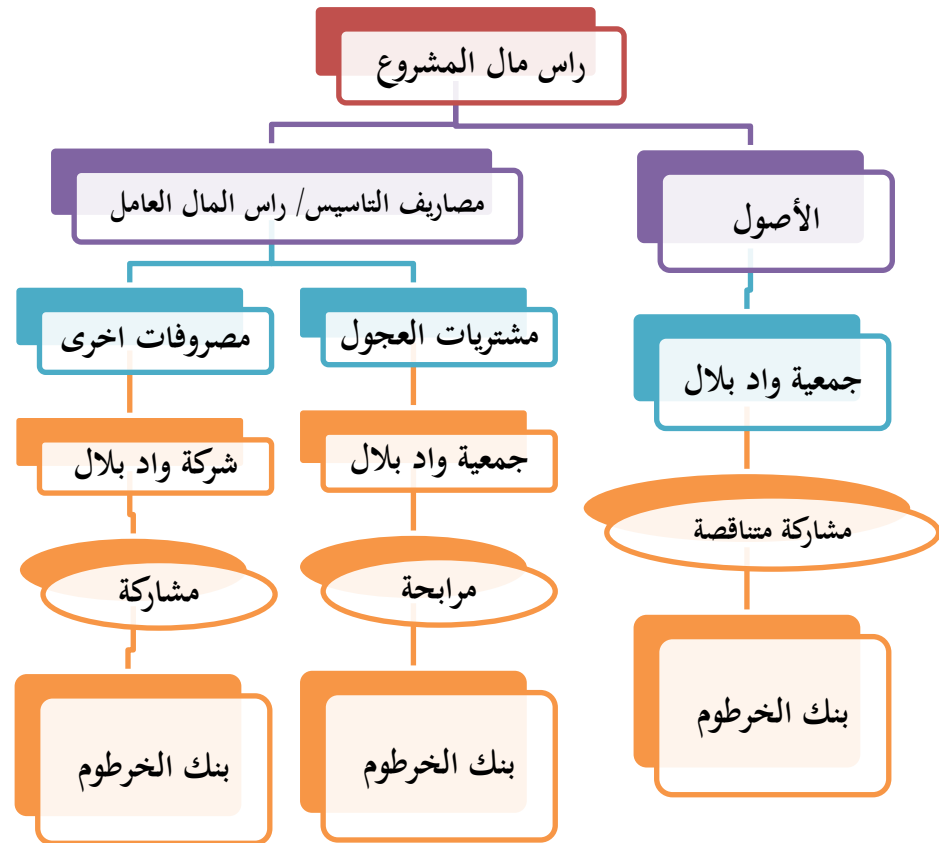
- دراسة جدوى المشروع.
- دراسة جدوى تمويل المشروع.
- التدريب وبناء القدرات.
- المرافقة الفنية في التنفيذ.
- الرخص القانونية للمشروع.

### 3. رأس المال العامل

- 1000 رأس من العجول.
- علف مركز بقيمة 25 بالمائة من مشتريات العجول وتعادل احتياجات دوري تسمين.
- احتياجات التشغيل الأخرى لفترة دورة واحدة.
- قصب جاف ويعادل احتياجات عام كامل من العلف الجاف.
- المصاريف الإدارية لمدة عام كامل.

شكل بياني رقم 17 يوضح مصادر رأس مال المشروع

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي



المصدر: وثائق بنك الخرطوم

### خامساً: المعايير الاقتصادية المستخدمة في التحليل المالي:

يقوم بنك الخرطوم السوداني بدراسة عملية تقييم المشروع من ناحية الربحية المالية للتأكد من جدوى المشروع المالية وذلك بالاستعانة بالأدوات التقليدية الخاصة بتقييم التدفقات النقدية، كما تم استخدام المعايير التالية لمعرفة الجدوى المالية للمشروع:

- صافي القيمة الحالية
- معدل العائد الداخلي
- نسبة العائدات للتكاليف (معدل الربحية المالية)
- فترة استرداد رأس المال

#### 1. معدل الخصم المطبق في بنك الخرطوم

إن المنشور الشهري الدوري الصادر عن بنك السودان المركزي هو الذي يحدد نسبة هامش المراجعة، وهي نسبة لا تتعدى (12%) في سنة 2015، ومنشور بنك السودان المركزي موجه إلى البنوك للاسترشاد به، وهي غير ملزمة بتطبيقه.

وعلى هذا الأساس فإن هامش المراجعة المحدد من طرف بنك الخرطوم هو عبارة عن مجموع بين قيمتين ، الأولى يحددها البنك المركزي وفق قانون السياسة النقدية والمالية للبنك المركزي السوداني ، والثانية هي عبارة عن هامش



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

ربح إضافي اختياري يحدده البنك الممول، حيث تختلف هذه الأخيرة من بنك إلى آخر، تحديد هذا الهامش يتم على أساس اعتبارات خاصة بكل بنك مانح للتمويل.

معدل الخصم المستخدم في بنك الخرطوم السوداني يختلف من صيغة إلى أخرى وذلك على حسب طبيعة كل عملية تمويلية، ومعدل الخصم المطبق في هذه الحالة هو هامش المربحة والمقدر بقيمة 15 بالمائة.

### 2. التدفقات النقدية:

تحتسب التدفقات النقدية الصافية الناتجة عن المشروع المقترح للتمويل، بالاعتماد على النتائج الصافية للعم الإنتاجي للمشروع مضافا إليها قيمة الاهتلاكات، و وجد أن المشروع يحقق عائدات صافية سالبة في السنة الثانية من عمر المشروع بمبلغ قدره 298,583.92- جنيه سوداني وموجبة في بقية السنوات من عمر المشروع. ونلخص ذلك في الجدول الموالي:

جدول رقم (36) التدفقات النقدية لمشروع تسمين العجول واد بلال الوحدة بالجنيه

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
3,932,004.00	2,344,320.00	3,062,400.00	3,812,160.00	4,202,880.00	4,202,880.00	عجول حية
489,004.00	291,599.00	381,011.00	469,920.00	522,720.00	522,720.00	عجول مذبوحة
224,000.00	224,000.00	224,000.00	224,000.00	64,000.00	64,000.00	مخلفات عضوية
630,000.00	630,000.00	630,000.00	630,000.00	180,000.00	180,000.00	مخلفات ذبيح
41,580.00	41,580.00	41,580.00	41,580.00	11,880.00	11,880.00	مبيعات جلود
5,316,588.00	3,531,499.00	4,338,991.00	5,177,660.00	4,981,480.00	4,981,480.00	مجموع المبيعات
12,735,477.05	9,760,987.49	11,105,330.36	12,478,970.20	7,622,880.00	7,622,880.00	إيرادات خلال الدورات
18,052,065.05	13,292,486.49	15,444,321.36	17,656,630.20	12,604,360.00	12,604,360.00	مجموع إيرادات المبيعات
3,194,008.49	1,904,667.75	2,488,102.61	3,097,831.63	3,711,000.00	3,711,000.00	مشتريات
3,194,008.49	976,917.75	632,602.61	314,581.63	331,228.66	0.00	مشتريات عجول عبر الجمعية
0.00	927,750.00	1,855,500.00	2,783,250.00	3,379,771.34	3,711,000.00	شراء العجول عبر رأس المال المربحة

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

625,948.15	613,674.66	601,641.82	589,844.93	578,279.34	529,000.00	مصاريف إدارية
417,487.50	417,487.50	506,965.70	556,650.00	371,100.00	0.00	سداد قسط هامش المرايحة
2,783,250.00	2,783,250.00	3,379,771.34	3,711,000.00	0.00	0.00	سداد هامش المرايحة
11,031,370.90	7,573,406.58	8,467,839.88	9,701,303.63	7,943,980.66	8,364,360.00	نتيجة الاستغلال
0	775,222.76	775,222.76	775,222.76	775,222.76	0	مخصص الإهلاكات
0.00	2,196,287.91	4,572,633.53	7,178,964.69	7467341.821	7862498.4	حصة البنك من المشاركة
0.00	537,711.87	2,415,027.93	1,563,850.15	0	0	شراء حصة البنك
11,031,370.90	4,064,184.04	704,955.65	183,266.04	-298,583.92	501,861.60	نتيجة الدورة
11,031,370.90	4,839,406.81	1,480,178.41	958,488.80	476,638.84	501,861.60	التمويل الذاتي

المصدر: وثائق بنك الخرطوم - بالتصرف -

- نلاحظ من خلال جدول التدفقات عدم وجود لمبلغ الضرائب على الأرباح وذلك لعدة أسباب أهمها:
1. الإعفاء التلقائي كلياً من الرسوم الجمركية والضريبة و أي رسوم أخرى تفرض على واردات المشروع من التجهيزات الرأسمالية و الأجهزة و المعدات، وإعفاء بنسبة 97 بالمائة لمدخلات الإنتاج الزراعي ومستهلكاته الجارية من المواد الخام، و الإعفاء التلقائي كلياً من رسوم الصادر للسلع التي ينتجها المشروع.
  2. المشروع موجه للأسر الفقيرة والمعوزة بقرية واد بلال وبالتالي فهو يعفى من الضرائب والرسوم المحلية .
  - البنك لا يأخذ في الحسبان قيمة الزكاة بسبب أن المشروع موجه للأسر الفقيرة من أجل تمكين عدد من فقراء قرية واد بلال اقتصادياً عبر تنمية مواردهم الاقتصادية.
  3. حساب المعايير المالية المستخدمة للتقييم
- في الجدولين المواليين يتم حساب صافي القيمة الحالية الصافية بالإضافة إلى معدل لعائد الداخلي ومعدل الربحية بالاعتماد على هامش المرايحة المطبق من طرف بنك الخرطوم السوداني والذي يساوي 15 بالمائة، كما سيتم حساب فترة الاسترداد بالجدول الذي يليه كما يلي:
- الجدول الموالي يوضح القيمة الحالية للمشروع:

### جدول رقم (37) القيمة الحالية الصافية

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
التدفقات النقدية	-9,303,508	501,862	476,639	958,489	1,480,178	4,839,407	11,031,371

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

معدل التحيين	15%						
معامل التحيين	1	0.87	0.76	0.66	0.57	0.50	0.43
التدفقات النقدية المخصومة	-9,303,508	436,401	360,407	630,222	846,297	2,406,040	4,769,166
القيمة الحالية (الصافية VAN)	145,026						
مجموع التدفقات النقدية	9,984,437						
معدل الربحية	1.07						
معدل العائد الداخلي	15.3578%						

المصدر: وثائق بنك الخرطوم السوداني - بالتصرف-

• الجدول التالي يوضح طريقة حساب فترة الاسترداد في بنك الخرطوم السوداني

جدول رقم (38) طريقة حساب فترة الاسترداد

السنوات	التدفقات السنوية	التدفقات المجمعة
0	-9,303,508	
1	501,862	-8,801,646
2	476,639	-8,325,008
3	958,489	-7,366,519
4	1,480,178	-5,886,340
5	4,839,407	-1,046,934
6	11,031,371	9,984,437

المصدر: وثائق بنك الخرطوم السوداني - بالتصرف-

• صافي القيمة الحالية: عند استخدام هذا المعيار وجد أن صافي القيمة الحالية عند معدل خصم 15 بالمائة وهو السائدة في البنوك التجارية وجد أنها موجبه بمبلغ قدره 145,026 جنيه، مما يدل على أن المشروع ذو جدوى مالية.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- فترة استرداد رأس المال: عند استخدام هذا المعيار وجد أن فترة استرداد رأس المال المستثمر قدرها 5 سنوات وشهر وأربعة أيام من بداية الإنتاج وهو مؤشر جيد ويؤكد الجدوى المالية للمشروع.
- معدل العائد الداخلي: عند استخدام هذا المعيار وجد أن معدل العائد الداخلي للمشروع يعادل 15.3578 بالمائة وهو أعلى من هامش المراجعة المطبق في البنك مما يؤكد أن المشروع ذو جدوى مالية عالية.
- نسبة العائدات للتكاليف: وجد أن المشروع يحقق نسبة عائدات للتكاليف بما يعادل 1.07 ، وهذا المؤشر أكبر من الواحد الصحيح مما يدل على جدوى المشروع المالية.

### 4. الآثار الاقتصادية والبيئية:

- المساهمة في تحقيق الأمن الغذائي بالسودان.
- زيادة مساهمة القطاع الزراعي في الناتج المحلي الإجمالي
- توفير فرص عمل لعدد مقدر من الكوادر والعمالة.

### 5. التوصية:

بناء على نتائج التحليل المالي أعلاه، والذي يؤكد بأن المشروع ذو جدوى مالية وفنية عالية و الآثار الاقتصادية والبيئية الموجبة التي يحدثها المشروع توصي الدراسة بتنفيذ المشروع.

### المطلب الثاني: تحديد متغيرات النموذج المقترح

يتكون النموذج المقترح لمعدل الخصم الإسلامي من أربعة متغيرات أساسية، تتمحور حول معدل المردودية الاقتصادية القطاعي، علاوة المخاطرة والتي يتم حسابها من خلال مخاطر السوق على أن يتم إضافة قيمتها لمعدل العائد المتوقع لتأثيرها المباشر عليه، بالإضافة إلى معدل الزكاة، وكذلك معدل التضخم.

### أولاً: معدل المردودية الاقتصادية:

إن المستثمر يسعى إلى تحقيق عوائد حقيقية من خلال الاستثمارات التي سوف يقوم باختيارها، حيث أنه فإنه يسعى إلى معدل خصم يسمح له بتحديد التدفقات النقدية القريبة من واقعه الاقتصادي حتى يستطيع المفاضلة بين الاستثمارات المتاحة أمامه، وبما أن معدل الخصم كما سبقت الإشارة يتكون من مجموعة من المعايير وأهمها معدل العائد الذي يتحقق على مستوى كل قطاع، ولقياس هذا المعدل تم اقتراح معدل المردودية الاقتصادية على اعتبار أنه مؤشر يهتم بالأنشطة الرئيسية ويستبعد الأنشطة الثانوية وذات الطابع الاستثنائي، حيث يحمل في مكوناته عناصر دورة الاستغلال ممثلة بنتيجة الاستغلال والأصول الاقتصادية.

