

# القيم الحالية وسعر الخصم في اقتصاد اسلامي

اعداد

د/ خالد بن عبد الرحمن المشعل

عميد الدراسات العليا بجامعة الإمام

وأستاذ الاقتصاد المشارك بكلية الاقتصاد والعلوم الادارية

## اهمية البحث وفرضيته

- يعتبر موضوع القيمة الحالية وسعر الخصم أحد المتغيرات المهمة في صياغة دالة الاستثمار حيث تحاول هذه الدراسة التعرف على موقف الاقتصاد الاسلامي من التفريق بين القيم الحاضرة ( الحالية ) والقيم الآجلة وهل يقيم معياراً للتفريق بينهما ؟ وما هي طبيعة سعر الخصم المستخدم ؟ وبخاصة إذا كنا ندرك تماماً موقف الاقتصاد الاسلامي من سعر الفائدة وهو التحريم .
- كما يحاول هذا البحث التعرف على الأسلوب البديل لخصم القيم الآجلة والآراء التي عرضت في هذا الصدد .
- ويقوم البحث على فرضية أن سعر الخصم ( الكفاية الحدية لرأس المال ) قد يقوم على عوامل لا تخالف المبادئ الشرعية ، وبالتالي يمكن قبولها اسلامياً. ولهذا يحاول هذا البحث اثبات تلك الفرضية أو نفيها من خلال بحث بعض العناصر المتعلقة بهذا الموضوع

# الأساس النظري

- يعتبر قرار الاستثمار من اصعب وادق القرارات الاقتصادية
- تحاول دالة الاستثمار الإجابة على سؤال مهم وهو :

هل الاستثمار مربح أم لا ؟

- تكمن الصعوبة عندما تكون بصدد استثمار طويل الأجل ولعل اهم الإجابات على هذا التساؤل في النظرية الاقتصادية هو المقارنة بين سعر الفائدة ( كتكلفة فرضية بديلة ) وبين الكفاية الحدية لرأس المال وعلى ضوء هذه المقارنة يتحدد قرار الاستثمار :

# الصيغة الرياضية

$$P_v = \{P_1/(1+i)\} + \{P_2/(1+i)^2\} + \dots + \{(P_n/(1+i)^n)\} \dots\dots(1) \cdot$$

$$Q = \{P_1/(1+r)\} + \{P_2/(1+r)^2\} + \dots + \{(P_n/(1+r)^n)\} \dots\dots(2) \cdot$$

حيث:

- $P_v$  = القيمة الحالية
- $Q$  = تكلفة الاصل الاستثماري
- $P$  = العوائد السنوية
- $i$  = سعر الفائدة
- $r$  = الكفاية الحدية لرأس المال
- $n$  = عمر الاصل الاستثماري

• في المعادلة الأولى الهدف هو التعرف على القيمة الحالية لسلسلة الإيرادات المستقبلية مخصومة بسعر الفائدة ومن ثم تقارن القيمة الحالية بتكلفة الأصل الرأسمالي وتتحدد بنسبة الربح

• مثال :

إذا كان لدينا آلة تكلفتها ١٠٠٠ ريال وتعطي إيراداً قدره ١٢٠٠ ريال في نهاية السنة وعمرها الانتاجي سنة واحدة وسعر الفائدة السوقي ٦% فإن :

$$P_v = (1200 / (1 + 6\%)) = 1132$$

ومعنى ذلك ان مقدار الربح هو  $1132 - 1000 = 132$  وهذا يعنى أن الاستثمار مربح

في المعادلة الثانية نهدف إلى التعرف على السعر الذي يجعل القيمة الحالية للعوائد المتوقعة  $P_v$  يساوي تكلفة الأصل ( $Q$ ) وهذا السعر المطلوب هو الكفاية الحدية لرأس المال ( $r$ ).