و معدل المردودية هو الذي يسمح بحساب مدى مساهمة الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال، حيث يتم إضافة معدل المردودية الاقتصادية القطاعي إلى معدل الخصم المقترح على اعتبارها تمثل أهم نسبة عائد مطلوب يرغب المستثمر بالحصول عليه.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

ويمكن حساب معدل المردودية الاقتصادية القطاعي من خلال إجمالي نتائج الاستغلال للقطاع المراد دراسته إلى قيمة الأصول الاقتصادية للقطاع المراد دراسته، ويرمز له بالرمز  $Re$ ، ويمكن أن يتم الحصول على قيمة نتائج الاستغلال و الأصول الاقتصادية للقطاع المراد دراسته من طرف البنك المركزي للدولة أو من خلال الديوان الوطني للإحصائيات.

ولغرض توضيح طريقة حساب معدل المردودية الاقتصادية، يتم الاعتماد على المعادلة التالية:

$$Re = \frac{Rex}{AE}$$

حيث أن :

- $Re$  : يرمز لمعدل المردودية الاقتصادية .
- $Rex$  : يرمز لنتيجة الاستغلال.
- $AE$  : يرمز للأصول الاقتصادية .

### ثانياً: معدل الزكاة:

لقد أشرنا في فصل سابق أن الزكاة لها جانبين، فمن جهة يمكن اعتبار قيمة الزكاة كتكلفة تطرح من قيمة التدفقات بعد تحديد وعاء الزكاة الخاص بنشاط المشروع المراد تقييمه، ومن جهة أخرى تعتبر قيمة الزكاة أدنى عائد ممكن أن يحصل عليه الاقتصاد الوطني في دولة إسلامية باعتبار أن أصحاب الأموال يدفعون قيمة الزكاة في المصارف الخاصة بها، بدون إلزام من الدولة لأنها إلزام ديني، وهي بالتالي تصبح كعائد اجتماعي يعود بالنفع على الدولة الإسلامية، ورغم أن مقدار الزكاة لا يمكن أن يظهر ككل في حسابات الدخل الوطني على اعتبار أن بعض أصحاب الأموال يدفعونها ولا يصرحون بذلك، على اعتبار أنها إلزام ديني خاص بكل مسلم، لذلك يجب إضافة مقدار الزكاة إلى معدل الخصم المقترح إسلامياً بقيمتها الشرعية وهي 2.5% ويرمز لها بالرمز  $Z$ .

### ثالثاً: علاوة المخاطرة:

تمثل علاوة المخاطر قيمة الخسارة القصوى التي يمكن أن تتعرض لها العوائد المتوقعة للمشروع الاستثماري، ومن أهم الضوابط الاقتصادية في الفكر الإسلامي لتحديد هامش الربح في أسواق المال أن يتلاءم هامش الربح مع درجة المخاطرة.

كما تقدمت الإشارة حول كيفية قياس علاوة المخاطرة عن طريق حساب مخاطر السوق ككل، وهي تضم جميع أنواع المخاطر التي يتعرض لها المشروع لذلك سنكتفي بإضافة علاوة المخاطرة الخاصة بالسوق ككل لمعدل العائد

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

المتوقع ، والتي سوف نعتد في حسابها على طريقة VaR بالطريقة القياسية وكذلك بالطريقة التاريخية، ويرمز لعلاوة المخاطرة بـ PR .

رابعاً: معدل التضخم

يتم تقدير و حساب معدل التضخم عن طريق البنك المركزي للدولة، وذلك عن طريق مقارنة معدلات أسعار كافة السلع والخدمات خلال السنة الحالية بالسنة السابقة، ويرمز لمعدل التضخم بالرمز In.

**المطلب الثالث: الصيغة الرياضية لنموذج معدل الخصم الإسلامي المقترح**

سوف يتم في هذا المطلب اقتراح معدل خصم إسلامي يكون بديل عن سعر الفائدة الربوي، بحيث يعكس هذا المعدل المقترح استخدامات سعر الفائدة في تقييم واختيار البدائل الاستثمارية، كما يساعد المستثمرين والمؤسسات المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية هذا من جهة، ومن جهة أخرى شروط استخدام معدل الخصم الإسلامي، وكذا متطلبات استخراجها والمزايا التي يتمتع بها<sup>1</sup>.

**أولاً: الصيغة العامة للنموذج:**

يعكس نموذج معدل الخصم الإسلامي المقترح لخصم التدفقات النقدية للمشروعات المراد دراستها وتقييمها وفق أسس ومعايير إسلامية، العلاقة القائمة بين معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الملائم لنفس نشاط الاستثمار قيد الدراسة، مع معدل الزكاة، إضافة إلى حجم المخاطرة التي تطرأ على قيمة العوائد و معدل التضخم النقدي. وفي عملية بناء النموذج الرياضي لمعدل الخصم الإسلامي المقترح، يمكن اعتبار الصيغة الخطية هي الأكثر ملاءمة، وبالتالي تكون الصيغة العامة للنموذج في شكلها الإجمالي كما يلي:

$$R = Re + (PR) + Z + In$$

حيث أن :

R : معدل الخصم المقترح إسلامياً

Re : معدل المردودية الاقتصادية القطاعي

Z : معدل الزكاة

PR : علاوة المخاطرة.

In : معدل التضخم.

**ثانياً: شروط استخدام معدل الخصم الإسلامي المقترح**

يشترط في معدل الخصم الذي يمكن استخدامه في الاقتصاد الإسلامي ما يلي :

<sup>1</sup> الغالي بن إبراهيم: مرجع سابق، ص: 341.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

1. أن يكون خالاً من الفوائد الربوية المحرمة شرعاً .
2. المؤشرات المالية المعتمدة في بناء النموذج هي مؤشرات سنوية، لأن السنة في التقييم الزمني للمعاملات المالية والنقدية هي مدة قصيرة الأجل، ونتائجها هي الأقرب للواقع ، عكس القيم التاريخية المتوسطة وطويلة الأجل- أي أكثر من سنة- هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن التغير في القيم ذات الآجال القصيرة يكون بوتيرة بطيئة خاصة فيما يتعلق بالمخاطر السياسية والاقتصادية في ظل نفس النظام المصرفي في الدولة الواحدة<sup>1</sup>.
3. أن تكون جميع أنشطه القطاعات في الدولة و القطاع المعتمد في حساب المردودية الاقتصادية وقيمة الأصول الاقتصادية الداخلة في حساب المردودية الاقتصادية خالية من المعاملات والأرباح الربوية المحرمة شرعاً.
4. في حالة توفر المؤشرات المالية المعتمدة في بناء النموذج بشكل يومي أو أسبوعي أو شهري، يكون من الأفضل الاعتماد عليها لإضفاء الصبغة الشرعية للمعدل المقترح خاصة مع توفر وسائل المعلومات الحديثة، وفي هذه الحالة لا يتم إضافة قيمة الزكاة للمعدل المقترح.
5. أن يتم احتساب الزكاة في حساب التدفقات النقدية المراد خصمها بعد اقتطاع قيمة الضريبة.

### ثالثاً: مميزات النموذج المقترح:

- يمتاز هذا النموذج المقترح بعدة خصائص تميزه عن بقية المقترحات الأخرى والتي تتمثل في ما يلي:
1. هذا المقترح يعتمد على معدلات المردودية الاقتصادية المحققة فعلاً على المستوى القطاعي خلال السنة، على عكس المقترحات الأخرى التي تعتمد على الربح الاحتمالي دون غيره من الأرباح.
  2. هذا المقترح يهتم بحساب قيمه هوامش المخاطرة بناءً على مؤشرات حقيقية تعكس حجم المخاطر الفعلية للسوق.
  3. هذا المقترح يطرح قيمه المخاطر المتوقعة من هامش الربح المحقق والممثل بالمردودية الاقتصادية، مما يعطي صورة واقعية لمعدل الأرباح الحقيقية.
- المطلب الرابع: تطبيق عملي لمعدل الخصم الإسلامي على المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني:**
- من اجل حساب معدل الخصم المقترح، يجب حساب معدل المردودية الاقتصادية لقطاع الزراعي وكذلك حساب معدل التضخم ونسبة المخاطرة بناءً على حجم مخاطر السوق والمخاطر المرتبطة بالقطاع الزراعي، وذلك من خلال معطيات السوق المالي السوداني وتقارير البنك المركزي السوداني للسنوات التالية: 2014-2015-2016.

أولاً: معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي السوداني:

<sup>1</sup> الغالي بن إبراهيم، المرجع نفسه، ص: 344.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

بما أن المشروع المقترح للدراسة يهتم بتربية وتسمين العجول فهو يندرج ضمن القطاع الزراعي لأنه يشمل الإنتاج النباتي والحيواني بما فيه الثروة السمكية، وعلى هذا الأساس سيتم حساب معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي، وبعد الاطلاع على تقرير البنك المركزي السوداني لسنة 2015<sup>1</sup>، تم استخراج القيم التالية:

1. قيمة التمويل المصرفي الموجه للقطاع الزراعي السوداني قدرت بـ 11089400000 جنيه سوداني.
2. مساهمة القطاع الزراعي في الناتج المحلي الإجمالي قدرت بـ 183150300 جنيه سوداني.

إن مساهمة القطاع الزراعي في الناتج المحلي الإجمالي ما هي إلا مجموع نتائج الاستغلال المحققة على مستوى القطاع.

وبناءً على القيم السابقة يمكننا حساب معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي السوداني بالمعادلة التالية:

$$Re = \frac{Rex}{AE}$$

حيث :

$Re$  = معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي السوداني

$Rex$  = مساهمة القطاع الزراعي في الناتج المحلي الإجمالي

$AE$  = قيمة التمويل المصرفي الموجه للقطاع الزراعي السوداني

ومنه نجد ما يلي:

$$Re = 183150300 \div 11089400000$$

$$Re = 0.016515799$$

معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي السوداني = 0.016515799

### ثانياً : معدل الزكاة

لقد سبقت الإشارة إلى أن معدل الزكاة يمثل من جهة تدفقاً نقدياً خارجياً يطرح من قيمة الأرباح الإجمالية للمشروع، ولقد حددت لجنة الإفتاء بديوان الزكاة الاتحادي لدولة السودان النصاب الشرعي لزكاة المال للعام 1436 هجرية الموافق 2015 ميلادية بمبلغ 22,32 ألف جنيه وهو ما يساوي قيمة 85 جراماً من الذهب عيار (21 الأكثر تداولاً في السوق).<sup>2</sup>

وبما أن المشروع قيد الدراسة موجه بالأساس من أجل تمكين عدد من فقراء قرية واد بلال اقتصادياً عبر تنمية مواردهم الاقتصادية و زيادة دخول عدد من فقراء قرية واد بلال ، بالإضافة إلى زيادة ممتلكات عدد من فقراء قرية واد بلال، لذلك فإن نصاب الزكاة بعد تحديد ممتلكات الشركة وتقسيمها على الأسر لا يستوفي النصاب.

<sup>1</sup> التقرير الخامس والخمسون لبنك السودان المركزي لسنة 2015.

<sup>2</sup> <http://www.alnilin.com/826361.htm> تاريخ الاطلاع 2017/07/18 .



## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

وبالتالي فإنه لا يمكن احتساب قيمة الزكاة لتقديرات شركة واد بلال ومنه لن يتم خصم قيمة الزكاة من النتيجة الإجمالية المتوقعة للشركة خلال العمر الإنتاجي للمشروع.

من جهة أخرى، أكدنا على أن الزكاة تساهم في زيادة الناتج الوطني وعلى هذا الأساس فهي تساهم في زيادة عجلة التنمية القومية، وعليه فإننا سوف نقوم بإضافة معدل الزكاة إلى معدل الخصم المقترح بـ 2.55 بالمائة وهي نسبة الزكاة المقدرة على تربية الأبقار.

### ثالثاً: علاوة المخاطر:

سبقت الإشارة إلى أن هامش الربح الذي يطلبه المستثمر من هذا المشروع مرتبط بحجم المخاطر التي قد يتعرض لها المشروع، ولقد تم تحديد معدل العائد المتوقع للمشروع عن طريق المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي في السودان، وعليه يجب تحديد حجم المخاطر المرتبطة بالقطاع الزراعي في السوق السوداني. وبعد حساب معامل بيتا لعوائد أسهم القطاع الزراعي وجد أن قيمة المعامل تساوي الصفر<sup>1</sup>، وكما هو معروف فإن معامل بيتا يعطي مستوى ارتباط سهم معين بمؤشر السوق وهو ارتباط نسبي، وقيمة الصفر تعني أن عائد سهم القطاع الزراعي السوداني بدون مخاطرة أو ذو مخاطرة ضعيفة، وعلى هذا الأساس سيتم حساب مخاطر السوق المالي السوداني ككل لمعرفة معدل المخاطر المرتبطة بالمشاريع المرتبطة بالقطاع الزراعي. ولقد تم حساب مخاطر السوق المالي السوداني عن طريق حساب القيمة المعرضة للمخاطر وفق الطريقة القياسية والتاريخية حيث قدمت كلا الطريقتين نفس النتائج.

- بالنسبة للطريقة التاريخية: يتم حساب القيمة المعرضة للخطر عن طريق حساب المئين أو Centile لجميع المشاهدات التاريخية لعوائد السوق المالي السوداني والتي تم حسابها عن طريق المشاهدات اليومية لمؤشر سوق الأوراق المالية السودانية من شهر مارس 2014 إلى غاية شهر مارس 2016، والتي بلغ عددها 730 مشاهدة.
  - بالنسبة للطريقة القياسية: يتم حساب القيمة المعرضة للخطر عن طريق حساب القيمة الصغرى لمجموعة بيانات، هذه الأخيرة ممثلة في المشاهدات التاريخية لعوائد السوق المالي السوداني والتي تم حسابها عن طريق المشاهدات اليومية لمؤشر سوق الأوراق المالية السودانية من شهر مارس 2014 إلى غاية شهر مارس 2016، والتي بلغ عددها 730 مشاهدة.
- الجدول الموالي يظهر قيم القيمة المعرضة للخطر عن طريق كلا الطريقتين مجال ثقة يقدر بـ 99 بالمائة ومجال ثقة يقدر بـ 95 بالمائة.

### جدول رقم (39) طريقة حساب القيمة المعرضة للخطر بالطريقة التاريخية والقياسية

القيمة المعرضة للخطر مدخل التاريخي عند مجال ثقة 95%	-1.52%
القيمة المعرضة للخطر مدخل التاريخي عند مجال ثقة 99%	-2.40%

<sup>1</sup> راجع الملحق رقم (04).

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

قيمة العدد عند مجال ثقة 95%	36.5
petite 37	-0.0156058
petite36	-0.0156113
القيمة المعرضة للخطر مدخل القياسي عند مجال ثقة 95%	-1.56%
قيمة العدد عند مجال ثقة 99%	7.3
petite 8	-0.0241012
petite 7	-0.0248845
عند مجال ثقة 99% القيمة المعرضة للخطر مدخل القياسي	-2.46%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Excel

ويتم حساب معدل العائد المتوقع بناءً على إضافة علاوة المخاطر والمحسوبة عن طريق القيمة المعرضة للخطر لمجال ثقة يقدر بـ 99 بالمائة، ثم إضافة القيمة الجديدة لمعدل الخصم الإسلامي المقترح.

### رابعاً: معدل التضخم بالسودان

اتساقاً مع البرنامج الخماسي للإصلاح الاقتصادي ركزت سياسات البنك المركزي على سياسات نقدية ترشيدية للاستمرار في تخفيض معدلات التضخم والوصول إلى رقم أحادي بنهاية البرنامج عبر انخفاض معدلات التضخم من متوسط 37 بالمائة و 36 بالمائة في عامي 2013 و 2014 إلى متوسط 17.3 بالمائة في العام 2015، حيث سجل التضخم معدلاً 12.6 بالمائة في ديسمبر 2015<sup>1</sup>.

ويتم إضافة معدل التضخم إلى معدل الخصم الإسلامي، ونكتب:

$$In = 0.126$$

ومما سبق يمكن التعويض في معادلة معدل الخصم الإسلامي بالشكل التالي:

$$R = Re + Z + PR + IN$$

$$R = (0.016515799 - 0.0246) + 0.0255 + 0.126$$

$$R = 14.34\%$$

### المطلب الخامس: تكيف البيانات المالية للمشروع وفق نموذج الخصم المقترح:

سيتم في هذا الجزء من البحث دراسة المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني بمعايير وتقنيات نموذج معدل الخصم الإسلامي، وذلك من أجل التأكد من مدى الجدوى المالية للمشروع، وذلك بالاعتماد على القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية.

<sup>1</sup> التقرير السنوي الخامس والخمسون للبنك المركزي السوداني.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

### أولاً : حساب التدفقات النقدية الصافية

بناءً على الملاحظات السابقة حول جدول التدفقات النقدية المعد من طرف بنك الخرطوم السوداني للمشروع قيد الدراسة فإنه تم إعفاء المشروع من الرسوم الضريبية، كما لم يتم اقتطاع قيمة مبلغ الزكاة للأسباب السالفة الذكر، وعليه لن يكون هناك أي تغيير في جدول التدفقات النقدية.

### ثانياً: حساب المعايير المالية المستخدمة للتقييم وفق معدل الخصم الإسلامي

في الجدول الموالي يتم حساب صافي القيمة الحالية الصافية بالإضافة إلى معدل العائد الداخلي ومعدل الربحية بالاعتماد على معدل الخصم الإسلامي والذي يساوي 14.34 بالمائة، كما يلي:

جدول رقم (40) المعايير المالية المستخدمة للتقييم وفق معدل الخصم الإسلامي

	2015	2016	2017	2018	2018	2019	2020
التدفقات النقدية	-9,303,508	501,862	476,639	958,489	1,480,178	4,839,407	11,031,371
معدل التخصيم	14.34%						
معامل التخصيم	1	0.87	0.76	0.67	0.59	0.51	0.45
التدفقات النقدية المخصومة	-9,303,508	438,920	364,580	641,198	866,007	2,476,288	4,936,741
القيمة الحالية الصافية (VAN)	420,227						
مجموع التدفقات النقدية	9,984,437						
معدل الربحية	1.07						
معدل العائد الداخلي	15.3578%						

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية للمشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني

– صافي القيمة الحالية: عند استخدام معدل الخصم الإسلامي والذي قدر بـ 14.34 بالمائة وجد أن صافي القيمة الحالية موجب بمبلغ قدره 420,227 جنيه مما يدل على أن المشروع ذو جدوى مالية.

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

- معدل العائد الداخلي: عند استخدام هذا المعيار وجد أن معدل العائد الداخلي للمشروع يعادل 15.3578 بالمائة وهو أعلى من معدل الخصم الإسلامي مما يؤكد أن المشروع ذو جدوى مالية عالية. نلاحظ أن مبلغ القيمة الحالية الصافية المحسوب بمعدل الخصم الإسلامي أكبر من مبلغ القيمة الحالية الصافية الذي تم حسابه على أساس هامش المراجعة المعتمد من طرف بنك الخرطوم السوداني.

### خلاصة الفصل:

على ضوء المعطيات المقدمة في هذا الفصل والمتمثلة في تفسير الآيات المرتبطة بالإنفاق بناء على أكبر فقهاء مذهب السنة والجماعة، وبناءً على الرؤية الشخصية للباحث حول مفهوم تلك الآيات، اتضح جلياً أن الاستثمار ما هو إلا نوع من أنواع الإنفاق بالإمكان إن نطلق عليه الإنفاق الاستثماري، كما تمحضت عن تلك الآيات صورة واضحة ودقيقة للمنهج الرباني في الإنفاق الاستثماري، وذلك من خلال تحديد دقيق لضوابط الإنفاق سواء المرتبطة بالعملية الاستثمارية في حد ذاتها أو تلك المرتبطة بالمستثمر، هذا من جهة، من جهة أخرى تؤكد كذلك بصورة دقيقة توضيح لأهم الأهداف الرئيسية للإنفاق الاستثماري من خلال ربط هذه الأخيرة بمقاصد الشريعة الإسلامية الخمسة التي حددها فقهاء الشريعة والمتفق عليها بالإجماع.

يمكن كذلك بعد تحديد الأهداف والضوابط بناء نموذج رياضي يساعد متخذي القرار في البنوك الإسلامية على تقييم الاستثمارات أو حتى المقاضلة بين البدائل الاستثمارية في حالة الاختيار بينها واختيار أفضلها على حسب الضوابط الشرعية الإسلامية، ولكن لبناء هذا النموذج لا يكفي فقط تحديد الأهداف والضوابط بل يجب كذلك إعطاء أوزان أو قيم نسبية لهذه الضوابط والأهداف، هذه الأوزان ينبغي تحديدها من طرف مجموعة من الخبراء والمختصين الاقتصاديين، وكذلك مجموعة من الفقهاء في مجال الشريعة الإسلامية.

لم يكتف الفصل بإظهار معاني الاستثمار (محدداته وأهدافه) من خلال الإنفاق، بل اشتمل على تقييم أدوات الربحية المالية وفق مقترح إسلامي لمعدل الخصم مبني على أساس دراسات سابقة لمفكرين في مجال المالية الإسلامية، حيث تم تطوير هذا المقترح بالإضافة إلى تطبيقه على مشروع مقترح للتمويل بصيغتي المشاركة والمراجعة

## الفصل الخامس — نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي

من طرف بنك الخرطوم السوداني، والذي اعتمد على هامش المراجعة في عملية تقييم هذا المشروع، لتتم في الأخير المقارنة بين نتائج التقييم وفق المعدل المقترح مع هامش المراجعة المطبق من قبل بنك الخرطوم السوداني، حيث أظهرت النتائج المالية أن التقييم على أساس المعدل الإسلامي المقترح ذو مردودية أفضل من النتائج المحققة على أساس هامش المراجعة.

الختام



أمام التطور الملحوظ لدراسة النظم الاقتصادية الإسلامية عموماً وأساليب الاستثمار خصوصاً في البنوك الإسلامية، ونظراً للتنوع الكبير والكم الهائل للدراسات في مثل هذه المواضيع، من جهة أخرى لوحظ أن هناك نقص كبير في الدراسات التي تهتم بدراسة الجدوى المالية والاقتصادية وتقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي، كان لزاماً البحث عن معايير تقويم والاختيار بين البدائل الاستثمارية في البنوك الإسلامية، أو بتعبير آخر الكشف عن معايير تقويم والاختيار بين البدائل الاستثمارية في الإسلام وكذلك إمكانية تطويرها إن وجدت، وعليه تم التوصل في هذا البحث إلى النتائج التالية:

2. بالنسبة للنتائج المتعلقة بمناقشة **الفرضية الأولى** والتي تنص على: " مفاهيم وأهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي تختلف عنها في الاقتصاد الوضعي، وعلى هذا الأساس فإن معايير تقييم المشروعات في الأنظمة الوضعية غير صالحة في معظمها للتطبيق في الاقتصاد الإسلامي، للاختلاف في المفاهيم والأهداف المرتبطة بالاستثمار وكذلك على أساس أن معظمها قائم على الفائدة المحرمة، خاصة في النظام الرأسمالي "، كانت كما يلي:

- أن للاستثمار تعاريف ومفاهيم مختلفة وذلك حسب أفكار كل مدرسة، فالمدرسة الكلاسيكية تنظر للاستثمار على أنه إنفاق ذلك الجزء من الدخل، أي أن كل ادخار يتحول بالضرورة إلى استثمار، أما الكنتزيون فينظرون للاستثمار على أنه إنفاق للزيادة في رصيد المجتمع من السلع الرأسمالية، سواء اتخذت هذه الزيادة صورة إقامة مصانع أو منازل أو طرق... إلخ، أو صورة الإضافة إلى المخزون من المواد الأولية، السلع التامة الصنع وذلك خلال فترة زمنية معينة، ويتحدد معدل الإنفاق على الاستثمار طبقاً للنظرية الكينزية بعاملين هما سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال.

- إن الاستثمار مصطلح اقتصادي معاصر، ولم يتعرض فقهاء السلف لمفهوم الاستثمار وإنما استعملوا هذه المفردة وبعض اشتقاقاتها لكونها مفردة من المفردات اللغوية في سياق كلامهم وبمعناها اللغوي الأصيل، أما مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي المعاصرة، فقد أوردت الدراسة جملة من التعاريف لباحثين معاصرين، ومن ثم الخلوص إلى التعريف المراد من وجهة نظر هذه الدراسة حول مفهوم الاستثمار من منظور إسلامي: أن استثمار الأموال في الإسلام يدور حول توظيف الأموال بغرض تحقيق تنمية المال .

- رغم أن مفهوم الاستثمار في كل من الاقتصاد الإسلامي والوضعي، يركز على استغلال المال وتنميته في أي مجال من المجالات الصناعية والتجارية أو غيرها من أوجه النشاط الاقتصادي، إلا أن الاقتصاد الإسلامي، أضاف مفهوماً أوسع للاستثمار بحيث أن هذا الأخير يجب أن يعود بالنفع على المجتمع كله من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع وهذا ما أغفله الاقتصاد الوضعي.



- فيما يتعلق بحكم الاستثمار، فانطلاقاً من وتأسيساً على أن مقصد حفظ المال في الشريعة الإسلامية من المقاصد الأصلية الضرورية، والتي هي على حكم الوجوب، وبما أن الاستثمار وسيلة من وسائل حفظ المال، ومن ثم فهو ضرورة وواجب وما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب على حسب القاعدة الفقهية، من هنا قرر الفقهاء المعاصرون أن كل ما لا يستغنى عنه في قوام أمور الدنيا فتعلمه ووجوده من فروض الكفاية، ومن ذلك الضروريات في المعاملات ويسر الحياة ودفع الحرج عن الناس، من هنا قرر فقهاء الإسلام القول بوجوب الاستثمار بالإطلاق، في حين يرى البعض أن الأصل استحباب أو ندب استثمار الأموال.

- رغم أن الأهداف المتعلقة بالاستثمار في الاقتصاد الوضعي هي تحقيق أقصى ربح، إلا أن أهداف الاستثمار في الإسلام تتعدى تحقيق أرباح للفرد، بل هي تشكل في مقاصد الشريعة التي أرادها الشارع الحكيم من خلال تكليفه للإنسان بالعملية الاستثمارية، فمقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي هي الأهداف المتعلقة بالاستثمار التي أرادها الشارع الحكيم من تشريعه للأحكام السماوية لتحقيق سعادة الفرد والجماعة في الدنيا والآخرة.

- استثمار المال في الإسلام تحكمه مجموعة من الضوابط التي استطاع العلماء والفقهاء استنباطها من مصادر الفقه الإسلامي ومن تراث الحضارة الإسلامية ومن أهم هذه الضوابط، ضوابط عقائدية بالإضافة إلى ضوابط اجتماعية واقتصادية وأخرى متعلقة بالمستثمر كالضوابط الأخلاقية والضوابط المتعلقة بالأهلية.

- لقد تم استعراض معايير بديلة عن المعايير التقليدية الخاصة بتقييم المشاريع الاستثمارية، روعي فيها التعبير عن أبعاد مذهب الاقتصاد الإسلامي في ضبط الاستثمار، وأبرز هذه المعايير نجد معيار مراة القيم والأهداف الإسلامية في تقويم المشروعات وهو مقترح عرضه أنس الزرقا، كذلك صافي القيمة المضافة لسيد الهوارى، ومقترح المعيار الإسلامي للعائد الخاص لكوثر الأبيجي، بالإضافة إلى مقترح سامي عبد الرحمن قابل (تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي)، وكذلك مقترح عز الدين فكري تهامي حول معايير الاستثمار الإسلامي باستخدام نموذج التحليل الهرمي، و رغم أن هذه المعايير حاولت تقييم المشروعات بناءً على الدمج بين الربحية المالية والربحية الاجتماعية، إلا أنها بقيت محاولات نظرية لم ترق لمستوى التطبيق لأسباب عدة أهمها صعوبة التطبيق من طرف المستثمر الخاص.

- حاول مجموعة من الباحثين اعتماد سعر الخصم الإسلامي لتصحيح استخدام طريقة القيمة الحالية أو معدل العائد الداخلي، ذلك لأن اعتماد سعر الفائدة لخصم التدفقات النقدية الآجلة ولو من الناحية المحاسبية المجردة أدانته كثير من الدراسات المعاصرة لاعتبارات منهجية وشرعية، وقد ثبت فعلاً أن هذا الأخير لا يعبر عن الكفاءة الاقتصادية فضلاً عن أن اعتماده محاسبياً يعتبر إقراراً ضمناً بضرورته، كما أن إقامة الحساب على أساس الربح يوفر آلية أكثر كفاءة لترشيد الحساب الاقتصادي حتى يبعده المالي المجرد، إلا أن هذه الدراسات بقيت مجرد

محاولات نظرية لم ترقى لمستوى التطبيق بسبب عدة أسباب أهمها السياسات المالية والنقدية للعديد من الدول الإسلامية التي يصعب فيها تطبيق مثل هذه المعايير .

- يتفق الفكر الاقتصادي الإسلامي مع الفكر الاقتصادي الوضعي في الاعتراف بأهمية دراسة تقييم جدوى

لمشاريع الاستثمارية، وضرورة قيام المستثمر بما قبل مباشرته لمشاريع الاستثمارية لقياس مدى تحقق الأهداف ومعرفة العوائد والتكاليف حتى لا تتم إضاعة المال واستثماره دون تعطيله.

- يمكن استخدام المعايير المقترحة لتقييم والاختيار بين الاستثمارات في الاقتصاد الوضعي، لأنه لا توجد

علاقة إلزامية بين تطبيقها واستخدام معدل الفائدة المحرم شرعاً، ويمكن استخدامها إذا ما تم استبعاد معدل الفائدة كأداة رئيسية لآلية عمل هذه المعايير .

بناءً على مجموعة النتائج السابقة يتضح أن الفكر الاقتصادي الإسلامي لا يعارض سعى المستثمر في تحقيق

الربح كأحد الأهداف الأساسية للاستثمار، لأن هذا الأخير أحد الأسباب التي تؤدي إلى زيادة المال ونمائه

وبالتالي تحقيق المقصد الشرعي حفظ المال، كما أن المعايير المقترحة للتقييم في الاقتصاد الوضعي مقبولة شرعاً إذا ما تم استبدال سعر الفائدة بمعدلات خصم مبنية على أسس إسلامية وعليه ثبت عدم صحة الفرضية الأساسية الأولى.

**3.** بالنسبة للنتائج المتعلقة بمناقشة الفرضية الثانية والتي تنص على : تسعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق أهداف

الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي عند الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، بهدف ترسيخ الضوابط الشرعية المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي، كانت كما يلي:

✓ من خلال مناقشة نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمحاور المتعلقة بمدى سعى البنوك

الإسلامية إلى تحقيق أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بهدف ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في المنهج

الإسلامي، كانت النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثانية وذلك من خلال إجابات متخذي القرار

الاستثماري في البنوك الإسلامية حول تحقيق أهداف المحافظة على الأموال وتنميتها وتحقيق أهداف التنمية

الاقتصادية وكذلك تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية، رغم وجود بعض التحفظ حول تحقيق أهداف تنميه المال والمحافظة عليه .

✓ من خلال مناقشة نتائج الارتباط والاستقلالية للمحاور المتعلقة بمدى سعى البنوك الإسلامية إلى تحقيق

أهداف الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي بهدف ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في المنهج الإسلامي، كانت

النتائج تشير إلى صحة الفرضية الأساسية الثانية وذلك من خلال إجابات متخذي القرار الاستثماري في البنوك

الإسلامية حول تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية وأهداف التنمية الاجتماعية، رغم وجود بعض التحفظ حول

تحقيق أهداف تنميه المال والمحافظة عليه.

✓ أن البنوك الإسلامية عند القيام بعملية التقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية تسعى إلى تحقيق أهداف

الاستثمار الإسلامي، لأنها بذلك تحقق أهدافها الخاصة من جهة ومن جهة أخرى تحقق أهداف قومية واجتماعية

مما يجعلها أداة مساهمة في زيادة الدخل القومي وتحقيق التنمية الاقتصادية والمستدامة، كما تعطي صورة حقيقة لالتزامها بالأحكام الشرعية لاستثمار المال وتنميتها داخل مجتمعاتها مما يساهم في زيادة مصداقية هذه البنوك. ✓ أن البنوك الإسلامية رغم رغبتها الشديدة في تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي إلا أن سعيها لتحقيق هدف المحافظة على المال وتنميته مازال غير محقق بدرجة كبيرة في هذه البنوك وذلك لأنها لا تسعى إلى التشغيل الكامل لرؤوس الأموال المودعة لديها وتبقى بجزء منه سعيًا منها لمواكبة المعايير الدولية -اتفاقية بازل- لتجنب المخاطر، كذلك تعاملها في تمويل مشاريع مشاركة مع مؤسسات بنكية ربوية .

بناءً على مجموعة النتائج السابقة يتضح أن البنوك الإسلامية تسعى جاهدة لترسيخ الضوابط الشرعية وذلك بتحقيقها لأهداف الاستثمار الإسلامي عند عملية التقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية وبالتالي نستطيع إثبات صحة الفرضية الأساسية الثانية.

4. بالنسبة للنتائج المتعلقة بمناقشة **الفرضية الثالثة** والتي تنص على: البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم، كانت كما يلي:

✓ من خلال مناقشة نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية المتعلقة بمدى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة المتبعة في الاقتصاد الوضعي مع استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم ، كانت النتائج تشير إلى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة الوضعية وكذلك الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في عملية خصم التدفقات النقدية.

✓ من خلال مناقشة نتائج الارتباط والاستقلالية للمحاور المتعلقة بمدى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة المتبعة في الاقتصاد الوضعي مع استخدامها لمعدل سعر الفائدة في عملية الخصم ، كانت النتائج تشير إلى اعتماد البنوك الإسلامية على معايير الاختيار والمفاضلة الوضعية وكذلك الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في عملية خصم التدفقات النقدية.

✓ إن البنوك الإسلامية تستخدم المعايير التقليدية عند عملية التقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية حيث أكدت الدراسة على انه لا يوجد اختلاف بين إجابات متخذي القرار في البنوك الإسلامية حول مدى استخدام المعايير المرتكزة على المردوديه عن المعايير المرتكزة على التحيين.

✓ إن البنوك الإسلامية تعتمد على سعر الفائدة في عملية خصم التدفقات النقدية وهذا ما لا يتفق مع الأحكام الشرعية على اعتبار أن هذه البنوك إسلامية وبالتالي فإن التعامل بأي شكل من أشكال الربا حتى على سبيل الاستئناس يثير الشكوك حول إسلامية هذه البنوك.

بناءً على مجموعة النتائج السابقة يتأكد لدينا أن البنوك الإسلامية تعتمد على معايير الاختيار والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتبعة في الاقتصاد الوضعي بما في ذلك استخدامها لسعر الفائدة في عملية الخصم ، وعليه نثبت صحة الفرضية الأساسية الثالثة.

5. بالنسبة للنتائج المتعلقة بمناقشة **الفرضية الرابعة** والتي تنص على : تسعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية، كانت كما يلي:

✓ من خلال مناقشه نتائج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية المتعلقة بتحديد طرق واضحة ودقيقه في تحديد معدل خصم يعتمد على الالتزام بالأحكام الشرعية، كانت النتائج تشير إلى أن البنوك الإسلامية تحاول الاهتمام بدراسة معدل الخصم الإسلامي وتطبيقه من جانبها، مع التحفظ على استخدام قيمه الزكاة في حساب معدل الخصم أو حتى اقتطاعها من قيمه التدفقات النقدية.

✓ من خلال مناقشه نتائج الارتباط والاستقلالية للمحاور المتعلقة بتحديد طرق واضحة ودقيقه في تحديد معدل خصم يعتمد على الالتزام بالأحكام الشرعية، كانت النتائج تشير إلى أن البنوك الإسلامية تحاول الاهتمام بدراسة معدل الخصم الإسلامي وتطبيقه من جانبها، مع التحفظ على استخدام قيمه الزكاة في حساب معدل الخصم أو حتى اقتطاعها من قيمه التدفقات النقدية، وكذلك التحفظ على الفقرات التي كانت ضعيفة أو عديمة الارتباط بالفقرات التي تحدد المعايير التي يبنى عليها معدل الخصم.

✓ إن معدل الخصم المقبول من طرف البنوك الإسلامية هو الذي يتحدد بناء على الإرباح الحقيقية بالإضافة إلى معدل التضخم وهامش المخاطرة.

✓ إن اقتطاع قيمة الزكاة من التدفقات النقدية للمشروعات الاستثمارية محل جدل قائم بين متخذي القرار في البنوك الإسلامية، وبين مؤيد ومعارض يجب توضيح فكرة أن دراسة الجدوى هي محاولة لتقنين عوائد وتكاليف المشروع المستقبلية .

✓ إضافة معدل الزكاة لمعدل الخصم الإسلامي لاعتبارها أدنى عائد يقدم للدخل الوطني في مجتمعات مسلمة، وخاصة إذا ما تم حسابه بشكل سنوي.

بناءً على مجموعة النتائج السابقة يتأكد لدينا سعى البنوك الإسلامية في اختيار البدائل الاستثمارية، إلى تحديد طريقة واضحة ودقيقة في تحديد معدل خصم يعتمد على التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية ، وبالتالي نستطيع إثبات صحة الفرضية الأساسية الرابعة

6. بالنسبة للنتائج المتعلقة بمناقشة **الفرضية الخامسة** و التي تنص على: يوجد معايير إسلامية خالصة لتقييم واختيار الاستثمار يمكن استخدامها في البنوك الإسلامية. كانت كما يلي:

✓ على ضوء المعطيات المقدمة في هذه الدراسة والمتمثلة في تفسير الآيات المرتبطة بالإفناق بناء على أكبر فقهاء مذهب السنة والجماعة ، وبناءً على الرؤية الشخصية للباحثة حول مفهوم تلك الآيات ، اتضح جليا أن الاستثمار ما هو إلا نوع من أنواع الإفناق بالإمكان إن نطلق عليه الإفناق الاستثماري، كما تمحضت عن تلك الآيات صورة واضحة ودقيقة للمنهج الرباني في الإفناق الاستثماري ، وذلك من خلال تحديد دقيق لضوابط

الإفناق سواء المرتبطة بالعملية الاستثمارية في حد ذاتها أو تلك المرتبطة بالمستثمر، هذا من جهة، من جهة أخرى تأكد كذلك بصورة دقيقة توضيح لأهم الأهداف الرئيسية للإفناق الاستثماري من خلال ربط هذه الأخيرة بمقاصد الشريعة الإسلامية الخمسة التي حددها فقهاء الشريعة والمتفق عليها بالإجماع.

- يمكن كذلك بعد تحديد الأهداف والضوابط بناء نموذج رياضي يساعد متخذي القرار في البنوك

الإسلامية على تقييم الاستثمارات أو حتى المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في حالة الاختيار بينها واختيار

أفضلها على حسب الضوابط الشرعية الإسلامية، ولكن لبناء هذا النموذج لا يكفي فقط تحديد الأهداف

والضوابط بل يجب كذلك إعطاء أوزان أو قيم نسبية لهذه الضوابط والأهداف، هذه الأوزان ينبغي تحديدها من

طرف مجموعة من الخبراء والمختصين الاقتصاديين، وكذلك مجموعة من الفقهاء في مجال الشريعة الإسلامية.

- يمكن الاستعانة بأدوات الربحية المالية وفق مقترح إسلامي لمعدل الخصم مبني على أساس دراسات سابقة

لمفكرين في مجال المالية الإسلامية، حيث تم تطوير هذا المقترح من طرف الباحثة بالإضافة إلى تطبيقه على مشروع

مقترح للتمويل بصيغتي المشاركة والمراجعة من طرف بنك الخرطوم السوداني، والذي اعتمد على هامش المراجعة في

عملية تقييم هذا المشروع، لتتم في الأخير المقارنة بين نتائج التقييم وفق المعدل المقترح مع هامش المراجعة المطبق

من قبل بنك الخرطوم السوداني، حيث أظهرت النتائج المالية أن التقييم على أساس المعدل الإسلامي المقترح ذو

مردودية أفضل من النتائج المحققة على أساس هامش المراجعة.

- معدل الخصم المقترح من طرف الباحثة هو عبارة عن مجموع معدل المردودية الاقتصادية القطاعي و معدل

الزكاة بالإضافة إلى علاوة المخاطر ومعدل التضخم.

بناءً على النتائج السابقة ومن خلال الدراسة النظرية والميدانية لمعايير تقييم واختيار الاستثمارات اتضح جليا

انه بالإمكان إيجاد بدائل إسلامية خالصة سواء من ناحية الجدوى المالية وذلك بالاعتماد على الأدوات

والأساليب الوضعية مع اقتراح معدلات خصم إسلامية يشترط تطبيقها في بيئة إسلامية خالصة بعيدة عن

المعاملات الربوية أو أي شكل من الأشكال المعاملات المحرمة، كما يمكن إيجاد بدائل إسلامية لدراسة الجدوى

عموما يشترط فيها تطبيق الضوابط وتحديد الأهداف الشرعية للاستثمار، كما يمكن تطبيق هذه البدائل في حالة

إعطاء أوزان نسبية لتسهيل عملية التقييم والمفاضلة، وبالتالي نستطيع إثبات صحة الفرضية الأساسية الخامسة.

### التوصيات:

1. إعادة تطبيق معطيات الدراسة على عينه أكبر واشمل من البنوك الإسلامية لتق ديم صورة واضحة ودقيقة

عن سياسات التقييم المتبعة في البنوك الإسلامية.

2. البحث في محددات معدل الخصم الإسلامي وإعادة تطبيقه على صيغ أخرى من صيغ الاستثمار المتبعة

في البنوك الإسلامية.

3. البحث في الأوزان النسبية للأهداف والقيود المتعلقة بالإفناق الاستثماري المستنبطة من القرآن الكريم من أجل بناء نموذج رياضي للتقييم والاختيار بين البدائل الاستثمارية ، مع ضرورة تطبيق النموذج المقترح للتقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية في البنوك الإسلامية، وذلك باهتمام أصحاب الاختصاص بالأبحاث العلمية حول إيجاد دليل نموذجي يبين للمستثمرين والممولين المسلمين المعايير والطرق المقبولة للتقييم والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية.

4. دعوة الباحثين في الاقتصاد الإسلامي إلى الكف عن النظر الإسقاطي للمفاهيم الوضعية وذلك بتكليفها وفقا لمفاهيم إسلامية يمكن استنباطها من القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة، بالإضافة إلى الحث على زيادة الاهتمام بالدراسات الاقتصادية الإسلامية، من أجل تقديم نظام مالي اقتصادي إسلامي متكامل الجوانب يصلح للتطبيق في حالة التغيير من الأنظمة الوضعية إلى النظام الاقتصادي المالي الإسلامي.

5. ضرورة الحث على تحول البنوك الربوية في الجزائر إلى مصارف إسلامية تلغى فيها التعامل بمعدل الفائدة، لان الحكومة هي من عليها التشجيع على قيام هذه المصارف وذلك لما تملكه من سلطات إدارية وقانونية وتنظيمية يجعلها قادرة على ذلك، كما أن قيامها يعتبر حاجة ملحة في مجتمع يغلب عليه الدين الإسلامي، والمصارف الإسلامية ليست مصارف تجارية فقط وإنما تجمع بين صفات عديدة فهي مصارف تمويلية واستثمارية واجتماعية، كما أن اهتمامها بالصيغ الاستثمارية الإسلامية في عملية تمويل المشاريع يسهل من بناء بيئة تمويلية إسلامية يسهل فيها تطبيق المعايير المقترحة .

6. إن إبراز وتطوير الاقتصاد الإسلامي مازال بحاجة إلى الجهود الجماعية، لان الجهود الفردية تبقى غير قادرة على الإبراز والتطوير، كما يشترط من هذه الجهود أن تبذل في دراسة موضوع واحد من مواضيع الاقتصاد الإسلامي مثل الاستثمار بكل أبعاده ومفاهيمه ومحدداته وأهدافه، حيث تقدم هذه الأبحاث بشكل متناسق فإن الموضوع المبحوث يكون أكثر دقة وفائدة، كما يحتاج إبراز الاقتصاد الإسلامي والتعريف بالأهمية الاقتصادية والاجتماعية لهذا النظام إلى تشجيع مؤتمرات يدعى إليها باحثون ومتخصصون في الاقتصاد الإسلامي وفقه المعاملات مع توحيد الموضوعات المناقشة، بالإضافة إلى تشجيع إصدار مجلات علمية متخصصة تساهم بنشر الأبحاث في هذا المجال.

7. ضرورة تعاون المؤسسات المالية والاستثمارية التي تمارس أعمالها وفق الأحكام الشرعية مع الباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي بتقديم المعلومات المطلوبة والضرورية دون تعقيد، كما يجب على هذه المؤسسات نشر بياناتها وقوائمها المالية دون تحفظ أو سرية حتى يتمكن طلاب العلم من الاستفادة منها.

**آفاق البحث:** يمكن أن نقترح مواضيع أخرى كتكملة لبحثنا هذا فيما يلي:

- نحو بناء نموذج رياضي إسلامي للاختيار بين المشاريع.
- نحو إيجاد معدل خصم إسلامي بديل لمعدل الخصم الربوي.
- دراسة تشخيصية لسياسات تقييم والاختيار بين المشاريع الاستثمارية في البنوك الإسلامية .



# قائمة المراجع





1. إبراهيم محمد البطاينة، زينب نوري العريبي: النظرية الاقتصادية في الإسلام، دار المسيرة، ط 01، عمان-الأردن-، 2011.
2. أبي إسحاق الشاطبي: الموفقات في أصول الشريعة، ط 01 دار الكتب العلمية، بيروت-لبنان-، 2004.
3. أبي إسحاق الشيرازي: المهذب في فقه الإمام الشافعي، تحقيق وتعليق محمد الزحيلي، الطبعة الأولى، ج 3، دار الشامية، بيروت-لبنان-، 1996.
4. أبي الحسين مسلم بن الحجاج القشيري النيسبوري: صحيح مسلم، شركة القدس، ط 01، جمهورية مصر العربية، 2007، كتاب المساقاة، باب فضل الغرس والزرع.
5. أبي القاسم جار الله محمود بن عمر الزمخشري الخورزمي: تفسير الكشاف عن حقائق التنزيل وعيون الأقاويل في وجوه التأويل، الطبعة الثالثة، دار المعرفة، بيروت-لبنان-، 2009.
6. أبي جعفر محمد بن جرير الطبري: تفسير الطبري جامع البيان عن تأويل آي القرآن، دار هجر للطباعة والنشر، الجزء 3، الطبعة الأولى، القاهرة-جمهورية مصر العربية -، 2001.
7. أبي عبد الله بن إسماعيل بن إبراهيم ابن المغيرة بن بردريه البخاري الجعفي رضي الله عنه: صحيح البخاري، كتاب الحج في باب الخطبة، بدون دار طباعة و بلد وتاريخ نشر .
8. أبي عبد الله محمد بن أحمد بن أبي بكر القرطبي: الجامع لأحكام القرآن، تحقيق: عبد الله بن عبد المحسن التركي، دار الرسالة، الطبعة الأولى، بيروت-لبنان-، ج 21، 2006.
9. أبي عبد الله محمد بن إسماعيل البخاري: صحيح البخاري، كتاب الزكاة، باب لا صدقة إلا عن ظهر غنى، طبعة الأولى، دار ابن كثير، بيروت-لبنان-، 2002.
10. أبي عبد الله محمد بن يزيد ابن ماجه القزويني: سنن ابن ماجه، تحقيق فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، جمهورية مصر العربية، بدون سنة نشر، كتاب الذبائح باب : رقم 07.
11. أبي عيسى محمد بن عيسى الترمذي: سنن الترمذي، تحقيق: بشار عواد معروف، دار الغرب الإسلامي، المجلد الرابع : الولاء والهبة، الطبعة الأولى، كتاب الزهد، باب ما جاء في حب الله، بيروت-لبنان-، 1996.
12. أبي يوسف يعقوب بن إبراهيم: الخراج، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت-لبنان-، 1979.
13. أحمد بن الحسين بن علي بن موسى البيهقي أبو بكر، المحقق محمد عبد القادر عطا السنن الكبرى (سنن البيهقي الكبرى)، دار الكتب العلمية، الطبعة الثالثة، كتاب البيوع، باب لا خير في أن يعجله بشرط أن يضع عنه، بيروت -لبنان-، 2003.
14. أحمد بن تيمية: مجموع فتاوي ابن تيمية، جمع وترتيب: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم وابنه محمد، مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة المنورة- المملكة العربية السعودية-، 2004.

## قائمة المراجع

15. أحمد بن حنبل: مسند الإمام احمد ، تحقيق شعيب الارناؤوط وآخرون ، مؤسسة الرسالة، ج 20، الطبعة 01، بيروت-لبنان-، 1997.
16. احمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني أبو العباس: مجموع الفتاوي، الجزء 29، المحقق عامر الجزار- أنور الباز، دار الوفاء، الطبعة الثالثة، المنصورة-جمهورية مصر العربية- 2005.
17. أحمد بن علي بن حجر العسقلاني: فتح الباري بشرح صحيح البخاري، الجزء الرابع، تحقيق محب الدين الخطيب و فؤاد عبد الباقي، دار البيان للتراث، ط 01، جمهورية مصر العربية، 1986، كتاب البيوع باب: رقم 15.
18. أحمد رمضان نعمة الله ، محمد سيد عابد ، إيمان عطية ناصف، النظرية الاقتصادية الكلية ،الدار الجامعية 2002، الإسكندرية-مصر-.
19. احمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف: محددات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية-مصر-، 2010.
20. أحمد محمد أبو طه: أثر المعاملات الربوية والاحتكارية على الاستثمار، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية[مصر]، بدون تاريخ نشر.
21. احمد مصطفى المراغي: تفسير المراغي، مكتبة مصطفى البابي الحلبي وأولاده، الجزء 10، ط 01، جمهورية مصر العربية، 1946.
22. أحمد مصطفى عفيفي : استثمار المال في الإسلام، مكتبة وهبه، ط 01، القاهرة -جمهورية مصر العربية-، 2003.
23. أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام: الاستثمار بالأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان- الأردن-، 2004.
24. أسامة بن محمد باخشيل: مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض - المملكة العربية السعودية-، 98، 1999.
25. أسعد حميد العلي: الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2013.
26. إسماعيل السيد، جلال العبد: الأساليب الكمية في الإدارة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية، - مصر- 2003-2002.
27. أشرف محمد دوايه: الاستثمار في الإسلام، دار السلام، ط 01، جمهورية مصر العربية، 2009.
28. الأشقر أحمد: الاقتصاد الكلي، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
29. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي: التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان-الأردن-، 2006.
30. الإمام الحافظ أبي الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي الدمشقي: تفسير ابن كثير، دار المعرفة، بيروت- لبنان- الطبعة الأولى، ج 04 ، 1986.

31. أميرة عبد اللطيف مشهور: الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مدبولي، ط01، جمهورية مصر العربية، 1991.
32. أمين عبد المعبود زغلول: المال واستثماره في ميزان الشريعة، ط 01، مطبعة الأمانة، جمهورية مصر العربية، 1976.
33. بكري عبد الرحيم بشير، التيجاني سييسي محمد: دليل تقييم واختيار وتنفيذ ومتابعة المشروعات بواسطة البنوك الإسلامية، مطبوعات بنك فيصل الإسلامي السوداني-السلسلة العربية-، السودان.
34. بن إبراهيم الغالي: أبعاد القرار التمويلي والاستثماري، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن-، 2012.
35. بن علي بلعوز ، عبد الكريم أحمد قندوز، عبد الرزاق حبار: إدارة المخاطر ، دار الوراق (عمان / الأردن)، 2013.
36. الحافظ أبي داود سليمان بن الأشعث السجستاني: سنن أبي داود، ط 03، دار الكتب العلمية، بيروت-لبنان-، 2007، كتاب الزكاة باب الاستعفاف.
37. الحافظ أبي عبد الله الحاكم النيسبوري: المستدرک على الصحيحين، الجزء الثاني، اعتنى به صالح اللحام، دار ابن حزم، بيروت-لبنان-، 2007، كتاب البيوع.
38. الحافظ عبد البر القرطبي: فقه المعاملات(التمهيد والاستذكار)، دراسة وتحقيق: أسامة محمد الصلابي، دار ابن حزم، بيروت (لبنان)، الطبعة الأولى، 2011.
39. حربي محمد موسى عريقات: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان-الأردن-، 2005.
40. حسام داود، مصطفى سلمان وآخرون : مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن-، 2005.
41. حسين شحاته: محاسبة الزكاة مفهوما ونظاما وتطبيقا، دار الوفاء بالمنصورة، جمهورية مصر العربية، بدون تاريخ نشر.
42. حسين محمد حسين سمحان: دراسات في الإدارة المالية، ط01، دار الفكر، عمان-الأردن-، 2011.
43. حمدي عبد العظيم: دراسات الجدوى الاقتصادية في البنك الإسلامي، منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط01، القاهرة-مصر-، 1996.
44. حمزة عبد الكريم محمد حماد: مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ط 01، دار النفائس، عمان-الأردن-، 2008.
45. خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي: مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثامنة، دار وائل للنشر، عمان-الأردن-، 2006.

46. خلف بن سليمان بن صالح بن سليمان النمري: شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة شباب الجامعة، جمهورية مصر العربية، 2000.
47. الدين الكاساني: بدائع الصنائع، دار الكتاب العربي، بيروت-لبنان-، الطبعة الثانية، ج 7، 1982.
48. رضا سعد الله، مفهوم الزمن في الاقتصاد الإسلامي، ط 01، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1994 جدة - المملكة العربية السعودية-.
49. رفعت السيد العوضي: في الاقتصاد الإسلامي، المرتكزات- التوزيع والاستثمار- النظام المالي، منشورات رئاسة المحاكم بدولة قطر، الدوحة، 1410هـ.
50. رفعت السيد العوضي، علي جمعة محمد: موسوعة الاقتصاد الإسلامي في المصارف والبنوك والأسواق المالية، الطبعة الأولى، المجلد الرابع، دار السلام، القاهرة- جمهورية مصر العربية-، 2009
51. رفيق يونس المصري: الإعجاز الاقتصادي للقرآن الكريم، ط 01، دار القلم، دمشق-سوريا-، 2005.
52. رفيق يونس المصري: الربا والحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، ط 01، دار المكتبي، عمان-الأردن-، 2000.
53. زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري (الشافعي): الغرر البهية في شرح البهجة الوردية، دار الميمنية، باب الربا، ج2، بدون مكان وتاريخ النشر.
54. زكرياء احمد صيام: مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المناهج، عمان- الأردن- ، 2003.
55. زكي الدين عبد العظيم بن عبد القوي المنذري: الترغيب والترهيب من الحديث الشريف، ضبطه وخرج آياته وأحاديثه، إبراهيم شمس الدين، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، لبنان، 2005
56. زياد رمضان : مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان -الأردن - 2005.
57. سمير محمد عبد العزيز: دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر، الإسكندرية-مصر-، 1997.
58. سونيا محمد البكري: استخدام الأساليب الكمية في الإدارة، الدار الجامعية، جامعة الإسكندرية- مصر- 1998،
59. سيد الهواري: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية(الاستثمار)، الجزء 06، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة-مصر-، 1982.
60. سيد الهواري: دليل تحليل الجدوى وتقييم المشروعات من منظور مصري إسلامي، ملحق موسوعة الاستثمار، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة- مصر-.
61. سيد قطب: العدالة الاجتماعية في الإسلام، دار الشروق، بيروت-لبنان، 1995.

62. السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجا: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية-مصر-، 2008.
63. شوقي عبده الساهي: المال وطرق استثماره في الإسلام، مكتبة النهضة المصرية للطباعة والنشر، القاهرة-مصر-، 1984.
64. شيرين محمد سالم أبوعنونه: الهندسة المالية الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان - الأردن-، 2016.
65. طارق عبد الفتاح الشريعي: مبادئ علم الاقتصاد، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الإسكندرية - مصر-، 2006.
66. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية- مصر-، 2007.
67. عبد الجبار السبهاني، الوجيز في التمويل والاستثمار وضعياً وإسلامياً، الطبعة الأولى، مطبعة حلوة، اربد-الأردن-، 2012.
68. عبد الرحمن بن محمد بن مخلوف أبي زيد الثعالبي المكي: الجواهر الحسان في تفسير القرآن (تفسير الثعالبي) المحقق: علي معوض - عادل عبد الموجود، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى، الجزء الثاني، بيروت-لبنان، 1997.
69. عبد الرحمن بن ناصر السعدي: تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان، المحقق: عبد الرحمن بن معلا اللويجق، مكتبة دار السلام للنشر والتوزيع، ط02 - الرياض -المملكة العربية السعودية، 2002.
70. عبد الغفار حنفي: الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية-جمهورية مصر العربية- 1990.
71. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، رمضان محمد أحمد مقلد: النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر-، 2004-2005.
72. عبد الله بن أحمد بن محمود النسفي أبو البركات: مدارك التنزيل وحقائق التأويل، المحقق: يوسف علي بديوي - محي الدين ديب مستو، الطبعة الأولى، الجزء الثالث، دار الكلم الطيب، بيروت-لبنان-، 1998.
73. عبد الله عبد الكريم عبد الله: ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
74. عبد المطلب عبد الحميد: اقتصاديات الاستثمار والتمويل الإسلامي، الدار الجامعية، ط01، جمهورية مصر العربية، 2014.
75. علال الفاسي: مقاصد الشريعة الإسلامية ومكارمها، دار الغرب الإسلامي، ط 5، بيروت-لبنان-، 1993.
76. علي عباس: الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان- الأردن-، 2008.

77. عليوش قريوع كمال: قانون الاستثمارات في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
78. عوف محمود الكفراوي، بحوث في الاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية-جمهورية مصر العربية-، 2000.
79. العيسى نزار، إبراهيم سليمان: مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن-، 2006.
80. الغالي بن إبراهيم: تحليل الربحية التجارية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، ط 01 دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان-الأردن-، 2016.
81. فادي محمد الرفاعي: المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت- لبنان-، 2004.
82. فاضل صالح السامرائي: لمسات بيانية في نصوص من التنزيل، دار عمار للنشر والتوزيع (عمان) الأردن، 2003.
83. فاضل صالح السامرائي: على طريق التفسير البياني الجزء الأول، جامعه الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2002.
84. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان -الأردن-، 2009.
85. فخر الدين الرازي: تفسير الفخر الرازي مفاتيح الغيب، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، (بيروت) لبنان، 1981، الطبعة الأولى، الجزء 20.
86. فيصل محمود الشواورة: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.
87. قادري الأزهر: مبادئ في المحاسبة العامة (وفق المخطط الوطني للمحاسبة). ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988.
88. قطب مصطفى سانو: الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، ط 01، دار النفائس، عمان-الأردن-، 2000.
89. قطب مصطفى سانو، المدخرات (أحكامها وطرق تكوينها واستثمارها في الفقه الإسلامي)، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان-الأردن-، 2001،
90. قيصر عبد الكريم الهيبي: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، دار ومؤسسة رسلان، دمشق-سوريا-، 2009.
91. مالك بن أنس: الموطأ، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، 1985،
92. مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد: مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان -الأردن-، 2004.

93. محمد ابن مكرم ابن منظور الإفريقي المصري: لسان العرب، ط01، دار صادر، بيروت-لبنان-، 711هـ.
94. محمد أبو زهرة: تنظيم الإسلام للمجتمع، دار الفكر العربي، القاهرة-جمهورية مصر العربية-، بدون تاريخ نشر.
95. محمد الحناوي، نihal فريد مصطفى: مبادئ وأساسيات الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية - مصر - 2005-2006.
96. محمد بن أبي بكر أيوب الزرعي أبو عبد الله: أعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق طه عبد الرؤوف سعد، ج2، دار الحيل، بيروت-لبنان-، 1973.
97. محمد بن احمد الأنصاري القرطبي أبو عبد الله: الجامع لأحكام القرآن(تفسير القرطبي) ، مؤسسه الرسالة، الطبعة الأولى، (بيروت) لبنان، 2006.
98. محمد بن احمد بن أبي سهل السرخسي(الحنفي): المبسوط، دار المعرفة ، بيروت -لبنان-1989.
99. محمد بن احمد بن محمد بن رشيد الحفيد: بداية المجتهد ونهاية المقتصد، تحقيق: محمد صبحي حسن حلاق، ج3، مكتبة ابن تيمية، ط01، القاهرة-جمهورية مصر العربية-، 1415هـ.
100. محمد بن عبد الله الأندلسي(ابن العربي): أحكام القرآن لابن العربي، دار الكتب العلمية، الجزء 1، بيروت-لبنان-، 2003.
101. محمد بوتين: المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991.
102. محمد رشيد رضا: تفسير المنار، الطبعة الثانية، دار المنار، الجزء التاسع، القاهرة-جمهورية مصر العربية-، 1947.
103. محمد رواس قلعجي، حامد صادق قنبي، مجمع لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت-لبنان-، 1985.
104. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد: الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2004.
105. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد: الإدارة المالية(التحليل المالي للمشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، جمهورية مصر العربية، 2009.
106. محمد صلاح محمد الصاوي: مشكلة الاستثمار في البنوك الإسلامية وكيف عاجلها الإسلام، دار الوفاء، ط01، جمهورية مصر العربية، 1990.
107. محمد متولي الشعراوي: خواطري حول القرآن الكريم (تفسير القرآن)، الجزء الثاني، مؤسسه أخبار اليوم، جمهورية مصر العربية، 1991.
108. محمد محمود المكاوي: الاستثمار في البنوك الإسلامية ، دار الفكر والقانون ، جمهورية مصر العربية، 2013.
109. محمد مطر: إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر، الطبعة الخامسة، عمان -الأردن-، 2009.



110. محمد مطر، فايز تيم: إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2005.
111. محمود شكري الألوسي البغدادي شهاب الدين : روح المعاني في تفسير القرآن العظيم والسبع المثاني، الجزء العاشر، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، بدون تاريخ نشر.
112. محي الدين عبد القادر الجيلاني: تفسير الجيلاني، تحقيق: احمد فريد المزدي، الجزء الخامس، المكتبة المعرفية ، كويتا-باكستان، 2010.
113. مصطفى كمال السيد طایل: القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب مطابع غباشي-طنطا، مصر، 1999.
114. معبد على الجارحي: نحو نظام نقدي ومالي إسلامي، المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز-جدة-المملكة العربية السعودية، 1981.
115. مكي بن أبي طالب القيسي أبو محمد: تفسير الهداية إلى بلوغ النهاية، تحقيق: مجموعة من المؤلفين، جامعة الشارقة - كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، الإمارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، 2007.
116. ناصر الدين أبي الخير عبد الله بن عمر بن محمد الشيرازي الشافعي البيضاوي: أنوار التنزيل و أسرار التأويل، تقدم محمد عبد الرحمن المرعشلي، الجزء الأول، دار إحياء التراث العربي، بيروت-لبنان-، 1998.
117. نزيه عبد المقصود مبروك، صناديق الاستثمار- بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي- الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية [جمهورية مصر العربية] 2006.
118. نصر محمد السلامي: الضوابط الشرعية للاستثمار، دار الإيمان للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الإسكندرية-جمهورية مصر العربية -2008،
119. هشام كامل قشوط: المدخل إلى إدارة الاستثمارات من منظور إسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان(الأردن)، 2014.
120. وضاح نجيب رجب: التضخم والكساد(الأسباب والحلول)، ط 01، دار النفائس، عمان - الأردن- 2011،
121. وليد عبد الرحمن الفراء، تحليل بيانات الاستبيان باستخدام برنامج SPSS، الندوة العالمية للشباب الإسلامي، 2010.
122. يحيى بن شرف النووي محي الدين أبو زكريا: المنهاج في شرح صحيح مسلم بن الحجاج، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، مؤسسة قرطبة، كتاب الإيمان ، باب : الدليل على أن من خصال الإيمان أن يحب المسلم لأخيه ما يحب لنفسه، جمهورية مصر العربية، 1994.
123. يوسف حامد العالم: المقاصد العامة للشريعة الإسلامية، ط 02، الدار العالمية للكتاب الإسلامي، 1994.

المقالات والمدخلات

124. جهاد صبحي عبد العزيز محمد القريط: نحو معدل لخصم التدفقات النقدية بديل عن معدل الفائدة لأغراض تقويم المشروعات الاستثمارية في البنوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي-03 جوان 2009.
125. حسن عبد الله الأمين: الاستثمار اللاربوي في نطاق عقد المراجعة، مجلة المسلم المعاصر العدد 35، القاهرة- جمهورية مصر العربية-، جويلية 1983.
126. حسين محمد حسين سمحان: نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاقتصادية، بحث مقدم إلى مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، الجزائر، 2011.
127. رياض الخليفي: مقصد حفظ المال في الشريعة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز- الاقتصاد الإسلامي- المجلد 17، العدد الأول، المملكة العربية السعودية، 2004.
128. سامي عبد الرحمان قابل: تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 146، 1993.
129. سامي عبد الرحمان قابل: نفس المرجع، العدد 142.
130. سامي عبد الرحمان قابل: نفس المرجع، العدد 143.
131. سامي عبد الرحمان قابل: نفس المرجع، العدد 144.
132. سامي عبد الرحمان قابل: نفس المرجع، العدد 145.
133. سامي عبد الرحمان قابل: نفس المرجع، العدد 146.
134. صفوان ناضم راشد، مقارنة بين معامل الارتباط الذاتي في تقدير المعلمات بطريقه المربعات الصغرى العامة، مجله العلوم العراقية، 2006.
135. عبد الجبار حمد عبيد السبهي: الاستثمار الخاص (محدداته وموجهاته في اقتصاد إسلامي-دراسة مقارنة)، مجلة الشريعة والقانون، العدد السابع، 2006.
136. عبد الحميد محمود البعلي: الاستثمار والتجارة وحكهما التكليفي، من ملفات الدكتور رائد أبو مؤنس أستاذ بقسم المصارف الإسلامية بالجامعة الأردنية، بدون مكان وسنة النشر.
137. عبد الحميد محمود البعلي: نحو مؤشر إسلامي للتعامل الآجل، من ملفات الدكتور رائد أبو مؤنس أستاذ بقسم المصارف الإسلامية بالجامعة الأردنية، بدون مكان وسنة النشر.
138. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: نحو نموذج لمعدل العائد في الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز (الاقتصاد الإسلامي)، مجلد 21، العدد 2، 2008.

## قائمة المراجع

139. عبد اللطيف البشير عبد القادر التونسي: المعايير الشرعية والاقتصادية للتمويل في المصارف الإسلامية، ورقة مقدمة لمؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني طرابلس ليبيا، المركز العالي للمهن المالية والإدارية والأكاديمية الدراسات العليا، في الفترة 27-28 افريل 2010.
140. عبد اللطيف الشيخ توفيق الصباغ: مقاصد الشريعة والمعاملات الاقتصادية والمالية، بحث مقدم لحوار الأربعاء في مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر.
141. عبد الودود مصطفى مرسى السعودي: مقاصد الشريعة وتطبيقاتها في المعاملات المصرفية المعاصرة ، بحث مقدم في المؤتمر الدولي حول الصيرفة المالية الإسلامية، من 15-16 جوان 2010.
142. عز الدين بن زغبية: مقاصد الشريعة الخاصة بالتصرفات المالية، مراجعة أحمد مهدي بلوافي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 2008.
143. عز الدين فكرى تهاى: معايير الاستثمار الإسلامي بين النظرية والتطبيق نموذج مقترح باستخدام أسلوب FAHP، ورقة مقدمة لمؤتمر الاقتصاد الإسلامي، كلية التجارة بنين - جامعة الأزهر القاهرة - جمهورية مصر العربية في الفترة من 20 - 21 أبريل 2013.
144. كوثر عبد الفتاح الابجي: دراسة جدوى الاستثمار في ضوء أحكام الفقه الإسلامي، مجله أبحاث الاقتصاد الإسلامي، المجلد 2، العدد 2، 1985.
145. مقدم ليلي وطعيبة سمير: معايير اتخاذ قرار الاستثمار من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة بملتقى غرداية يومي 23-24 نوفمبر 2011.
146. احمد مصطفى عفيفي: معايير الكسب والإنفاق في الإسلام، مجلة الاقتصاد الإسلامي، العدد 180، مارس 1996.
147. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي: مناقشة كتاب الإعجاز الاقتصادي للقرآن الكريم لرفيق يونس المصري، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، مجلد 23، العدد 2، 2010.

### المراجع باللغة الأجنبية:

148. Abdellah Boughaba : Analyse et évaluation de projets, Berti edition, , Paris, 1999.
149. Jacques Margerin, Gérard Ausset : choix des investissement, les édition d'organisation, Paris, 1987.
150. Jacques Teulié Patrick Topsacalian ,Finance, Edition Vuibert,Paris ,1997.
151. Jean Pierre Lorriaux :Macro économie,Edition Economica, Paris,1988.
152. Nathalie Taverdet popiolek: Guide du choix d'investissement,Editon d'organisation,Paris,2006.

153. Norbert Guedj; Finance d'entreprise; éditions d'organisation; 2<sup>ème</sup> tirage; Paris; 2001.
154. Patrick Epingard : Investir face aux enjeux technologiques et informationnels. Edition ellipses, Paris, 1991.
155. Paul Samuelson: Macro économie, Edition organisation 17<sup>ème</sup> édition 1994.
156. Mohamed Fairooz Abdul Khir : The Concept Of The Time Value Of Money: A Shari'Ah Viewpoint; International Journal of Islamic Banking & Finance ,September, 2013.
157. Masudul Alam Choudhury ;The rate of capitalization in valuation models in an Islamic economy, international centre for research in Islamic economics, king abdulaziz university Jeddah, and institute of policy studies Islambad, 1983.

### الرسائل الجامعية:

158. باسم احمد حسن محمد عامر، نظرية الإنفاق في ضوء القرآن الكريم- رؤية اقتصادية- أطروحة دكتوراه فلسفة تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية غير منشورة، جامعة اليرموك، اردن-الأردن-، 2009.
159. بعلوج بولعيد: المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية- دراسة مقارنة- أطروحة دكتوراه دوله في العلوم الاقتصادية غير منشوره، جامعة قسنطينه، الجزائر، دون تاريخ .
160. بن إبراهيم الغالي: اتخاذ القرارات الاستثمارية في البنوك الإسلامية من أجل معامل خصم في ظل الضوابط الشرعية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة-الجزائر-، 2013/2012.
161. حسين محمد حسين سمحان، تكلفة الأموال وعلاقتها بالتسعير في المصارف الأردنية، أطروحة دكتوراه في المصارف الإسلامية كلية العلوم المالية والمصرفية غير منشوره ، الأردن، 2006.
162. حياة نجار: إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل-دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2014/2013.
163. خالد بن عبد الرحمن المشعل، الجانب النظري لدالة الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة جامعة الرياض، 2002.
164. ربيع بوصبيح العائش: دور الهندسة المالية في خفض مخاطر المحافظ المالية (تحليل دور استراتيجيات الخيارات في بناء محفظة التحوط في السوق المالي القطري للفترة 2007-2012) مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقله، الجزائر 2012/2011.
165. سالم بن مرزوق بن سالم الوائلي: ضوابط الإنفاق في القرآن الكريم وآدابه، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، اردن-الأردن-، 2008.

166. عبد القادر بابا: سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: التخطيط ، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003-2004.
167. عدنان عبد الله محمد عويضة: نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد-الأردن-، 2006.
168. غدار توفيق: نموذج تقييم وتمويل الاستثمار الحقيقي في اقتصاد المشاركة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2017.
169. مأمون صلاح المصري: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية الخاصة وتطبيقاتها المعاصرة في الاقتصاد الإسلامي، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، أربد-الأردن-، 1991.
170. مجدي على محمد غيث، نظرية الحسم الزمني في الاقتصاد الإسلامي، رسالة دكتوراه غير منشور تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، أربد-الأردن-، 2006.
171. محمد جمعة المحمد: مقاصد الشريعة الإسلامية في الاستثمار،-دراسة فقهية أصولية- رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الفقه الإسلامي وأصوله، كلية الشريعة جامعة دمشق، 2007.
172. ميساء منير حسن ملحم، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات الاستثمارية الخاصة من منظور إسلامي، أطروحة دكتوراه غير منشورة خصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك-أربد، عمان-2009.
- برامج اليوتيوب:**
173. أحمد الكبيسي: برنامج وآخر متشابهات (قناة دبي الفضائية)، الحلقة 29 بثت بتاريخ 2008/11/07.
174. أسماء المرغيني الدرس 42 في شرح برنامج التحليل الإحصائي SPSS نشر بتاريخ 2016/10/28.
175. فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانيه (قناة دبي الفضائية) الحلقة 53 بثت الحلقة بتاريخ 2007/08/23.
176. فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانيه (قناة دبي الفضائية)، الحلقة 10: بثت بتاريخ 2007/03/19.
177. فاضل صالح السامرائي: برنامج لمسات بيانيه(قناة دبي الفضائية)، الحلقة 183 : بثت بتاريخ 2009/07/27.
178. محمد متولي الشعراوي: برنامج خواطر إيمانية لفضيلة الشيخ متولي الشعراوي، القناة الرسمية لفضيلة الشيخ العلامة محمد متولي الشعراوي، نشر بتاريخ 2012/01/20.

179. <http://www.islamicforumarab.com>
180. <http://bankofkhartoum.com/arabic/about-bok>
181. <http://www.alnilin.com/826361.htm>
182. <http://www.startimes.com>
183. [https://vb.tafsir.net/tafsir11373/#.WXZ\\_oQ1\\_IV](https://vb.tafsir.net/tafsir11373/#.WXZ_oQ1_IV)
184. <http://www.islamweb.net>
185. [www.albayan.magazine.com](http://www.albayan.magazine.com)



# الفهرس العام





الفهرس العام

	الإهداء
	الشكر
	الملخص
IV	قائمة المحتويات
IX	قائمة الجداول
XI	قائمة الأشكال البيانية.
XII	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
الفصل الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار و تقييم المشروعات في الاقتصاد الوضعي	
2	نقهيذ
3	المبحد الأول: ماهية الاستثمار
3	المطلب الأول: تعاريف ومفاهيم مختلفة للاستثمار
3	أولاً: تعاريف مختلفة حول الاستثمار
6	ثانياً: مفاهيم حول الاستثمار
8	المطلب الثاني: أنواع الاستثمار

8	أولاً: من حيث طبيعة الاستثمار
10	ثانياً: من حيث أجل الاستثمار
11	ثالثاً: من حيث القائم باستثمار
11	رابعاً: من حيث جنسية الاستثمار
11	خامساً: حسب ملكية الاستثمار
12	سادساً: حسب الهدف من الاستثمار
13	سابعاً: حسب طبيعة علاقتها المتبادلة في البرنامج الاستثماري
13	ثامناً: حسب الإستراتيجية المسطرة
14	المطلب الثالث: محددات القرار الاستثماري
14	أولاً: الأرباح
14	ثانياً: العوائد
15	ثالثاً: التوقعات
16	رابعاً: مستوى الدخل
16	خامساً: زيادة الطلب ونموه
16	سادساً: سعر الفائدة السائد في السوق
17	سابعاً: زيادة النمو السكاني
17	ثامناً: المعرفة الفنية (التكنولوجية)
18	تاسعاً: حوافز الاستثمار

19	عاشراً: درجة المخاطر المتوقعة
20	المبحث الثاني: معايير وأدوات المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في تقييم المشروعات
20	المطلب الأول : المعايير المرتكزة على المردودية
20	أولاً: معيار معدل العائد المتوسط
22	ثانياً: معيار فترة الاسترداد
24	المطلب الثاني : المعايير المرتكزة على التحيين
24	أولاً: معيار صافي القيمة الحالية
26	ثانياً: معيار مؤشر الربحية
27	ثالثاً: معيار معدل العائد الداخلي
29	المطلب الثالث: المعايير المرتكزة على الخطر
30	أولاً: أساليب قياس الخطر
32	ثانياً: طرق معالجة الخطر
41	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مفاهيم و أهداف وضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: المفاهيم والأحكام التكاليفية للاستثمار في الإسلام
45	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
45	أولاً: الاستثمار في اللغة

45	ثانياً: الاستثمار في اصطلاح الفقهاء
47	ثالثاً: الاستثمار في اصطلاح الاقتصاديين المعاصرين المسلمين
50	المطلب الثاني: حكم الاستثمار في الإسلام
51	أولاً: النصوص القرآنية الدالة على وجوب الاستثمار
58	ثانياً: النصوص النبوية الدالة على وجوب الاستثمار
63	ثالثاً: حكم الاستثمار عند فقهاء السلف والباحثين المعاصرين
67	المبحث الثاني: أهداف ومقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
67	المطلب الأول: أهداف الاستثمار بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي
69	المطلب الثاني: مقاصد الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
71	أولاً: مقصد المحافظة على المال وتنميته
76	ثانياً: مقصد تداول الثروة
77	ثالثاً: مقصد الالتزام بسلم الأولويات الإسلامية لتحقيق التنمية الاقتصادية
79	رابعاً: مقصد التنمية الاجتماعية
81	خامساً: مقصد العدل
82	سادساً: مقصد التحرر من التبعية الخارجية والاعتماد على الذات و تحقيق الاستقلال للأمة الإسلامية
84	المبحث الثالث: ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
84	المطلب الأول: الضوابط العقائدية
84	أولاً: الإيمان بأن الله تعالى هو المالك الحقيقي للمال المستثمر

85	ثانياً: الإيمان بأن ملكية الإنسان للاستثمار مقيدة
85	ثالثاً: الإيمان بمبدأ أن الاستثمار استخلاف
85	رابعاً: الإيمان بأن الاستثمار يكون بالنيات
86	خامساً: الإيمان بوجوب إعمار الأرض
86	سادساً: الاستثمار أخذ بالأسباب ورضاء بالقضاء
87	سابعاً: الإيمان بالتفاوت في الرزق الناتج عن الاستثمار والإقرار بحق الجماعة في المال المستثمر
87	ثامناً: الإيمان بمبدأ تنمية الاستثمارات بالزيادة في الطاعات
88	المطلب الثاني: الضوابط الاجتماعية
88	أولاً: تحريم الربا
91	ثانياً: تحريم الاحتكار
92	ثالثاً: تحريم الغش والاستثمار في السلع المضرة
92	رابعاً: اجتناب الاكتناز والإسراف والتبذير
93	المطلب الثالث: ضوابط متعلقة بالمستثمر
93	أولاً: معيار الأخلاق
97	ثانياً: معيار الأهلية
97	المطلب الرابع: ضوابط التنمية الاقتصادية
98	أولاً: الإلزام بأن يغطي الاستثمار الأنشطة الضرورية للمجتمع
98	ثانياً: التشغيل الكامل لرأس المال

99	ثالثاً: مشاركة رأس المال في الأنشطة الاقتصادية الحقيقية وفق الصيغ الشرعية للاستثمار
99	رابعاً: الالتزام بالمحافظة على المال وتنميته
99	خامساً: ضرورة أن يستهدف الاستثمار تنمية العنصر البشري
101	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في الاقتصاد الإسلامي	
104	تمهيد
105	المبحث الأول: المساهمات الفكرية في مجال تقييم الاستثمارات من المنظور الإسلامي
105	المطلب الأول: مقترح محمد أنس الزرقا
105	أولاً: القيم والمعايير الإسلامية في تقييم المشروعات
107	ثانياً: النموذج المقترح لتقييم المشروعات من وجهة نظر إسلامية
108	ثالثاً: استخدام النموذج المقترح لتقييم الاستثمارات
109	المطلب الثاني: مقترح سيد الهواري
109	أولاً: مجموعة المعايير الأساسية
110	ثانياً: اختبار الكفاءة المطلقة
111	ثالثاً: اختبار الكفاءة النسبية
111	رابعاً: المعايير الإضافية للربحية الاقتصادية الاجتماعي
112	المطلب الثالث: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبحي
113	أولاً: الأساس الفكري لمعيار الربحية في ضوء المنهج الإسلامي

114	ثانياً: التكلفة الاجتماعية
117	المطلب الرابع: مقترح "سامي عبد الرحمن قابل" تقييم مشروعات الاستثمار من منظور إسلامي:
117	أولاً: مجموعة معايير السلامة الشرعية
118	ثانياً: مجموعة السلامة المالية
118	ثالثاً: معايير السلامة الاقتصادية والاجتماعية
119	المطلب الخامس: مقترح "عز الدين فكرى تهامي" معايير الاستثمار الإسلامي بين النظرية والتطبيق نموذج مقترح باستخدام أسلوب FAHP
119	أولاً: معايير الاستثمار الإسلامي
122	ثانياً: دور أسلوب FAHP في تطبيق معايير الاستثمار الإسلامي
124	ثالثاً: نتائج وتوصيات البحث
125	المبحث الثاني: معدلات الخصم المقترحة من قبل الباحثين الإسلاميين
125	المطلب الأول: مقترح حسين شحاتة
126	المطلب الثاني: مقترح معبد الجارحي
128	المطلب الثالث: مقترح سيد الهواري
130	المطلب الرابع: مقترح كوثر عبد الفتاح الأبيجي
132	المطلب الخامس: مقترح رفيق المصري
133	المطلب السادس: مقترح مأمون صلاح المصري
135	المطلب السابع: مقترح حمدي عبد العظيم



136	المطلب الثامن: مقترح حسين سمحان
136	أولاً: اقتراح معدل خصم إسلامي معتمد على الزكاة والمخاطرة
137	ثانياً: اقتراح نسبة العائد التشغيلي القطاعي كمعدل للخصم ضمن أحكام الشريعة الإسلامية
138	المطلب التاسع: مقترح بن إبراهيم الغالي
140	المطلب العاشر: مقترحات أخرى لحساب معدل خصم إسلامي
140	أولاً: مقترح الدكتور جهاد صبحي عبد العزيز محمد القطيط
140	ثانياً: مقترح الدكتور عبد الجبار السبهاني
142	المبحث الثالث: الحسم الزمني ومرتكزات معدل الخصم الإسلامي
142	المطلب الأول: مناقشة فكرة الحسم الزمني
142	أولاً: مناقشة أبرز الأدلة التي قدمها المجيزون لفكرة الحسم الزمني
145	ثانياً: اعتبار الأساس النظري (التفضيل الزمني) للحسم الزمني غير قائم
148	المطلب الثاني: مرتكزات نموذج معدل الخصم الإسلامي
148	أولاً: معيار العائد المتوقع
148	ثانياً: معيار الزكاة
151	ثالثاً: معيار علاوة المخاطرة
152	رابعاً: القيمة المعرضة للخطر
154	خامساً: معيار التضخم
156	خلاصة الفصل:

الفصل الرابع: تشخيص سياسات اختيار وتقييم الاستثمارات في البنوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على عينة من البنوك الإسلامية)	
158	تمهيد
159	المبحث الأول: منهجية الدراسة الميدانية
159	المطلب الأول: مجتمع وعينه الدراسة
159	أولاً: وصف مجتمع الدراسة وعينتها
159	ثانياً: دراسة كيفية توزيع أداة الدراسة والحصول على المعلومات اللازمة لسيرها
160	ثالثاً: خصائص عينه الدراسة
161	المطلب الثاني: أدوات الدراسة الميدانية
161	أولاً: اختيار أداة الدراسة
161	ثانياً: مراحل تطوير أداة الدراسة (الاستبيان)
162	ثالثاً: محاور الاستبيان وعلاقتها بفرضيات الدراسة
163	المطلب الثالث: صدق الأداة والأساليب الإحصائية المعتمدة
163	أولاً: صدق أداة الدراسة المستعملة-الاستبيان-
164	ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
166	المبحث الثاني: اختبار الفرضيات من خلال المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية
166	المطلب الأول: ترسيخ الضوابط المتعلقة بالاستثمار في البنوك الإسلامية
167	أولاً: تحقيق أهداف المحافظة على المال وتنميته عند عمليه المفاضلة

173	ثانياً: تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية عند عمليه المفاضلة
175	ثالثاً: تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية عند عمليه المفاضلة
178	المطلب الثاني: الاعتماد على البدائل الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة في البنوك الإسلامية
179	أولاً: الاعتماد على البدائل الوضعية عند المفاضلة بين الاستثمارات في البنوك الإسلامية
180	ثانياً: الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في البنوك الإسلامية
182	المطلب الثالث: تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية
185	المطلب الرابع : مناقشه نتائج الفرضيات حسب تحليل المتوسطات والانحرافات المعيارية
186	المبحث الثالث: اختبار الفرضيات من خلال علاقات الارتباط والاستقلالية
186	المطلب الأول: علاقات الارتباط والاستقلالية بين تحقيق أهداف الاستثمار الإسلامي في البنوك الإسلامية
187	أولاً: دراسة علاقة الارتباط بين أهداف الاستثمار الإسلامي
189	ثانياً: دراسة استقلاليه أهداف الاستثمار الإسلامي عن بعضها في البنوك الإسلامية
192	المطلب الثاني: علاقات الارتباط والاستقلالية بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي في البنوك الإسلامية
192	أولاً: دراسة علاقة الارتباط بين استخدام الأساليب الوضعية والاسترشاد بسعر الفائدة

193	ثانياً: دراسة استقلاليه استخدام الأساليب الوضعية عن الاسترشاد بسعر الفائدة التقليدي
194	المطلب الثالث: علاقات الارتباط والاستقلالية بين متغيرات تحديد معدل خصم يعتمد على الأحكام الشرعية في البنوك الإسلامية
197	المطلب الرابع: مناقشه نتائج الفرضيات حسب تحليل علاقات الارتباط والاستقلالية
199	المبحث الرابع : معادله خط الانحدار المتعدد بالطريقة القياسية
199	المطلب الأول: الفرضيات الأساسية لتطبيق الانحدار المتعدد
204	المطلب الثاني: دراسة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
206	المطلب الثالث : تحليل التباين للانحدار
206	المطلب الرابع: دراسة معاملات خط الانحدار
208	خلاصه الفصل
الفصل الخامس: نحو تحديد مفاهيم وآليات جديدة لتقييم الاستثمارات في الاقتصاد الإسلامي	
210	تمهيد
211	المبحث الأول: نحو تحديد مفاهيم ومحددات جديدة للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
211	المطلب الأول: نحو تحديد مفهوم جديد للاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
213	المطلب الثاني: نحو تحديد جديد لأنواع الإنفاق في الاقتصاد الإسلامي
213	أولاً: الإنفاق التصدقي

214	ثانياً: الإنفاق الاستهلاكي
216	ثالثاً: الإنفاق الاستثماري
217	المطلب الثالث: نحو تحديد جديد لضوابط الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد الإسلامي
218	أولاً: الضوابط المرتبطة بالعملية الاستثمارية
220	ثانياً: الضوابط المرتبطة بالمستثمر (المنفق)
228	المبحث الثاني: نحو تطبيق لمقاصد الشريعة الإسلامية في الإنفاق الاستثماري
228	المطلب الأول: مقصد حفظ الدين كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري:
231	المطلب الثاني: مقصد حفظ النفس كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
233	المطلب الثالث: مقصد حفظ العقل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
235	المطلب الرابع: مقصد حفظ النسل كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
237	المطلب الخامس: حفظ المال كمحدد لقرار الإنفاق الاستثماري
240	المطلب السادس: تحديد أوزان للضوابط والمقاصد
240	المبحث الثالث: نحو اقتراح معدل خصم إسلامي على ضوء التجربة السودانية في العمل المصرفي الإسلامي
241	المطلب الأول: دراسة جدوى مشروع مقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني
241	أولاً: دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروع تسمين العجول
242	ثانياً: مصادر التمويل والتجهيزات المطلوب تمويلها من البنك

245	ثالثاً: الأصول الاستثمارية للمشروع
247	رابعاً: الدراسة الفنية للمشروع
250	خامساً: المعايير الاقتصادية المستخدمة في التحليل المالي
254	المطلب الثاني: تحديد متغيرات النموذج المقترح
254	أولاً: معدل المردودية الاقتصادية
255	ثانياً: معدل الزكاة
255	ثالثاً: علاوة المخاطرة
255	رابعاً: معدل التضخم
255	المطلب الثالث: الصيغة الرياضية لنموذج معدل الخصم الإسلامي المقترح
256	أولاً: الصيغة العامة للنموذج
256	ثانياً: شروط استخدام معدل الخصم الإسلامي المقترح
257	ثالثاً: مميزات النموذج المقترح
257	المطلب الرابع: تطبيق عملي لمعدل الخصم الإسلامي على المشروع المقترح للتمويل من طرف بنك الخرطوم السوداني
257	أولاً: معدل المردودية الاقتصادية للقطاع الزراعي السوداني
258	ثانياً : معدل الزكاة
258	ثالثاً: علاوة المخاطر
260	رابعاً: معدل التضخم بالسودان
260	المطلب الخامس: تكييف البيانات المالية للمشروع وفق نموذج الخصم المقترح

260	أولا : حساب التدفقات النقدية الصافية
260	ثانيا: حساب المعايير المالية المستخدمة للتقييم وفق معدل الخصم الإسلامي
262	خلاصة الفصل
264	الخاتمة
271	قائمة المراجع
285	فهرس العام
296	قائمة الملاحق





قائمة الملاحق



## الملحق رقم (01) استمارة الاستبيان

في إطار إعداد أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه والمعونة ب: تطوير تقييم المشاريع الاستثمارية من منظور الاقتصاد الإسلامي، مع دراسة حالة عينة من البنوك الإسلامية، نرجو منكم الإجابة على هذه الاستمارة. ونعلمكم بأن هذه المعلومات سوف تستخدم لأغراض البحث العلمي فقط وليس لأغراض أخرى.

هدف المحافظة على الأموال وتنميتها					
غ. موافق بشدة	غ. موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	
					1. عند اختيار الاستثمار، تختار الاستثمار الذي يقوم بالتشغيل الكامل لرأس المال
					2. اختيار الاستثمارات يكون على أساس الاستثمارات التي تقدم أكبر العوائد المالية بغض النظر عن حجم المخاطر
					3. عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات التي تسعى إلى تقليص حجم التكاليف
					4. عند المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية يفضل اختيار الاستثمارات العالية التكلفة على اعتبار أن زيادة حجم التكلفة يزيد من تنافسية المشروع
					5. عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل الاستثمار في أي مشروع حتى وإن لم يقدم عوائد مالية كبيرة
					6. عند وجود سيولة فائضة للاستثمار يفضل ترك المال عاطل لحين وجود استثمارات تقدم عوائد مالية كبيرة
					7. يتم اختيار المشروع الملائم للبنك رغم وجود بعض المعاملات الممنوعة شرعا
تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية					
غ. موافق بشدة	غ. موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	
					1. يتم اختيار الاستثمارات وفقا للأولويات الإسلامية (ضروريات ثم حاجيات ثم كماليات)
					2. يتم اختيار الاستثمارات وفقا لمبدأ التوازن في الأنشطة الاقتصادية بحيث يتم الاختيار على أساس النشاط الأقل تواجداً في الهيكل

## قائمة الملاحق

					الاقتصادي بغية تدعيمه.
					3. يتم اختيار الاستثمارات على أساس المساهمة في تحسين ميزان المدفوعات
					4. يتم اختيار الاستثمارات على أساس الأكثر مساهمة في زيادة الدخل الوطني
					5. يتم اختيار الاستثمارات على أساس المساهمة في الأنشطة الاقتصادية المنتجة
					6. يتم الاستثمار في المشاريع الاحتكارية بهدف تعظيم الأرباح
					7. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق التنمية الإقليمية (التوازن الجغرافي للاستثمارات)
					8. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في الموازنة بين ثروات الأجيال الحاضرة والقادمة
					9. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في التقليل من التبعية الخارجية وتقليل الاستيراد
<b>تحقيق أهداف التنمية الاجتماعية</b>					
	غ. موافق بشدة	غ. موافق	محايد	موافق بشدة	موافق
					1. يتم اختيار الاستثمارات حسب تحقيقها للكفاءة في توزيع الدخل والثروة
					2. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تقليل الفوارق بين الطبقات
					3. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في زيادة مستوى التوظيف وتقليص البطالة
					4. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في زيادة فئة العمال المهرة
					5. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق الأمن النفسي والغذائي و توفير المتطلبات الأساسية للمجتمع مثل وسائل الصحة والتعليم
					6. يتم اختيار الاستثمارات في الأنشطة التي تولد دخل لأكثر عدد من الفقراء

## قائمة الملاحق

					7. يتم اختيار الاستثمارات على أساس مدى مساهمتها في التقليل من التلوث البيئي والأخلاقي
					8. يتم اختيار الاستثمارات حسب مساهمتها في تحقيق التكافل الاجتماعي
					9. يتم اختيار الاستثمارات التي تتجنب التكاليف الاجتماعية

### مدى اعتماد البنك الإسلامي على بدائل اختيار الاستثمار الوضعية وعلى معدل الفائدة التقليدي

غ. موافق بشدة	غ. موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	
					1. يعتمد البنك على معيار مدة الاسترداد عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
					2. يعتمد البنك على معيار المعدل المتوسط للعائد عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
					3. يعتمد البنك على معيار صافي القيمة الحالية عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
					4. يعتمد البنك على معيار معدل العائد الداخلي عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
					5. يعتمد البنك على معيار مؤشر الربحية عند اختيار الاستثمارات والمفاضلة بينها
					6. يعتمد البنك على معدل الليبور في خصم التدفقات النقدية
					7. يعتمد البنك على سعر الفائدة السائد في السوق الوطني عند خصم التدفقات النقدية
					8. يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على سعر الفائدة السائد في السوق على سبيل الاستئناس فقط

### مدى اعتماد البنك الإسلامي على معايير إسلامية (مقتبسة أو خاصة بالبنك)

غ. موافق بشدة	غ. موافق	محايد	موافق بشدة	موافق	
					1. يعتمد البنك في تحديد معدل الخصم على أسلوب علمي مدروس يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية
					2. يعتمد البنك على اقتطاع قيمة الزكاة عند حساب التدفقات النقدية

## قائمة الملاحق

					3. يعتمد البنك على احتساب قيمة الزكاة في تحديد معدل الخصم على إعتبار أنها أدنى عائد مطلوب
					4. يعتمد البنك على علاوة مخاطر السوق في الاقتصاد ككل لتحديد معدل الخصم
					5. يعتمد البنك على علاوة التضخم في تحديد معدل الخصم
					6. يعتمد البنك على علاوة مخاطر المشروع في تحديد معدل الخصم
					7. يتم حساب معدل العائد المطلوب بناء على متوسط ربحية الاستثمار في الاقتصاد ككل
					8. يستعين البنك في تحديد معدل الخصم على الدراسات العلمية المطروحة المقترحة لمعدلات الخصم
					9. يعتمد البنك على تحديد معدل الخصم بناءً على الخبرة والتجارب السابقة
					10. يعتمد البنك على أي معدل عائد لحساب معدل الخصم

### الملحق رقم (02) أسماء الأساتذة المحكمين لأداه الدراسة (الاستبيان)

الرقم	الاسم واللقب	المؤهل العلمي	جهة العمل
01	ناصر سليمان	دكتوراه دولة	جامعة قاصدي مرباح ورقلة
02	حسين سمحان	دكتوراه في	جامعة الزرقاء بالأردن
03	عبد الله عطية	دكتوراه	البنك الأردني الإسلامي
04	قريشي محمد الجموعي	دكتوراه دوله	جامعة قاصدي مرباح ورقلة
05	محمد العمري	دكتوراه	جامعة آل البيت اربد الأردن
06	اشرف دوابه	دكتوراه	جامعة اسطنبول
07	سعيد بوهرارة	دكتوراه دوله	جامعة ماليزيا

## قائمة الملاحق

08	مناصرة رشيد	دكتوراه علوم	جامعة قاصدي مرباح ورقلة
09	جمال آيت حدادن	ليسانس	بنك البركة الإسلامي
10	خالد عبد الهادي الشفيق	ماجستير	بنك الخرطوم

### الملحق رقم (03) جدول مسافة كوك

#### Statistiques des résidus<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type	N
Prévision	-,2015	1,3678	,7000	,37793	30
Erreur Prévision	-2,385	1,767	,000	1,000	30
Erreur standard de la prévision	,077	,207	,128	,039	30
Prévision corrigée	-,3228	1,4397	,7082	,38007	30
Résidu	-,52520	,43673	,00000	,27278	30
Erreur Résidu	-1,752	1,456	,000	,910	30
Stud. Résidu	-1,929	1,624	-,011	1,029	30
Résidu supprimé	-,68293	,57696	-,00820	,35394	30
Stud. Résidu supprimé	-2,054	1,685	-,021	1,054	30

## قائمة الملاحق

Mahal. Distance	,934	12,915	4,833	3,545	30
Distance de Cook	,000	,377	,054	,083	30
Bras de levier centré	,032	,445	,167	,122	30

a. Variable dépendante : قراراست

### الملحق رقم (04) معامل بيتا لعوائد أسهم القطاع الزراعي

القيمة	المتغير
0.000000%	التباين المشترك
0.005038%	تباين سوق السودان
0	معامل بيتا

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على مشاهدات السوق المالي السوداني باستخدام برنامج اكسال



تم بحمد الله