فإذا كانت العوائد السنوية لأصل استثماري ١٠٠ ريال في السنة لمدة خمس سنوات، وبافتراض ان تكلفة الأصل  $Q=427.2$  فإن  $r$  تساوي 5.5% عن طريق حل المعادلة التالية :

$$427.02=100/(1+r)+100/(1+r)^2+100/(1+r)^3 +100/(1+r)^4 +100/(1+r)^5$$

والملاحظ أن تكلفة الأصل تؤثر على سعر الخصم:

فإذا كانت  $Q=485.35$  فإن  $r$  سيكون ١%

وإذا كانت  $Q=299$  فإن  $r$  ستكون ٢٠%

## • القيمة الحالية في اقتصاد اسلامي

يعتمد الاساس النظري هذا الموضوع على الاجابة  
على تساولين مهمين:

س ١ : هل للزمن قيمة مالية في الاقتصاد  
الاسلامي؟

س ٢ : وإذا كان الجواب بنعم فما المؤشر  
المناسب المقبول اسلامياً؟

- اجابة السؤال الأول :
- نعم للزمن قيمة مالية في اقتصاد اسلامي
- الادلة :

• ١- جواز البيع الآجل .

• ٢- جواز بيع السلم .

• ٣- ضع وتعجل

- ابن تيمية : ويصح الصلح عن المؤجل ببعضه حالاً
- ابن القيم : أن هذا عكس الربا لأن فيه براءة للذمة .
- للزمن قيمة مالية في البيوع دون القروض والأموال الربوية لأن القروض مبنية على الاحسان.



## • الخلاصة :

- الأساس الفكري لمفهوم القيمة الحالية جائز من المنظور الفقهي الإسلامي ولا يعنى ذلك أن استخدام سعر الفائدة في استخراج هذه القيمة جائز.

ولهذا يبقى التساؤل الثاني مهماً وهو :  
• ما المؤشر المالي (سعر الخصم)  
المناسب

# المؤشرات والأدوات المقترحة لخصم القيمة الآجلة

- قدمت عدة مقترحات في ادبيات الاقتصاد الاسلامي كلها تدور حول فكرة معدل الربح الاحتمالي ويقصد بالربح الاحتمالي العائد الذي كان من المفترض الحصول عليه لو وظف المستثمر أمواله في غير الاستثمار محل الدراسة وقد قدمت هي هذا الاطار المقترحات و المؤشرات التالية :
- ١- معدل العائد على الودائع المركزية (معام) : قدمه د/ معبد الجارحي
- ٢- معدل الفائدة من أفضل استثمار بديل يتصف بمواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة قدمه د/ سعيد الهواري
- ٣- متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع ، قدمه د/ كوثر الابجي

# المؤشرات والأدوات المقترحة لخصم القيمة الآجلة

## • ١- معدل العائد على الودائع المركزية (معام) : قدمه د/ معبد الجارحي

الودائع المركزية هي حسابات الاستثمار التي يفتحها المصرف المركزي الاسلامي لدى المصارف الاعضاء بقيمة حصيلة شهادات الودائع المركزية التي يصدرها وي طرحها في سوق الاوراق المالية للاكتتاب فيها من جانب الاشخاص الطبيعيين والمعنويين. وتعطي هذه الشهادات لحائزها سهما في ودائع البنك المركزي ويتميز شراء هذه الشهادات انه يعادل القيام بأفضل استثمار داخل الاقتصاد الوطني للأسباب التالية:

- ان هذه الودائع تنتشر في جميع المصارف الاعضاء
- ان توزيع هذه الودائع بين المصارف مبني على درجة الربحية والسيولة والأمان
- ان المصرف المركزي بصفته الاشرافية على المصارف يستطيع ارشاد المصارف بالمعلومات المهمة عن الاقتصاد الوطني ككل

# المؤشرات والأدوات المقترحة لخصم القيمة الآجلة

- ٢- معدل الفائدة من أفضل استثمار بديل يتصف بمواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة قدمه د/ سعيد الهواري  
يلحظ على هذا المؤشر ما يلي:

هل الالتزام بإنتاج السلع الضرورية من واجبات الدولة أم القطاع الخاص

## المؤشرات والأدوات المقترحة لخصم

### القيمة الآجلة

٣- متوسط المعدل المتوقع مقدراً بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثلثة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع ، قدمه د/ كوثر الابجي

$$م = مج (ن) ١ (ع ١ و ١ ع + ٢ ع + ٢ ..... ع ن ون) / ان$$

حيث م = معدل الخصم المطلوب

ع ١ = معدل العائد المتوقع للاستثمار المثلثة

و ١ = الوزن النسبي أو الاحتمالي

ن = عدد المشروعات المختارة

## مؤشرات مالية مقترحة اخرى:

قدم بعض الاقتصاديين اقتراحا يقوم على اساس انه طالما ان:

$$i_D = f(i_W)$$

وانه نظرا لان الاقتصاديات الاسلامية هي جزء من منظومة الاقتصاديات العالمية وانه طالما ان اسعار الفائدة تعطى مؤشرا عن اداء الاقتصاد العالمي ككل فيمكن استخدامها كمؤشر وليس كمحدد لحرمتها وذلك قياسا على معدلات الارباح التي تستخدمها المؤسسات المالية الاسلامية في الوقت الحاضر في عقود التورق وبيع التقييط التي تتأثر ارتفاعا وانخفاضا بأسعار الفائدة

هل يمكن قبول هذا المقترح؟؟

# • الزكاة كمحدد للاستثمار:

قدم بعض الاقتصاديين افكارا حول معدل الزكاة  
كسعر للخصم:

- يتم الاستثمار حتى لو كان معدل الربح صفر لأن هناك زكاة  
٢,٥%.

- يتم الاستثمار حتى لو كان معدل الخسارة ٢,٥%.



# • الزكاة كمحدد للاستثمار:

## زكاة المستغلات :

- ١- زكاة النماء اذا دار عليه الحول
- ٢- زكاة عروض التجارة
- ٣- نوع جديد ٥% - ١٠% قياسا على زكاة الزروع

## • الزكاة كمحدد للاستثمار:

ولكن مع ادراكنا بأهمية الزكاة كحافز للاستثمار إلا انها ليست محددا للقرار الاستثماري وذلك:

- لأن للزكاة ابعاداً شرعية أكبر من الابعاد الاقتصادية.

## • الخلاصة :

- تعتبر طريقة القيم الحالية من أهم طرق التقويم المالي للمشروعات الاستثمارية ولهذا لقيت هذه الطريقة مزيدا من البحث والتحليل في الاقتصاد التقليدي .
- يفرق الاقتصاد الاسلامي بين القيم الحاضرة والقيم الآجلة للمبالغ النقدية ، ويقوم للزمن قيمة مالية في غير باب القرض والاقتراض.
- يعتمد الاقتصاد الاسلامي على بيع السلم والبيع الآجل ومسألة ضع وتعجل كأدلة شرعية صريحة على ضرورة التفريق بين الحاضر والمؤجل .
- يتكرر الاقتصاد الاسلامي استخدام سعر الفائدة كسعر تخصم به المبالغ الآجلة لإيجاد قيمتها الحاضرة ، ولا يمانع من استخدام أدوات أخرى.
- ان سبب الخطأ القائم هو الاعتقاد بأن سعر الخصم وسعر الفائدة هما شيء واحد ، والحقيقة انهما سعران مختلفان ومعرفة كل واحد منهما لا تعتمد على معرفة الآخر .
- وعلى ضوء ما تقدم من نتائج يمكن أن نقر مصطلح الكفاية الحدية لرأس المال.
- قدمت عدة دراسات وأبحاث تتناول البديل المقترح للخصم وأهم هذه المقترحات:
- معدل العائد على الودائع المركزية قصيرة الأجل ( المعام ) .
- معدل العائد من أفضل استثمار بديل يتصف بنفس مواصفات المشروع تحت الدراسة .
- متوسط المعدل المتوقع مقدرا بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثلثة التي تتصف بنفس درجة المخاطرة للمشروع تحت الدراسة .

# وختاماً

اشكرکم على حضورکم واستماعکم  
والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته