الأكاديمية العربية الدولية
Arab International Academy

الأكاديمية العربية الدولية

المقررات الجامعية

www.aiacademy.info | care@aiacademy.info

جامعة ام القرى

كلية العلوم الاقتصادية والمالية الاسلامية

مبادئ التمويل

أ. د. محمد الغامدي

د. محمد بن زومة

د. بسام بوبكر

أ. عبد العزيز الحسن

أ. فيصل المخلفي

د. وفاء قزارة

أ. رنا الحربي

المحتوى

الجزء الأول: مفاهيم أساسية

الجزء الثاني: القيمة الزمنية للنقود - Time Value of Money

الجزء الثالث: تقييم المشروعات والتحليل المالي

الجزء الرابع: العائد والمخاطرة - Risk and Return

الجزء الخامس: الأسواق المالية - Financial Markets

الجزء الأول

مفاهيم أساسية

- مفهوم التمويل وأهميته
- مصادر التمويل
- مفهوم الاستثمار وأهميته
- التمويل والاستثمار والعلوم الأخرى.
- وظائف التمويل والاستثمار.

التمويل هو الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها. توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص أو عام.

وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية

1-تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل

2-البحث عن مصادر التمويل

3-المخاطر التي تعترض اي نشاط يزاوله الانسان

وفي هذه الحالة فان مهمة مسؤول التمويل هي الحصول على الأموال بأقل التكاليف وتوزيعها في الشركة بالشكل الأمثل بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

- هناك ثلاث حالات يمكن أن يواجها مسؤول التمويل في أي ميزانية:
  - العجز: إذا كان الدخل أقل من المصروفات.
  - الفائض: إذا كان الدخل أكثر من المصروفات.
  - التوازن: عندما يتساوى الدخل والمصروفات.

يمكن أن يواجه مسؤول التمويل مشاكل مالية حتى ولو لم يكن لديه عجز في الميزانية. كيف؟ إذا كان توقيت المصروفات قبل توقيت العوائد، كما في المثال التالي.

مثال:

	الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع
المصروفات	100.000	100.000	100.000	100.000
العوائد	20.000	20.000	500.000	20,000

- لأجل ذلك يحتاج مسؤول التمويل الإلمام بالآتي:

1. حجم الدخل المتوقع وتوقيته.
2. حجم المصروفات المتوقعة وتوقيتها.
3. التزامن بين المصروفات والعوائد
4. حجم المخاطرة.
5. أسلوب التمويل المناسب.

بعبارة أخرى: مسؤولية طالب التمويل هي مراقبة التدفقات النقدية الخارجة من جهة والتدفقات النقدية الداخلة من جهة أخرى، والتأكد من توفر المال بأفضل الطرق للوفاء بالمدفوعات اللازمة.

- من منا يحتاج التمويل:

1. الشركات
2. الأفراد
3. الحكومات

الجميع يحتاج التمويل

مصادر التمويل

تعتمد دارسة اي جدوى اقتصادية لمشروعات الجديدة او التوسعات في المشروعات القائمة على مجموعة من القرارات والتي يكون من بينها قرارات تتعلق بمصـــادر الاموال او بمعنى اخر مصـادر الحصـول على التمويل اللازم لهذه المشـروعات وتكلفة كل مصـدر من هذه المصـادر، وتختلف هذه المصادر باختلاف كل مشروع بحسب حجم وطبيعة المشروع.

يمكن لنا ان نقسم مصادر التمويل الى اربعة اقسام رئيسية وهي: -

اولاً: من حيث الملكية وتنقسم الى:

1- التمويل من المالكين أنفسهم وذلك من خلال عدم توزيع ارباح، زيادة رأس المال، ويطلق عليه بأموال الملكية Equity Financing
2- التمويل من غير المالكين (المقرضين) وقد يكونوا موردين للمنشاة أو بنوك أو مؤسسات مالية ...الخ. ويطلق عليها بأموال الاقتراض .Debt Financing

ثانياً: من حيث النوع: وينقسم الى:

1- تمويل مصرفي، وهو الذي يتم الحصول علية من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.
2- تمويل تجاري، وهو الذي يتم الحصول علية من التجار.

ثالثاً: من حيث المدة الزمنية (الفترة الزمنية) وينقسم الى:

1- تمويل طويل الاجل، مثل القروض البنكية، السندات. الخ وتكون مدته أكثر من 10 سنوات.
2- تمويل متوسط الأجل، وهو ذلك النوع من التمويل الذي يمتد ما بين السنة والعشرة سنوات مثل القروض المصرفية.
3- تمويل قصير الأجل، وهوالعي تكون مدته أقل من سنة، مثل القروض البنكية، التمويل التجاري، أذونات الخزينة ...الخ

1- **مصادر التمويل طويل الاجل**:

الاسهم العادية:

هي صكوك ملكية تعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حملة الأسهم العادية بعد صرف مستحقات حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة، وبالتالي فحملة الاسهم العادية ما هم الا مالكين للشركة، وصك الملكية هذا له قيمة اسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية.

القيمة الدفترية = قيمة حقوق الملكية ÷ عدد الاسهم العادية

القيمة السوقية = القيمة التي يباع بها السهم في السوق

القيمة الاسمية = القيمة التي أصدر بها السهم وعادة ينص عليها عقد التأسيس للمنشاة

المزايا	العيوب
1-المنشاة غير ملزمة بالتوزيعات النقدية 2-لا يجوز لحاملها استردادها ولكن بيعها 3-زيادة راس المال يؤدي الى تخفيض نسبة المديونية وبالتالي زيادة للطاقة الافتراضية مستقبلا	1-ارتفاع العائد المطلوب من المستثمرين بسبب المخاطر ذات تكلفة مرتفعة 2-لا تعطي الشركة اية وفر في الضريبة بسبب ان التوزيعات لا تعتبر من التكاليف (المصروفات)، اضافة الا انها تخصم من صافي الربح النهائي.

الاسهم الممتازة (لا تتداول لدينا)

مستند ملكية بنفس خصائص الاسهم العادية، ولكنه لديه خصائص السندات حيث ان حملة الاسهم الممتازة لهم نسبة محددة من الارباح بنسبة معينة من القيمة الاسمية.

المزايا	العيوب
1-المنشأة غير ملزمة بالتوزيعات وفي حالة التوزيعات فعي محددة بنسبة معينة 2-لا يحق لهم التصويت في الجمعية 3-للمنشاة الحق في استدعاء اصحاب هذه الاسهم اي شراءها (في حالة انخفاض اسعار الفائدة عن نسبة التوزيعات المحددة)	1-تكلفة تمويلية مرتفعة ولأتحقق اي وفر منها (مثل الاسهم العادية) 2-ملاك الاسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر اعلى من المقرضين وذلك ناتج عن احتمالية عدم توزيع الارباح لذلك يطالبون بنسبة مرتفعة محددة

القروض طويلة الاجل:

مديونية على الشـــركة تحصـــل عليها لتلبية متطلباتها التوســـعية وتحصـــل عليها من الجهات الاقراضية كالبنوك.

ويتفق عادة المقرض والمقترض على معدل الفائدة ووتاريخ الاستحقاق والضمانات، وهناك نقطة مهمة جدا انه قد يكون معدل ســـعر الفائدة للقرض مدعوما ((Floating وبالتالي يكون معدل الفائدة للقرض متغير حسب اسعار الفائدة السائد في السوق.

السندات:

سندات مديونية طويلة الاجل تصدرها الشركة وتعطي لمالكها حق الحصول على القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق والحصول على فوائد دورية بنسبة معينة من القيمة الاسمية.

وللسـندات قيمة سـوقية وقيمة اسـمية، وتحدد اسـعارها حسـب المركز المالي للمنشـاة المصـدرة بالإضافة الى اسعار الفائدة على السند مقارنة بأسعار الفائدة السائدة في السوق، فكلما ارتفع معدل فائدة السند عن المعدل السائد في السوق كلما ارتفع السعر السوقي للسند والعكس صحيح.

مزايا وعيوب السندات والقروض (الاقتراض عموما)

المزايا	العيوب
1-التكلفة ثابته، وبالتالي لا تتغير بتغير مستوى الارباح للشركة، لأنها تعتبر من المصاريف وليس تكلفة على صافي الارباح 2-للمنشاة حق استدعاءها وشراءها في حالة انخفضت اسعار الفائدة في السوق عن اسعار فائدة السند بالتالي تقوم الشركة بشرائها واصدار سندات ذات معدل فائدة اقل 3-اقل انواع التمويل تكلفة	1-يؤدي الفشل في سداد الفوائد الى تعريض المنشاة للإفلاس 2-تؤثر بشكل مباشر على مبيعات الشركة وتنعكس بشكل مباشر على ربحية السهم العادي ففي حالة انخفاض المبيعات بنسبة معينة قد تؤدي بسبب مصاريف التمويل الى انخفاض الربحية بشكل أكبر 3-غير متاح لجميع المنشاة وتحديد ذات المركز الائتماني المالي الضعيف او الشركات الصغيرة

رابعاً: من حيث المصدر وينقسم الى

1- تمويل داخلي، ويكون مصدرة من المؤسسة طالبة التمويل او مالكيها، مثل بيع الأصول وتأجيرها أو حجز الأرباح. الخ
2- تمويل خارجي، ويكون مصدره من خارج المؤسسة وبعيداً عن مالكيها مثل الاقتراض البنكي، التمويل التجاري، السندات... الخ

مفهوم الاستثمار وأهميته:

يعرف الاستثمار بانه "التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل، تكون بمثابة تعويض عن الفرصة الضائعة للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم، مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة."

الاستثمار هو التخلي عن أموال حالية لغرض الحصول على أموال أكثر في المستقبل.

العائد على الاستثمار يجب أن يعوض المستثمر عن:

- التضحية بتأجيل الاستهلاك الحالي.
- تحمل مخاطر الاستثمار.
- الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة.

الفرق بين الادخار والاستثمار

الادخار هو الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحالي من اجل استهلاكه في المستقبل.

لا توجد عوائد في الادخار، كما أنه يعتبر عديم المخاطر.

لأنه لا توجد عوائد في الادخار، فأن المال المدخر يتناقص باستمرار لسببين:

- الزكاة والضرائب.
- انخفاض القوة الشرائية.

أهمية الاستثمار

ما الذي يدفع الحكومات على دعم الاستثمار؟

1. زيادة الدخل الحكومي، وذلك من خلال الرسوم والضرائب، فكلما زاد دخل الشركات والأفراد في دولة، كلما زاد مقدار الضرائب والرسوم التي تجنيها تلك الدولة.
2. الاستقرار السياسي والأمني، وذلك لأن الاستثمار يؤدي إلى النمو الاقتصادي وتوفر الفرص الوظيفية، والتي تؤدي إلى رضا الشعوب، وبالتالي الاستقرار الأمني والسياسي.

ما الذي يدفع الحكومات على دعم الاستثمار؟

1. زيادة الدخل الحكومي، وذلك من خلال الرسوم والضرائب، فكلما زاد دخل الشركات والأفراد في دولة، كلما زاد مقدار الضرائب والرسوم التي تجنيها تلك الدولة.
2. الاستقرار السياسي والأمني، وذلك لأن الاستثمار يؤدي إلى النمو الاقتصادي وتوفر الفرص الوظيفية، والتي تؤدي إلى رضا الشعوب، وبالتالي الاستقرار الأمني والسياسي.

اهتمام الدول المتقدمة بالاستثمار

لأجل الأسباب السابقة وغيرها، أولت الدول المتقدمة اهتمام كبير للاستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار واللازمة لانتقال رؤوس الأموال.

من الأمثلة على هذه القوانين والتشريعات ما يلي:

- تقليص الضرائب على الشركات.
- تسهيل وتقليل الإجراءات النظامية للعمليات التجارية المختلفة، مثل: إصدار التصاريح والتصدير والتوريد.

أنواع الاستثمار

يمكن تقسيم الاستثمار بعدة اعتبارات، منها:

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي.
- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل.
- الاستثمار المادي والاستثمار البشري والاستثمار في البحث والتطوير.

الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي

الاستثمار الحقيقي هوا لاستثمار في الأصول الحقيقية.

الاستثمار المالي هو الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والصكوك والسندات والمشتقات المالية.

الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل

الاستثمار طويل الأجل هو الاستثمار في الأوراق المالية التي لها عمر يزيد عن سنة، مثل: الأسهم والصكوك والسندات.
يطلق عليه الاستثمار الرأسمالي.

الاستثمار قصير الأجل هو الاستثمار في الأوراق المالية التي يقل عمرها عن سنة، مثل: أذونات الخزينة والمقبولات البنكية وشهادات الإيداع.
يطلق عليه الاستثمار النقدي.

المقبولات البنكية أهم الأدوات القصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية والداخلية. والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدره شركة معينة تطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره، أو لأمر شخص ثالث مبلغا محددا من المال في المستقبل يحدد بتاريخ معين، ويقوم البنك بقبول (ختم) الحوالة بعبارة "مقبول"

الاستثمار المادي والبشري والبحثي

الاستثمار المادي هو الذي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار.

الاستثمار البشري فيتمثل بالاهتمام بالعنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

الاستثمار في البحث والتطوير يتمثل في الاهتمام بالابتكار والإبداع.

أنواع المستثمرين

المستثمر المتحفظ: الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية.

المستثمر المضارب: الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية.

المستثمر المتوازن: الذي يوازن بين العائد والمخاطرة.

أي أنواع المستثمرين أفضل؟

لا يوجد نوع أفضل على الإطلاق، وإنما الأفضل يختلف باختلاف ظروف المستثمر واحتياجاته. فعلى سبيل المثال، كبير السن الموش على التقاعد يناسبه أن يكون مستثمراً متحفظاً، بينما الشاب الذي لا يحتاج سيولة في الفترة القريبة يناسبه أن يكون مستثمراً مضارباً.

مجالات التمويل والاستثمار

الإدارات المالية في القطاعين الخاص والعام.

البنوك وشركات الوساطة.

إدارة الأصول والاستثمارات والمحافظ الاستثمارية والأوقاف.

بيوت الخبرة ومؤسسات الاستشارات المالية.

التعليم العالي.

الجزء الثاني

القيمة الزمنية للنقود

Time Value of Money

1. مفهوم القيمة الزمنية للنقود.

2. العلاقة بين القيمة الحالية Present Value والقيمة المستقبلية Future Value.

3. الفرق بين الفائدة البسيطة Simple Interest والفائدة المركبة Compound Interest.

القيمة الزمنية للنقود موضوع ذو أهمية كبيره في علم التمويل والاستثمار، ويوضح هذه الأهمية المثال البسيط التالي:

منشأه أو شركه صناعية تود القيام بشراء موجودات ثابتة؛ لاستخدامها في مجال معين، لتحقيق عوائد مستقبلية على مدى سنوات قادمة، تبدأ من تاريخ استخدامها وحتى انقضاء عمرها الإنتاجي. وبشكل مختصر، إن هذه الشركة استخدمت تدفقات نقدية خارجة بغض النظر عن مصدرها (اقتراض، أم أموال ذاتية) عند شراء هذه الأصول، وبالمقابل حصلت على تدفقات نقدية الداخلة عند استخدامها لهذه الأصول على مدى سنوات عمرها الإنتاجي .وبالتالي فإن أي قرار حالي تريد هذه الشركة اتخاذه، لا بد من مقارنة التدفقات النقدية الخارجة مع التدفقات النقدية الداخلة، ولكي تكون هذه المقارنة منطقية لا بد من أخذ عامل الزمن بعين الاعتبار؛ لأن توقيت كل من التدفقات يختلف عن الآخر، ومن هنا تتجلى أهمية موضوع القيمة الزمنية للنقود لأنه هو الأساس والقاعدة الرئيسية التي تنطلق منها المنشآت، لإرجاع قيمة التدفقات النقدية ذات الأوقات الزمنية المختلفة إلى نقطة زمنية واحدة، تسمح لنا بالمقارنة المنطقية وبالتالي اتخاذ القرارات المناسبة.

وقد يتساءل القارئ في السبب الذي يجعل قيمة التدفقات النقدية اليوم تختلف عن قيمتها في المستقبل، بالرغم أن وحدة النقد هي نفسها المستخدمة في كلتا الفترتين؟ والجواب أنه من حيث المبدأ فإن قيمة أي مبلغ من النقود تملكه اليوم أكبر من قيمة مبلغ مساوي له تملكه في المستقبل، بمعنى أن القيمة الحالية للريال أعلى من قيمة ذلك الريال الممتلك في المستقبل، فمن كان يشترى بريال قبل سنتين يمكن أن يشترى بأربع ريالات اليوم، ومن يشتري بأربع ريالات اليوم يمكن أن يشتر ي بعشرة ريالات في المستقبل، هذا ما يعنيه مصطلح القيمة الزمنية للنقود .أما أسباب ذلك فهي كثيرة، أهمها: -

1- التضخم الذي يعني الارتفاع العام والمستمر في الأسعار.
2- كما يؤثر على القيمة الزمنية للنقود المخاطرة، وعدم التأكد، وفقدان الكسب للأموال.

فالقوة الشرائية لوحدة النقد الواحدة اليوم أكبر من القوة الشرائية لتلك الوحدة في المستقبل بسبب ارتفاع الأسعار، أما سبب ارتفاع الأسعار فهو زيادة القيمة المضافة الحقيقية نتيجة لزيادة عملية التبادل، وكذلك بسبب سرعة دوران العملية الإنتاجية، كل ذلك أدى إلى ارتفاع الأسعار، وبالتالي انخفاض القيمة الشرائية لوحدة النقد.

ومن هنا نجد أن موضوع القيمة الزمنية للنقود أمر في غاية الأهمية؛ لأن الأساس الذي ننطلق منه لإنشاء المفاضلة بين مبلغين أو استثمارين أو مشروعين أو أكثر يحدث كل منها في أوقات مختلفة، وغير ذلك من الأمور التي تشكل موضوع القيمة الزمنية الأساس لاتخاذ القرار الملائم للاستثمار.

أما كيفية احتساب القيمة الزمنية للنقود، فانه يلزم أدوات تقييم التدفق النقدي المستقبلي بمعيار اليوم، وهناك أسلوبان مستخدمان لذلك- :

1- الفوائد
2- معدل الخصم

وبناء على ذلك فانه يجب على المستثمرين معرفة كيفية الاستفادة من اعتبارات القيمة الزمنية للنقود، واستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، والمفاضلة بين مختلف المشاريع، واختيار الافضل، وعدم الاستثمار في مشاريع فاشله، ويستخدم لذلك-عادة-بعض المؤشرات التي تعتمد على القيمة الزمنية للنقود عند حسابها، مثل صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي.

وعليه فإن الشركات تهتم بشكل خاص في معرفة كيفية حساب التدفق النقدي المخصوم للمنشأة، وأثر ذلك في قيمتها، ولمعرفة ذلك لابد من تناول عدة مواضيع في هذا الفصل، أهمها: -

1- الفائدة البسيطة وكيفية حسابها،
2- الفائدة المركبة،
3- ايجاد جملة المبلغ على أساس الفائدة البسيطة والمركبة،
4- إيجاد جملة الدفعات المنتظمة باستخدام الفائدة البسيطة والمركبة،
5- القيمة الحالية للدفعات والمبالغ واستخداماتها من قبل الشركات.

أولا :الفائدة البسيطة:

تعرف الفائدة على أنها العائد الذي يدفع مقابل استخدام الأموال، وتحسب الفائدة البسيطة عادة على أصل المبلغ فقط، ولا تحسب فائدة على الفوائد كما هو الحال في الفائدة المركبة، ويمكن ايجاد مبلغ الفائدة البسيطة باستخدام المعادلة التالية:

الفترة الزمنية × معدل الفائدة × الفائدة = أصل المبلغ

والفترة الزمنية يمكن أن تكون سنة أو شهرًا أو يومًا، لذلك هناك ثلاث عوامل أساسية تؤثر

على مبلغ الفائدة هي:

1- أصل المبلغ.

2- معدل الفائدة

3- الفترة الزمنية

ولإيجاد جملة المبلغ المستثمر، يتم إضافة الفوائد إلى أصل المبلغ، وتكون معادلة ايجاد جملة المبلغ عندما تكون الفائدة بسيطة كما يلي:

الفائدة البسيطة Simple Interest

تحتسب عن أصل المبلغ أو رأس المال المستثمر (المقترض).

الفائدة المركبة Compound Interest

تحتسب عن الفترة الزمنية الأولى وتضاف إلى الأصل لتكون أصلا جديدا في بداية الفترة الزمنية

مثال: 1

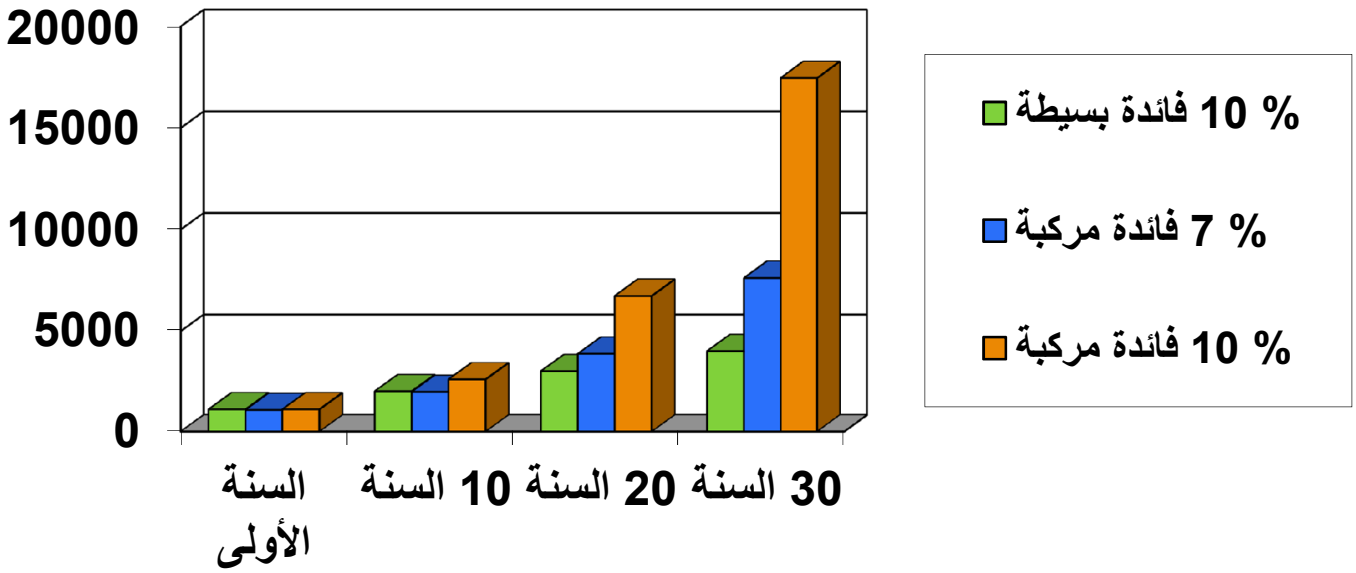
اقترض شخص 10,000ريال لمدة 3 سنوات بمعدل فائدة 9% سنويا. المطلوب حساب الفائدتين البسيطة والمركبة؟

أنواع الفائدة

الحل:

العام	أصل المبلغ	الفائدة البسيطة		أصل المبلغ	الفائدة المركبة	
الأول	10,000	900	= ×10,000 0.09	10,000	= ×10,000 0.09	900
الثاني	10,000	900	= ×10,000 0.09	10,900	= ×10,900 0.09	981
الثالث	10,000	900	= ×10,000 0.09	11,881	= 0.09×11,881	1,069.29
	إجمالي الفائدة	2,700		إجمالي الفائدة		2,950.29

القيمة المستقبلية لاستثمار 1000 ريال فقط



الفائدة البسيطة والفائدة المركبة

القيمة المستقبلية (بالريال)

أنواع الفائدة

ملاحظة

جرت العادة بأن نستعمل الفائدة البسيطة في الاستثمارات والقروض قصيرة الأجل والتي تكون مدتها بالشهور والأيام، في حين أن الفائدة المركبة في حالات الاستثمارات والقروض طويلة الأجل.

قانون الفائدة البسيطة

I : الفائدة

PV : القيمة الحالية (المبلغ المستثمر في اليوم 0 (t=0) أو أصل المبلغ)

i : معدل العائد لفترة (مدة) زمنية واحدة

n : عدد الفترات الزمنية

$$I = PV \times i \times n$$

الفائدة البسيطة

السنة البسيطة والسنة الكبيسة

السنة البسيطة عدد أيامها 365 يوم

السنة الكبيسة عدد أيامها 366 يوم

يتم قسمة السنة على 4فإذا كان الناتج بدون كسور فإن السنة كبيسة وإلا كانت بسيطة:

2009 / 4 = 502.25	2009م سنة بسيطة
2010 / 4 = 502.5	2010م سنة بسيطة

السنة	يناير	فبراير	مارس	أبريل	مايو	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
بسيطة	31	28	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31
كبيسة	31	29	31	30	31	30	31	31	30	31	30	31

2011 / 4 = 502.75	2011م سنة بسيطة
2012 / 4 = 503	2012م سنة كبيسة

الفائدة البسيطة

أولا: (حساب أصل المبلغ)

مثال 2: أستثمر شخص في مشروع زراعي مبلغ ما وحصل في نهاية 9 شهور على عائد قدره 4,500 ريال. المطلوب حساب أصل المبلغ المستثمر (القيمة الحالية) إذا علمت أن معدل العائد البسيط 10% سنوياً؟

ملاحظة: إذا كان معدل العائد سنوي فيجب أن تكون المدة بالسنة

الحل: حسب قانون الفائدة البسيطة $I = PV \times i \times n$

I = 4,500ريال i = %10 n = 9 ÷ 12 = 0.75 PV =؟

$$PV = \frac{I}{i \times n} = \frac{4,500}{0.1 \times (12 \div 9)} = 60,000 \text{ ريال}$$

(حساب أصل المبلغ)

مثال 3: أستثمر شخص في مشروع زراعي مبلغ ما وحصل في نهاية 9 شهور على عائد قدره 4,500 ريال. المطلوب حساب أصل المبلغ المستثمر إذا علمت أن معدل العائد البسيط 2.5% كل ثلاثة أشهر (Q: quarterly)؟

$$I = PV \times i \times n$$

الحل: حسب قانون الفائدة البسيطة

I = 4,500ريال i_Q = 2.5% n = 9شهور ÷ 3 شهور = 3 PV =

؟

$$PV = \frac{I}{i_Q \times n} = \frac{4{,}500}{0.025 \times 3} = 60{,}000 \text{ ريال}$$

الفائدة البسيطة

ثانيا: (حساب المعدل)

مثال 4: أستثمر شخص في مشروع مبلغ وقدره 95,000 ريال لمدة 8 شهور وبلغت قيمة العائد 3,800 ريال.

المطلوب حساب معدل العائد البسيط السنوي؟

الحل: حسب قانون الفائدة البسيطة $\boxed{I = PV \times i \times n}$

I = 3,800ريال i=؟ n = 8 ÷ 12 = 0.6667 سنة PV = 95,000 ريال

$$\%6 = 0.06 = \frac{3,800}{95,000 \times 0.6667} = \frac{I}{PV \times n} = i$$

الفائدة البسيطة

ثالثاً: (حساب الزمن)

مثال 5: إذا بلغ العائد البسيط المستحق على انجاز مشروع قيمته 42,000 ريال مبلغ 1,225 ريال بمعدل عائد 7%، فما هي مدة الاستثمار؟

الحل: حسب قانون الفائدة البسيطة $\boxed{I = PV \times i \times n}$

I = 1,225ريال i= 7% n = ؟ PV = 42,000ريال

$$0.4167 = \frac{1,225}{42,000 * 0.07} = \frac{I}{PV * i} = n$$

المدة = 0.4167 × 12 = 5 أشهر

الجزء الثالث

تقييم المشروعات والتحليل المالي

المقومات الأساسية للقرار الاستثماري:

الإستراتيجية الملائمة للاستثمار: وتختلف هذه الإستراتيجية باختلاف أولويات المستثمرين والتي تتأثر بعدة عوامل:

1. الربحية
2. السيولة
3. الأمان

المستثمر الناجح: هو الذي يوفق بين الثلاثة عوامل وذلك للحصول على السيولة في الوقت المناسب لإصطياد الفرص للعملية الاستثمارية.

الربحية: تتمثل في معدل العائد المتوقع الذي قد يحصل عليه هذا المستثمر من جراء قيامه بالعملية الاستثمارية.

السيولة والأمان: مدى تحمل المستثمر لعنصر المخاطرة.

الأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية:

عند اتخاذ قرار استثماري يجب أن يكون هناك أسس ومبادئ معينة واخذ عاملين في عين الاعتبار:

العامل الأول: الأسس

1) تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.
2) تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات: المعلومات الداخلية والخارجية ومعرفة ما يدار حولها.
3) تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة: متى سوف احصل على هذه العوائد؟، كم من العوائد ؟، ومتى سوف تكون؟
4) اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة التي سبق للمستثمر تحديدها وان تكون هذه الأهداف بشكل واضح.

العامل الثاني: المبادئ

1. مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية: واختيار المشروع الذي يتوافق مع أهداف هذه المؤسسة وهذا الفرد.
2. مبدأ الخبرة والتأهيل: القيام بالعملية الاستثمارية على إثر دراسات سابقة واستشارات أطراف مختصة.
3. مبدأ الملائمة: اختيار المجال الاستثماري الذي يناسب المستثمر نفسه ويناسب سوق العمل واحتياجات المستهلكين.
4. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: يفضل اجتناب استثمارالسيولة كلها في مشروع واحد.

الاستثمار الناجح: هو الذي يتولد عنه تدفقات نقدية داخلة سواء كانت في شكل إيرادات تشغيلية أو رأسمالية تساعد في العملية التشغيلية أو في زيادة رأس المال.

تقييم المشروعات

أولا: مفهوم عملية تقييم المشروعات

عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب بين عدة بدائل مقترحه الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة واستنادها إلى أسس علمية.

تتمثل المفاضلة بين المشروعات بما يلي:

- المفاضلة بين توسيع المشروعات القائمة أو إقامة مشروعات جديدة: لو كان لدى المؤسسة مشروع قائم في الرياض هل تقوم بعملية توسعية لهذا المشروع أم تقوم بفتح فروع جديدة داخل الرياض أو خارجها.
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع: أيهما أفضل وهل جميع هذه الأنواع من السلع تدرعائد لهذه المؤسسة.
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولا لاختيار الأسلوب المناسب: هل الأسلوب الإنتاجي بالآلة (أ) أفضل من (ب) أم العكس ولماذا؟
- المفاضلة بين المشروعات استنادا إلى الأهداف المحددة لكل مشروع: اختيار المشروع الذي يحقق الأهداف الذي أنشأ المشروع من اجلها.
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح: هل إنشاء المشروع في الرياض أفضل من جدة أم العكس؟
  هل هذا المشروع إنشائه في شمال مدينة الرياض أفضل من جنوبها؟
- المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح: هل أضع هذا المشروع بحجم عالي – متوسط – صغير؟
- المفاضلة بين البدائل التكنولوجية المستخدمة داخل هذا المشروع.

ثانياً: أهمية تقييم المشروعات:

إن أهمية تقييم المشروعات يمكن أن تعود إلى عاملين أساسيين هما:

العامل الأول: ندرة الموارد الاقتصادية: خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها.

العامل الثاني: التقدم العلمي والتكنولوجي: الذي وفر العديد من البدائل سواء في مجال بدائل الإنتاج أو طرق الإنتاج إضافة إلى سرعة تناقل المعلومات من خلال ثورة الاتصالات والمعلومات.

وبالتالي يجب على المستثمر دراسة الوسائل التكنولوجية وتقييمها. وأفضل هذه الوسائل هو الذي يحقق الهدف المنشود.

ثالثاً: أهداف عملية تقييم المشروعات:

1. الهدف الرئيسي وهو تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة.
2. تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة.
3. تقلل من المخاطر التي قد تحدث بعد إنشاء هذا المشروع، من خلال تقييم البدائل المقترحة.
4. تساعد في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.
5. تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

أسس وأدوات التحليل المالي والنسب المئوية.

1. أهداف التحليل المالي.
2. مجالاته.
3. جهات استخدام التحليل المالي.
4. أنواع التحليل المالي:

- التحليل العمودي
- التحليل الأفقي
- التحليل المالي بالنسب.

التحليل المالي:

عبارة عن عملية معالجه منظمة في البيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء الشركات في الماضي والحاضر

هنالك عدة مجالات للتحليل المالي من ضمنها:

1/ التحليل الائتماني: يهدف إلى التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها المقرض في علاقته مع المقترض وتقييمها وبناء قراره استناداً لنتيجة التقييم.

2/ **تحليل الاندماج أو الشراء قبل عملية الاندماج أو الشراء بين شركتين أو أكثر:** قبل أن تقوم الشركة بشراء شركة جديدة يتوجب عليها معرفة وضعها المالي ومبيعاتها ومشترياتها والنظر في قوائمها المالية ومقارنتها كنسب بقوائم مالية لشركات أخرى في نفس القطاع.

3/ تحليل تقييم الأداء: يجب على المؤسسة أن تقوم بتقييم الربحية وكفاءة الإدارة المالية والسيولة واتجاهات النمو قبل أي عملية سواء كانت ترغب في عمليات الشراء أو تحسين أدائها، فيجب معرفة تقييم أدائها السابق لتحسينه.

4/ التحليل من أجل التخطيط: بدون التحليل أو بدون معرفة الماضي لن أستطيع أن أقوم بعمليات تخطيط مستقبلية.

5/ التحليل الاستثماري: يركز على عدة أمور العائد من عملية الاستثمار، وهيكلة رأس المال (هل يعتمد على ديون أم على ادخارات سابقه أم على الأرباح المحتجزة أم على إصدار أسهم أم على قروض).

هناك نقطة أخرى لاستخدام التحليل المالي تبعاً لاختلاف الغاية لكل جهة أو مستخدم.

وهناك عدة مستخدمون وهم:

1. المستثمرون المحتملون: يجب على المستثمر قبل القيام بعمليات الاستثمار دراسة قوائم المالية للمؤسسة ومعرفة إمكانيتها لتحقيق الربح.

2.الملاك والمساهمين: يجب عليهم معرفة مدى فعالية التطبيقات التي تقوم بتطبيقها هذه الشركة ومدى الربحية.

3. المستحوذون (الدائنون): يهتمون بالحصول على معلومات عن سيولة الشركة وربحيتها ومواردها وسلامة المركز المالي بصورة عامة.

أساليب التحليل المالي

- التحليل العمودي
- التحليل الأفقي
- التحليل باستخدام النسب المئوية

1- **التحليل العمودي(الرأسي):** هو عرض للبيانات المالية لسنه مالية واحدة عمودياً فهو مقارنة بيانات هذه السنة داخل المؤسسة مع بعضها البعض وليس مع سنة أخرى، ويعتمد هذا النوع على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية لسنة ماليه واحده وذلك بتاريخ معين يعتمد هذا النوع من التحليل على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر المختلفة للقوائم المالية لسنة ماليه واحده بتاريخ معين

على سبيل المثال هنا لنفترض أن هنالك إيرادات لمؤسسه ما في عام (2005) قدرها (1000000) المليون ريال بينما تكلفة هذه الإيرادات (60000) ستمائة ألف ريال أذا مجمل الربح لهذه المؤسسة

سوف يكون بمثابة (400000) أربعمائة ألف يستخرج كنسبة مئوية وبتالي لو أردنا استخراجه وهو (40%)هذا فيما يخص التحليل الرأسي

2- التحليل الأفقي: عرض البيانات المالية لأكثر من سنة أفقيا مقارنة سنة بسنة أخرى أي عبر الزمن

مقومات التحليل المالي وكيفية التعامل مع هذه المقومات:

1. التحديد الواضح لأهداف التحليل المالي
2. القيام بتركيب النسبة بطريقة تعكس علاقات منطقيه معينه
3. التفسير السليم لنتائج التحليل المالي
4. تتألف من مجموعة من الجزئيات من ضمنها:

- تقرير مجلس الإدارة:
- تقرير مدقق الحسابات الداخلي:
- تقرير الإدارة عن نتائجها المالية وغيرها من التطورات.
  - القوائم المالية الكاملة وتشمل
    - الميزانية العامة "قائمة المركز المالي"
    - حساب الأرباح والخسائر
    - بيانات التدفقات النقدية-وبيان بالتغيرات في حقوق المساهمين.

- إيضاحات تحدد المعايير المحاسبية التي تم إعداد البيانات المالية على أساسها وإيضاحات تفسر أي غموض للمعلومات المعروضة في هذه البيانات المالية.

- معلومات أخرى عن الإدارة وتداول أعضاء مجلس الإدارة ونسب التملك في تلك الشركة.

القوائم المالية: وهي قائمة المركز المالي وحساب الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية.

أولاً / الميزانية العامة أو قائمة المركز المالي.

مفهوم الميزانية العامة: تبين الميزانية العامة المركز المالي للشركة بما في ذلك قيمة الموجودات التي تمتلكها الشركة واجمالي حجم المطلوبات المستحقة عليها وقيمة ما يمتلكه المساهمين فيها في وقت محدد. من خلال معرفة الاصول وحقوق التزامات الشركة خلال فترة زمنية عادة سنة، ومعرفة المدينون لهذه الشركة وعلى الاحتياطيات الموجودة فيها وعلى حقوق المساهمين وان كان هناك ارباح محتجزة والتعرف على الدائنين

قائمة المركز المالي الأصول في جانب ويقابلها في الجانب الأخر الخصوم وحقوق الملكية ويجب أن يتساوى الجانبين جانب الأصول وجانب الخصوم وحقوق الملكية.

عناصر (الموجودات جانب الأصول)

1. **الموجودات الثابتة:** الغرض من اقتنائها العمليات الإنتاجية واستخدامها بالعمليات الإنتاجية وتشمل العقارات والآلات والمعدات التي تصنع وتنتج وتستخدم في عمليات إنتاجيه، وتمتلكها هذه المؤسسة لأكثر من فتره ماليه، فجميع هذه الموجودات ثابتة ما عدا الأراضي، ويجب على المدقق المالي داخل المؤسسة أن ينص عند استخراج هذه القوائم أن يظهر المعيار المستخدم في عمليات حساب الاستهلاك لهذه الأصول أو لهذه الموجودات الثابتة لهذه الشركة.

2. **موجودات متداولة:** تتداول خلال فتره زمنية قصيرة أي أنها لا تبقى لدى المؤسسة ولا تستخدمها ولكن اقتنائها لغرض أعادة بيعها مثلاً، من ضمن الموجودات المتداولة على سبيل المثال النقدية والحسابات المدينة الناتجة عن بيع المؤسسة لسلعها بالآجل ومخزون البضاعة والذي يتكون من المواد الخام وشبه المصنعة والسلع الجاهزة للبيع وقطع الغيار ولوازم أخرى للعمليات الإنتاجية التي تستحوذها وتمتلكها المؤسسة من اجل أعادة بيعها وتبقى لدى المؤسسة أقل من فتره ماليه أو أقل من سنه لغرض إعادة بيعها.

3. **عناصر غير ملموسة** (شهرة المحل): وتدخل من ضمن الأصول في الجانب الأيمن من قائمة المركز المالي
عناصر جانب (الخصوم وحقوق الملكية)

1. المطلوبات: تمثل قيم التزامات مترتبة على المؤسسة خلال فتره زمنية معينه وتنقسم إلى قسمين:

- المطلوبات أو الخصوم المتداولة: هي الالتزامات المستحقة خلال السنة المالية على المؤسسة وتشمل السحب على المكشوف والبنوك الدائنة والتسهيلات قصيرة الأجل (أي التزامات يلزم سدادها خلال فتره زمنية لا تزيد عن السنة)، وتعتبر من ضمن المطلوبات قصيرة الأجل .
- المطلوبات أو الخصوم الغير متداولة: هي الالتزامات التي على المؤسسة سدادها خلال فتره زمنية قد تزيد عن السنة وهي تعتبر من المطلوبات طويلة الأجل.

2. حقوق المساهمين: حصة المساهمين في المؤسسة وهي صافي ثروتهم الناتجة عن (الموجودات ناقص المطلوبات) ,وتشمل :
- رأس المال المدفوع وعلاوة رأس المال وعلاوة الإصدار.
- الاحتياطيات الإجبارية والاختيارية: هناك احتياطيات تلزم بعض المؤسسات بأن توفرها خاصة البنوك فتلزم من قبل البنوك المركزية أن يكون لديها احتياطيات إجبارية لمواجهة الظروف والأزمات المالية التي قد تحدث.
- الأرباح المحتجزة.

ثانياً: قائمة حساب الأرباح والخسائر

مفهوم حساب الارباح والخسائر: وهو يوضح بيان حساب الأرباح والخسائر نتيجة لعمليات الإيرادات والمصروفات التي تعرضت لها المؤسسة خلال الفترة المالية الماضية وعادة لا تزيد عن السنة.

عناصر حساب الارباح والخسائر:

الإيرادات: وهي عمليات مختلفة خلال الفترة التي أعد عنها الحساب.
المصروفات: التي تحملتها الشركة خلال الفترة التي أعد عنها الحساب.

الفرق بين الإيرادات والمصروفات يمثل أما صافي الربح أو الخسارة في حالة زيادة الإيرادات عن المصروفات

مفردات حساب الأرباح والخسائر:

- أجمالي المبيعات

ربح التشغيل = اجمالي المبيعات – (مصروفات التشغيل ومصروفات ادارية وعمومية ومصروفات تشغيلية اخرى)

- مصروفات التشغيل.

مصروفات أداريه وعموميه.
مصروفات تشغيلية أخرى.

- ربح التشغيل.

إيرادات غير تشغيلية من الممكن أن تحصل عليها المؤسسة
- العائد لكل سهم.

العائد الاساسي لكل سهم.

والهدف الرئيسي من وراء إيجاد أي مؤسسة تجاريه هو نمو حقوق المساهمين بعد الوفاء بجميع التزامات المؤسسة اتجاه موظفيها واتجاه الدائنين واتجاه المصروفات

مصادر نمو الإيرادات:

1. إيرادات من المبيعات من المواد والخدمات.
2. إيرادات من العمليات الاستثمارية.

أهمية الإيرادات للمستثمر:

1. استلام المستثمر جزء من الإيرادات على شكل الأرباح.
2. استثمار جزء من الإيرادات تحقيقا لنمو المؤسسة.
3. توظيف جزء من الإيرادات لمضاعفة وزيادة الدخل.

ثالثاً: قائمة التدفقات النقدية:

بيان التدفقات النقدية:

1. الأنشطة التشغيلية:
2. الأنشطة الاستثمارية:
3. الأنشطة التمويلية:

3- التحليل المالي بالنسب:

يعبر التحليل المالي عن العلاقة بين فقرة مالية أو بند مالي وأخرى في الميزانية العامة او كشف الدخل "قائمة حساب الارباح والخسائر" بـ "نسبة مئوية" وهي نوعين:

1. نسبة مئوية.
2. عدد مرات.

هناك الكثير من النسب الماليه التي تستخدم في دراسة ومتابعة اداء الشركه دوريا غير انه بالإمكان تبويبها ومعالجتها ضمن المجموعات الرئيسية الآتية:

1. نسب السيولة
2. النسبة الجاريه ويدخل فيها المخزون.
3. النسبة السريعة ويستخرج منها المخزون
4. معامل دوران المخزون
5. معامل دوران النقدية
6. معامل دوران الذمم

مثال: فيما يلي قائمة المركز المالي لشركة الامل في 1429\12\30 هـ المبالغ بالريال:

بيـــــــان	1429هـ
البنك النقدية بالصندوق	800,000
استثمارات مالية قصيرة الاجل	600,000
الذمم المدينة	2,200,000
بضاعة (محزون سلعي)	4,400,000
مصروفات مدفوعة مقدماً	400,000
مجموعة الاصول الثابتة(الصافي)	18,400,000
مجموع الاصول	26,800,000
الذمم الدائنة	6,000,000
خصوم طويلة الاجل	5,200,000
حقوق الملكية	15,600,000
مجموع الخصوم وحقوق الملكية	26,800,000

ونلاحظ ان مجموع الاصول يتوجب ان يكون مساوي لمجموع الخصوم وحقوق الملكية

فإذا علمت ان عدد أسهم راس المال 1,5 مليون سهماً عادياً، كما توافرت لك المعلومات التاليه عن عام 1429هـ:

1. صافي المبيعات خلال العام 20,000,000
2. تكلفة المبيعات (تكلفة البضاعة المباعه)8,000,000
3. صافي دخل العام 10,000,000

فالمطلوب حساب كل مما يلي:

1-نسبة السيولة -الجارية والسريعة.
2-معدل دوران المخزون.
3-معامل دوران النقدية.
4-معامل دوران الذمم.
5-فعالية ادارة راس المال العامل.
6-نسبة العائد على الاصول.
7-معدل العائد على حقوق الملكية.
8-ربحية السهم.

نسبة السيولة: وهي تعبر عن الملاءة المالية للشركة في المدى القصير (أي مدى إمكانية هذه الشركة لتوفير سيولة معينه خلال فترة زمنية قصيرة) وذلك لمقابلة الفرص التي قد تواجهها.

قيمة نسب السيولة يجب أن تكون بحدود وسطي القطاع الذي تنتمي إليه هذه الشركة (زراعي- صناعي – بترو كيماوية.)، ويجب ألا تكون السيولة لدى الشركة كبيره بحيث لا تفوت فرصاً معينه وبالتالي قد تنخفض عمليات ربحيتها بسبب عدم استثمارها لهذه السيولة بالوقت الملائم، وكذلك ألا تكون السيولة متدنية جداً.

النسبة الجارية: القيمة المقبولة لهذه النسبة أن تغطي الموجودات المتداولة المطلوبات المتداولة بمرتين، وفي حال انخفاضها عن عدد المرات هذه (مرتين) فإن وضع المؤسسة حرج فقد لا تغطي موجوداتها المتداولة مطلوباتها المتداولة.

(النسبة الجارية = الموجودات المتداولة ÷ المطلوبات المتداولة) :
(الأصول المتداولة = البنك والنقدية بالصندوق + استثمارات مالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + بضاعة (مخزون سلعي) + مصروفات مدفوعة مقدماً)

ومن المثال نقوم بالتعويض

$$8,400,000 = 800,000 + 600,000 + 2,200,000 + 4,400,000 + 400,000$$

(الخصوم المتداولة = الذمم الدائنة + الحساب المكشوف في البنك + قروض قصيرة الأجل + قروض بوالص الاعتماد (بما أنها تسدد خلال فترة زمنية لاتزيد عن السنة فتعتبر من ضمن الخصوم المتداولة) = 6,000,000

فالنسبة الجارية = الموجودات المتداولة ÷ المطلوبات المتداولة

$$= 8,400,000 \div 6,000,000 = 1.4 \text{ مرة}$$

فهذه النسبة ضئيلة جداً بمقارنتها بالمعيار العالمي وهو عدد (2) مرتين، فالمؤسسة لديها المطلوبات المتداولة عاليه جدا مقارنتها بالأصول المتداولة، فالمعيار الواجب على الشركة أن تكون أصولها المتداولة مع خصومها المتداولة (2الى1) وهذه النسبة مهمة لمعرفة إذا كانت الشركة مقرضه لزبائنها، ويتوجب عليها أن تكون مبيعاتها بالآجل أقل من مشترياتها بالآجل لتوفير السيولة الكافية لديها.

النسبة السريعة: تقيس مقدرة الشركة على تسديد مطلوباتها المتداولة دون تسييل المخزون، وفي حالة تسييل المخزون من الممكن أن تتعرض هذه المؤسسة إلى بيعه بقيمة أقل من قيمته مما يجرها لخسائر مالية باهظة.

النسبة السريعة = (الموجودات المتداولة – المخزون) ÷ المطلوبات المتداولة
والموجودات المتداولة مثلما هي بالنسبة الجارية إلا أنها لا تشمل على المخزون بينما المطلوبات المتداولة كماهي بالنسبة لنا في النسبة الجارية.

الأصول المتداولة -المخزون = البنك + استثمارات مالية قصيرة الأجل + الذمم المدينة + مصروفات مدفوعة مقدماً

= 400.000 + 2200.000 + 200.000 + 800.000 = 4000.000

الخصوم المتداولة = الذمم الدائنة + المخصصات + الحساب المكشوف بالبنك + قروض قصير الأجل + قروض بوالص الاعتماد. = 6,000,000

النسبة السريعة = 4,000,000 ÷ 6.000.000 = 0.66

وهذه النسبة ضئيلة جداً مقارنة بالنسبة السابقة.

والمعيار العالمي في حساب هذه النسبة أن يكون (1: 1) فيجب أن تكون النسبة أعلى من (1) وبعكس ذلك تكون في وضع مالي محرج جداً لأنها قد تتعرض لتسييل مخزونها وسداد متطلباتها.

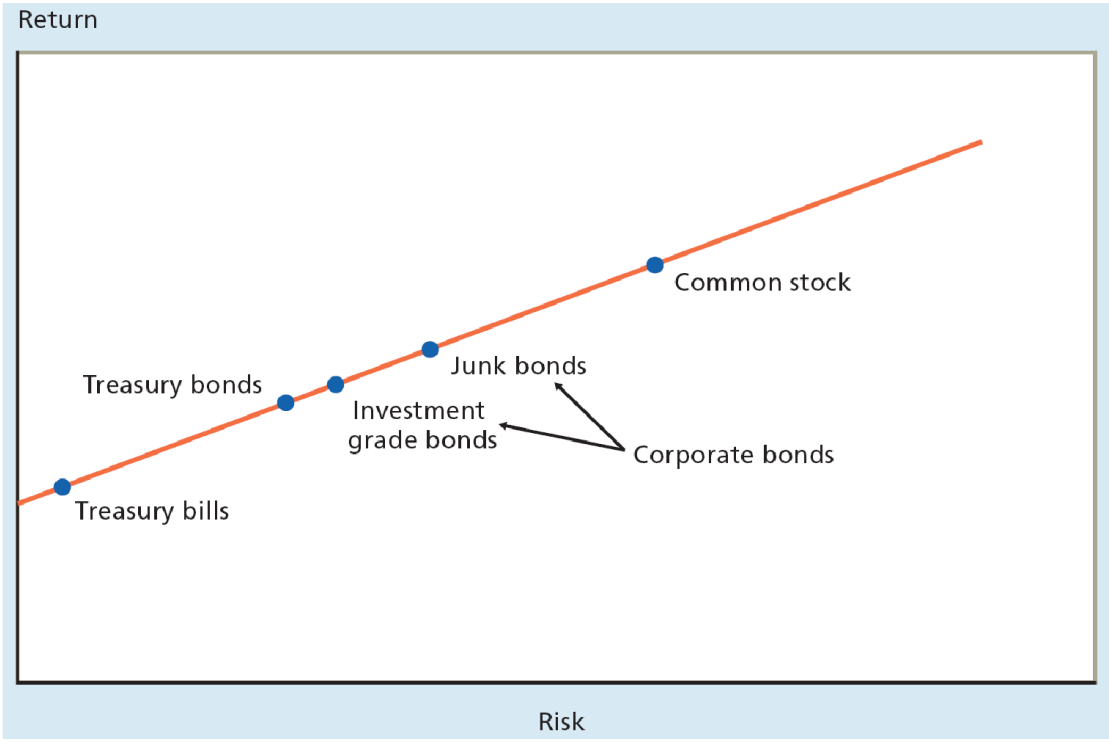
الجزء الرابع

العائد والمخاطرة

Risk and Return

The Trade-off between Risk and Return

المفاضلة بين العائد والمخاطرة



المخاطرة والعائد المتوقع

(Risk and Expected Return)

أولا: تعريف المخاطرة وأنواعها

إن صانعي القرارات المالية لابد إن يأخذوا بالحسبان كل من العائد المتوقع والمخاطرة الناجمة عن الاستثمارات. ومن المعروف إن أي قرار للاستثمار أو للتمويل يترافق معه شيء من عدم التأكد بشأن النتائج المتحققة من ذلك القرار. عدم التأكد (Uncertainty) هو عدم معرفة ما الذي سيحدث في المستقبل بالضبط.

وان عدم التأكد موجود في اغلب الأمور التي يقوم بها مدراء المالية بسبب عدم معرفتهم الدقيقة بالتغيرات التي ستحدث مثل قوانين الضريبة، طلبات الزبائن، معدلات الفائدة....

المخاطرة (RISK)

ان أصل كلمة مخاطرة تعني احتمال التعرض للضرر او المجازفة او الخسارة. هذا المفهوم يمثل المفهوم العام للمخاطرة، ولكن قد يختلف مفهوم الخطر باختلاف المجال الذي نكون فيه، ففي المجال المالي مثلا، تتمثل المخاطرة في احتمال حدوث خسارة مالية سواء خسارة حقيقية او انخفاض معدل الربح. أما في المجال التشغيلي فان المخاطرة تتمثل في احتمال عدم تحقق أهداف العمليات التشغيلية.

حيث أصبح هناك اعتراف عام من قبل معظم الشركات بان عدم وجود مخاطر يعني عدم وجود عوائد

امتثالا للقاعدة التي تقول "كلما كانت الجوائز أكبر كلما كانت المخاطر المحتملة أكبر"

وعليه فان مصطلحي المخاطرة(Risk) وعدم التأكد(Uncertainty) في اغلب الاحيان يستخدمان للتعبير عن المعنى نفسه، اي انهما يستخدمان بشكل مترادف.

غير ان هناك فارق بين المصطلحين فمصطلح عدم التأكد هو عدم معرفة ما الذي سوف يحصل في المستقبل في حين ان مصطلح المخاطرة ينصرف الى مقدار درجة عدم التأكد.

أنواع المخاطر

من اجل تقييم اي استثمار فان على المدير المالي ان يأخذ بالاعتبار
مختلف أنواع المخاطر والتي تتمثل في الاتي:

1- مخاطرة التدفق النقدي (Cash Flow Risk)

هي تلك المخاطرة التي تعني ان لا تأتي التدفقات النقدية الناجمة عن الاستثمار كما تم توقعها، وهي مرتبطة بمخاطرة الاعمال.

وهي تشمل الانواع التالية:

أ- مخاطرة الاعمال (Business Risk)

وتترافق هذه المخاطرة مع التدفقات النقدية التشغيلية وهذه التدفقات غير مؤكدة بسبب ان كل من الايرادات والمصاريف المقابلة للتدفقات النقدية غير مؤكدة.

وهي عبارة عن التهديدات المحتملة لعدم قدرة المشروع على تحقيق العمليات بكفاءة وفعالية وخلق قيمة للملاك بما يتفق مع الاهداف الاستراتيجية للمنظمة.

وفيما يتعلق بالإيرادات المقابلة للتدفقات النقدية غير المؤكدة فأنها تعتمد على الظروف الاقتصادية سلوكيات المنافسين وأسعار المبيعات وكمياتها او كلاهما وقد لا تكون متوافقة مع ما تم توقعه، ويطلق عليها مخاطرة المبيعات (Sales Risk)،

اما فيما يتعلق بالمصاريف فان التكاليف التشغيلية تتضمن كل من التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة.

وان المخاطرة الناجمة من مزج التكاليف الثابتة والتكاليف المتغيرة تسمى بالمخاطرة التشغيلية (Operating Risk)

ويتم حساب هذه المخاطرة من خلال مرونة التدفق النقدي التشغيلي الذي نطلق عليه درجة الرافعة التشغيلية (Degree of Operating Leverage).

ودرجة الرافعة التشغيلية(DOL): هي تلك النسبة التي تربط بين النسبة المئوية للتغير في التدفقات النقدية التشغيلية وبين النسبة المئوية للتغير في عدد الوحدات المباعة كما في المعادلة التالية:

$$\text{درجة الرافعة التشغيلية(DOL)} = \frac{\Delta\% \text{ في التدفقات النقدية}}{\Delta\% \text{ في عدد الوحدات المباعة}}$$

مثال:

لنفرض ان سعر بيع الوحدة الواحدة من المنتج هي(30) ريال، وان الكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة هي (20) ريال، والكلفة الثابتة الاجمالية تبلغ (5) ألف ريال، فإذا تغيرت المبيعات من (1000) وحدة الى (1500) وحدة، اي بزيادة تبلغ (50%)، فان التدفقات النقدية التشغيلية ستتغير كما في ادناه:

(1000) وحدة مباعة	(1500) وحدة مباعة	البيان
30000	45000	المبيعات
20000	30000	ناقص-التكاليف المتغيرة
5000	5000	التكاليف الثابتة
5000	10000	التدفق النقدي التشغيلي

مما تقدم يظهر ان التدفقات النقدية التشغيلية قد تضاعفت عندما ازداد عدد الوحدات المباعة بنسبة (50%).

اذاً ما الذي سيحدث في حالة انخفاض عدد الوحدات المباعة بنسبة (25 %)، اي تكون(750) وحدة

بدلا من (1000) وحدة؟

البيـــــــــــــان	(750) وحدة مباعة	(1000) وحدة مباعة
المبيعات	22500	30000
ناقص-التكاليف المتغيرة	15000	20000
التكاليف الثابتة	5000	5000
التدفق النقدي التشغيلي	2500	5000

من المثال السابق يلاحظ ان التدفقات النقدية التشغيلية انخفضت بنسبة (50%)، وان ذلك يعني ان التغير بنسبة(1%) في عدد الوحدات المباعة ادى الى تغير في التدفق النقدي التشغيلي بنفس الاتجاه،

بمقدار مضاعف. عليه فان زيادة عدد الوحدات المباعة بنسبة (15%) يؤدي الى زيادة التدفق النقدي

بنسبة (20%)، والعكس صحيح.

ومما تقدم يمكن صياغة درجة الرافعة التشغيلية بالمعادلة التالية:

ب ـ المخاطرة المالية (Financial Risk)

هي تلك المخاطرة التي ترتبط باليات التمويل.

اي انها المخاطرة المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأس مال الشركة.

وعليه فان مخاطرة التدفق النقدي للورقة المالية تتضمن كلا من مخاطرة الاعمال والمخاطرة المالية.

ويتم حساب هذه المخاطرة من خلال درجة الرافعة المالية (Degree of Financial Leverage)

ودرجة الرافعة المالية(DFL): هي درجة حساسية التدفقات النقدية المتاحة للمالكين للتغير الحاصل في التدفقات النقدية التشغيلية.

مثال:

نفترض ان التدفقات النقدية التشغيلية تغيرت من (5000) ريال لتصبح (6000) ريال وان الفوائد على الديون كانت تبلغ(1000) ريال وان المنشأة لا تخضع للضريبة.

التدفق النقدي التشغيلي (5000) ريال	التدفق النقدي التشغيلي (6000) ريال	البيـــــــــــــــــــان
5000	6000	التدفق النقدي التشغيلي
1000	1000	ناقص -الفوائد
4000	5000	التدفق النقدي للمالكين

ان التغير في التدفق النقدي التشغيلي من(5000) ريال الى (6000) ريال، اي زيادته بنسبة (20%)، ادى الى تغير التدفقات النقدية المتاحة للمالكين بمقدار(1000) ريال، اي زيادتها بنسبة (25%)، ما الذي سيحدث في حالة كون التكاليف المالية الثابتة(3000) ريال؟ ان التغير في التدفقات النقدية التشغيلية (20%) سيؤدي الى تغير بنسبة (50%) في التدفقات النقدية المتاحة للمالكين

التدفق النقدي التشغيلي (5000) ريال	التدفق النقدي التشغيلي (6000) ريال	البيـــــــــــــــــــان
5000	6000	التدفق النقدي التشغيلي
3000	3000	ناقص ــ الفوائد
2000	3000	

عليه فان زيادة الاعتماد على التمويل المقترض يؤدي الى زيادة درجة حساسية التدفقات النقدية المتاحة للمالكين

ج-المخاطرة التشغيلية والمالية (Operating and Financial Leverage)

ان درجة الرافعة التشغيلية(DOL) تمثل حساسية التدفقات النقدية التشغيلية للتغير في المبيعات، اما درجة الرافعة المالية(DFL) فهي تمثل حساسية التدفقات النقدية للمالكين للتغير في التدفقات النقدية التشغيلية.

فالتأثير المشترك لكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية هو ان كلا الرافعتين تساهمان في تحديد المخاطرة المصاحبة مع تدفقاتهم النقدية التشغيلية، كما ان كلتيهما تشتملان على قرارات الاستثمار (التي تؤثر في هيكل الكلف التشغيلية) وقرارات التمويل (التي تؤثر في هيكل رأس المال)

وان اشتراك كل من درجة الرافعة التشغيلية ودرجة الرافعة المالية يشكلان درجة الرافعة الكلية حيث انها تقيس درجة حساسية التدفقات النقدية للمالكين للتغيرات التي تحصل في عدد الوحدات المباعة.

ء-مخاطرة عدم التسديد (Default Risk)

ويطلق عليها أيضا مخاطرة الائتمان (Credit Risk)، فعند الاستثمار في السندات يتوقع الحصول على فائدة تدفع بشكل منتظم او دوري الى جانب أصل المبلغ الذي يتم دفعه بتاريخ الاستحقاق إلا انه ليس بالضرورة ان يتم دفع الفوائد واصل المبلغ بنفس المقدار وبنفس التاريخ المسماري احتمالية تأخير دفع الفائدة والأصل، او عدم اعادة الاصل نهائيا.

وهي أيضا الخسارة الناتجة عن عدم قدرة العملاء في سداد التزاماتهم المالية للمنظمة والإخفاق في سداد الالتزام في الفترة الزمنية المحددة اي انها مخاطرة التدفق النقدي المرتبط بالأوراق المالية الخاصة بالمديونية. ويعد هذا النوع من المخاطر هو أكثر المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية.

2- مخاطرة معدل اعادة الاستثمار (Interest Rate Risk)

تنشأ هذه المخاطر عند قيام المستثمر باسترداد أمواله المستثمرة بغية استثمارها في فرص استثمارية أخرى ذات عوائد كبيرة مقارنه بالعائد المنتظر في الاستثمار السابق وهذا ما يحدث

في السندات القابلة للاستدعاء، غير أن تذبذبات أسعار الفائدة في السوق تحول دون الوصول إلى العائد المنتظر خاصة عندما تكون القيمة السوقية للسند أو للسهم أقل من القيمة الاسمية لكلتيهما سواء كانت الورقة المالية عبارة عن سند أو سهم، فهذه المخاطرة تظهر عند اعادة استثمار التدفقات النقدية.

مثال:

لدينا حالة تتعلق بسند يستحق بعد خمس سنوات صادر من احدى الشركات، التي تدفع فائدة سنوية (10%)، وان للسند المذكور قيمة اسمية تبلغ (1,000) ريال. وهذا السند من السندات التي تحمل قسائم (كوبون)، التي بموجبها يتم دفع الفائدة السنوية لكل سنة خلال السنوات الخمس، أي (100) ريال لكل سند سنويا.

ولنفرض انه تم شراء السند المذكور عند اصداره في بداية عام 2001 وانه يتم الاحتفاظ به لحين الاستحقاق، فان التدفقات النقدية التي ستتحقق هي كما في ادناه:

سند الشركة (ص)

التاريخ	التدفق النقدي	
1 كانون الثاني 2001	1000	شراء السند
31 كانون الاول 2001	100	الفوائد للسنة الاولى
31 كانون الاول 2002	100	الفوائد للسنة الثانية
31 كانون الاول 2003	100	الفوائد للسنة الثالثة
31 كانون الاول 2004	100	الفوائد للسنة الرابعة
31 كانون الاول 2005	1,100 ريال استلام أصل المبلغ وأخر فائدة للسنة الخامسة	

من المثال اعلاه يلاحظ ان المستثمر في السند سيواجه خمسه قرارات لإعادة الاستثمار خلال عمر السند المذكور: اربعة تدفقات آنية في نهاية كل سنه والتدفق النقدي الكبير في نهاية المدة، الذي يتكون من اخر دفعة للفائدة والقيمة الاسمية للسند.

لنفترض الان اننا نرغب بمقارنة الاستثمار في الشركة (ص) مع سند لمدة خمس سنوات تصدره الشركة (س) الذي يحقق تدفق نقدي مختلف، إلا ان الناتج النهائي هو نفسه تقريبا. وان السند للشركة (س) هو ذو كوبون صفري، أي انه لا يعطي دفعات للفائدة، وان التدفق النقدي الوحيد هو فقط القيمة الاسمية عند الاستحقاق مضافا اليها الفوائد.

سند الشركة (س)

التاريخ	التدفق النقدي	
1 كانون الثاني 2001	1.000.00-	شراء السند
31 كانون الاول 2005	1،610.51	الدخل عند الاستحقاق

ان كل من السندين يمتلكان النتائج نفسه لحين الاستحقاق يبلغ (10%) إذا كان الناتج هو نفسه لكلا السندين، فهل هذا يعني انهما يمتلكان نفس مخاطرة معدل اعادة الاستثمار؟ الجواب كلا. من النظر الى التدفقات النقدية فقط لتلك السندات يلاحظ ان هناك تدفقات نقدية انية من سند الشركة (ص) غير موجودة في سند الشركة (س).

الان دعونا نرى فقط حساسية الناتج عن الاستثمار في حالة تغير الافتراضات المرتبطة بإعادة استثمار التدفقات النقدية الآنية. ولنفترض ان المستثمر غير قادر على اعادة استثمار دفعات الفائدة المستلمة ب (10%)، وإنما (5%) فقط سنويا. ويمكن حساب الناتج من السندات بافتراض اعادة استثمارها ب (5%) عن طريق حساب القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية المعاد استثمارها وتحديد معدل الخصم (discount rate) الذي يجعل من القيمة المستقبلية مساويا لمبلغ الاستثمار الاصلي (1,000) دينار.

	سند الشركة (ص)		سند الشركة (س)	
	القيم كما هي عليه		القيم كما هي عليه	
التاريخ	التدفق النقدي في 31 كانون الاول 2005			التدفق النقدي في
31 كانون الاول 2005				
31 كانون الثاني 2001	$100.00 \times (1.05)^4$	121.55		
31 كانون الاول 2002	$100.00 \times (1.05)^3$	115.76		
31 كانون الاول 2003	$100.00 \times (1.05)^2$	110.25		
31 كانون الاول 2004	$100.00 \times (1.05)^1$	105.00		
31 كانون الاول 2005	$100.00 \times (1.05)^0$	1.100.00	1.610.51	1.610.51
القيمة المستقبلية مع تدفقات نقدية معاد استثمارها بـ (5%)		1.552.00		1.610.51

وباستخدام قيمة التدفق النقدي كما هو علية في 31 كانون الاول 2005 كقيمة مستقبلية واصل الاستثمار (1000) دينار كقيمة حالية، وان معدل العائد الداخلي المعدل لسند الشركة (ص) هو (9.19 %) ولسند الشركة (س) هو (10 %).

3-مخاطرة أسعار الفائدة (Interest Rate Risk)

تبرز هذه المخاطرة عندما يكون المستثمر في ذائقة مالية إذ يقوم ببيع الأوراق المالية التي يملكها من أجل الحصول على السيولة اللازمة لتغطية هذا العجز المالي غير أن أسعار الأوراق المالية في تذبذب مستمر خلال الدورة المالية مثل أسعار فائدة السندات السائدة في السوق عندما تكون معدلاتها أعلى من قيمتها الاسمية فإن حامل هذه السندات يضطر إلى بيعها بأقل من قيمتها الاسمية أما إذا كان العكس فإنه سيتمكن من بيعها بأعلى من قيمتها الاسمية وهذا في حالة معدلات الفائدة السائدة في السوق أقل من نظيرتها المدونة في القيم الاسمية.

مثال:

المقارنة بين التغير في قيمة اثنين من السندات يمتلكان نفس معدل الفائدة (10%)، كما ان لهما نفس القيمة الاسمية

(1000) دينار وان الفائدة تدفع سنويا. غير ان السند (س م) يمتلك خمس سنوات لحين الاستحقاق والسند (ص م)

يمتلك عشرة سنوات لحين الاستحقاق وان الناتج من السندات قد تغير من(10%) الى (12%). وذلك التغير سيكون

له تأثير أكبر في قيمة السند (ص م)، وفي ادناه النتائج.

*قيمة السند (س م) تتغير من (1000) دينار الى (928) دينار، اي هبطت (7.2%).

*قيمة السند (ص م) تتغير من (1000) دينار الى (887)، اي هبطت (11.3%).

ومما تقدم نلاحظ ان السند يمتلك تاريخ استحقاق اطول، مع تماثل القيمة الاسمية ومعدل العائد يكون أكثر

حساسية للتغيرات التي تحصل في معدلات فائدة السوق من السند الذي يمتلك تاريخ استحقاق أقصر.

4- مخاطرة القوة الشرائية (Purchasing Power Risk)

هذه المخاطرة تظهر عندما يزداد مستوى الاسعار بشكل غير متوقع. فإذا قام المشتري بالاتفاق على سعر تجهيزاته من المواد الأولية عن طريق عقد طويل الاجل وان مستوى السعر ازداد، ففي هذه الحالة فان المشتري سيحقق فوائد من هذه الزيادة في مستوى الاسعار في حين ان البائع (المجهز) سيتكبد خسائر بسبب ان المشتري يدفع له عمله اقل قيمة. ونفس الشيء يحدث عندما تقوم المنشاة باقتراض الاموال عن طريق اصدار سندات طويلة الاجل بمعدل فائدة ثابت، وان مستوى الاسعار في تزايد، فان المنشاة ستحقق فوائد من الزيادة الحاصلة في مستوى الاسعار في حين ان المقرضين (مقتني السندات) سيتكبدون خسائر، حيث ان الفائدة واصل المبلغ سيتم تسديدهما بعمله ذات قيمة اقل.

5- مخاطرة العملة (Currency Risk)

وتسمى هذه المخاطرة ايضا بمخاطرة سعر الصرف والمرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف ولا سيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق العالمية.

ان مخاطرة العملة هي تلك المخاطرة التي تكون فيها القيم النسبية للعملة المحلية والعملات الاجنبية ستتغير في المستقبل. وتغيير قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، علية فان على مدراء المالية ان يأخذوا بالاعتبار مخاطرة العملة في قراراتهم الاستثمارية التي تتضمن عملات اجنبيه والتأكد من ان عوائد تلك الاستثمارات ستكون كافيه لتعويض مخاطرة التغير في قيمة العملات.

ثانيا: العائد والمخاطرة (Return and Risk)

ينظر إلى كل استثمار بان له وجهان، وجه يمثل العوائد التي سوف تتحقق من هذا الاستثمار والوجه الآخر يمثل المخاطر التي سيتعرض لها المستثمر عندما يربط أمواله في هذا الاستثمار ومن القرارات المهمة في هذا المجال هو اختيار الاستثمار الذي تلائم عوائده مخاطرة هذا هو المبدأ العام وهذا هو أيضا المقصود بالمبادلة بين المخاطر والعوائد، بمعنى تحديد حجم العائد المرغوب في الحصول عليه لقاء المخاطر التي يتعرض لها المستثمر.

1- العائد المتوقع (Expected Return)

هو القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل حدوثها عند الاستثمار في المشروع.

وهنا نتحدث في حالة عدم التأكد والتي يصعب فيها تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، حيث أن المستثمر يصعب عليه أن يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار، ولذلك فإن المستثمر يسعى لتقدير العائد حيث أن ذلك يساعده في تقدير المخاطر المحيطة بهذا العائد.

ويمكن تعريف العائد بأنه "هو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما إلى هذا العائد بهدف تنمية ثروته وتعظيم ممتلكاته ".

ثالثا: العائد المتوقع والمخاطرة والتنويع (EXPECTED RETURN RISK AND DIVERSIFICATION)

يقصد بالتنويع هو عملية تقليل درجة المخاطرة من خلال الاستثمار في أكثر من ورقة مالية او اصول استثمارية ذات خصائص مختلفة بالنسبة للعائد والمخاطرة، ويشار الى عملية تنويع وتجميع الاستثمارات بالمحفظة(PORTFOLIO)

مفهوم المحفظة الاستثمارية (The Portfolio)

المحفظة الاستثمارية:

"هي أداة استثمارية مركبة من مجموعة من الأصول الحقيقية والمالية التي يستثمر بها المشروع أمواله مأخوذة كوحدة واحدة شريطة أن يكون هدف المستثمر من تكوينها هو:

- تقليل مخاطر الاستثمار عن طريق تنويع الأصول المستثمر بها.
- تنمية قيمتها السوقية لتحقيق أرباح رأسمالية إلى جانب الأرباح الإرادية التي قد يحصل عليها من جراء احتفاظه بتلك الأصول الحقيقية والمالية".

"وتعرف المحفظة بأنها مجموعة الأصول المالية أو الاستثمارات، وتعالج نظرية المحافظ مشكلة اختيار المحافظ المثالية وهي التي تحقق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من الخطر، أو تلك التي تحقق أقل درجة خطر في ظل مستوى معين من العائد ".

مبادئ بناء المحفظة الاستثمارية المثلى وتتلخص في:

1- اختيار المحفظة ذات المخاطرة الأقل في حالة تساوي العائد.

2- اختيار المحفظة ذات العائد الأعلى في حالة تساوي درجة المخاطرة.

3- اختيار المحفظة ذات الأعلى عائد و الأقل مخاطرة في باقي الحالات.

الجزء الخامس

الأسواق المالية

Financial Markets

نشأت البورصات بسبب تطور التجارة في المجالات المختلفة، إذ وجد التجار في القرون الوسطى فوائد من اعتماد وسائط الائتمان من سحوبات وسندات إذنيه وغيرها، ويمكن إرجاع نشوء سوق الأوراق المالية في فرنسا مثلا إلى القرن الثالث عشر، إذ أوجد ملك فرنسا في ذلك الوقت مهنة سماسرة الصرف، وفي الوقت نفسه كان التجار في بلجيكا يجتمعون لتبادلوا الصفقات التجارية أمام قصر عائله بورسيه، (Vander Bourse) وقد أخذت كلمة بورصة من اسم العائلة صاحبه القصر وراحت تطلق على سوق تداول الأوراق المالية.

وبسبب التطور الاقتصادي في بلدان أخرى مثل بريطانيا والدانمارك وهولندا ظهرت أسواق لتداول الأوراق المالية فيها، لذلك نلاحظ أن تطور بورصات الأوراق المالية في العالم كان نتيجة طبيعية للنمو الاقتصادي، فبورصة نيويورك – مثلا - قامت بجانب الحائط الذي كان يجتمع خلفه المستوطنون الهولنديون للعناية بمحاصيلهم ومواشيهم، وفي منتصف عام ١٧٩٢ اتفق عند الحائط المذكور ٢٤ شخصا من الذين كانوا يتاجرون بالأسهم والسندات على أن ينظموا اجتماعاتهم بحيث تكون ضمن ساعات معينه، وكان هذا الاتفاق هو بداية تنظيم أكبر بورصة في العالم، وهي بورصة نيويورك والتي تسمى بشارع الحائط (Wall Street).

من العرض السابق يمكن تعريف السوق المالي على انه (سوق يتم فيه تبادل الأصول المالية ومشتقاتهما بيعًا وشراءً، إذ يتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية منظمة وظيفتها ايجاد وتطوير الأصول المالية وتنظيم عمليات تبادلها).

الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي:

يمكن إجمال الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي بما يلي:

1- زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة؛ لأن هذه المؤسسات تساعد على زيادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها، عن طريق لعب دور الوسيط بين من يملك المال ولا يرغب بالاستثمار، ومن لا يملك المال ويرغب بالاستثمار، وهذه العملية تشجع على تكوين الشركات المساهمة العامة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي.

2- إنشاء بورصات للأوراق المالية، وانشاؤها يشكل ركنا أساسيا من أركان السوق المالي، وتعتبر
هذه البورصات من أجهزه الادخار والاستثمار الهامة في الدول، والتي تقوم بتحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمره في مشروعات قائمة أو في طور التكوين.

3- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي.

4- ضرورة وجود الأنظمة والقوانين التي تنظم عمل السوق المالي.

مكونات السوق المالي
يتكون السوق المالي من:

1- الجهاز المصرفي :ويتكون من البنوك التجارية والمتخصصة والبنك المركزي إذ يتم من خلال مؤسسات الجهاز المصرفي تحريك مبالغ كبيرة من الأرصدة قصيرة الأجل خلال مدة محدودة لمواجهة الطلب عليها، ويعتبر الجهاز المصرفي ركنًا أساسيًا من أركان السوق النقدي الذي يتخصص بالأدوات المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية الصادرة عن شركات القطاع الخاص، والتسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل، ومختلف أنواع الودائع البنكية قصيرة الأجل، وصفقات بيع وشراء العملات الأجنبية من خلال الجهاز المصرفي، أو سوق منظمة تعد لغرض الاتجار بالعملات كسوق اليورو دولار وسوق العملات الأوروبية.

2- أسواق رأس المال :تعتبر هذه الأسواق موازية للسوق النقدي ومكملة له، ويتم التعامل فيها ومن خلالها بأدوات الائتمان طويل الأجل، وهذه الأدوات عبارة عن أسهم وسندات تصدرها الشركات المساهمة العامة، ويمكن إيجاز مكونات سوق رأس المال بما يلي:

- Primary Market:السوق الأولي

ويقصد به سوق إصدار الأوراق المالية (الأسهم والسندات) للمرة الأولى، وعملية الإصدار هذه تمثل اكتتابًا بين طرفين، المستثمر والجهة المصدرة لهذه الأوراق) الشركات المساهمة العامة أو الحكومة(، ويسمى السوق الأولي أيضًا بسوق الإصدارات.

- Secondary Market:(السوق الثانوي النظامي) قاعة التداول

يقصد به ذلك السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية ومشتقاتهما والمسجلة لدى لجنة البورصة، وهذه الأوراق هي أصلا قد تم إصدارها في السوق الأولي .ومن الأمثلة على هذه الأسواق وأبرزها عالميا بورصة لندن التي تعود جذورها للقرن السابع عشر، وبورصة نيويورك التي تعود جذورها للعام ١٧٩٢ ، وتعتبر من أكبر البورصات في العالم (هندي ١٩٩٧)، وبورصة طوكيو وهونغ كونغ وفرانكفورت، أما على صعيد العالم العربي فهناك عدة بورصات من أبرزها بورصة القاهرة، وتعتبر من أكبر البورصات العربية من حيث عدد الشركات المدرجة، وعمان التي تم تأسيسها في العام ١٩٧٨ ، والبحرين.

وفي العادة تضع إدارات البورصات شروطا لتسجيل الأوراق المالية تسمى بشروط الإدراج، لكي يسمح للشركات المصدرة لهذه الأوراق بالتداول في السوق، وتتفاوت هذه الشروط في شدتها أو ليونتها باختلاف البورصة، فلكي يسمح للشركة المساهمة العامة إدراج أسهمها في سوق نيويورك مثلا عليها تحقيق الشروط الأساسية التالية:

1. ألا تقل قيمة موجوداتها الملموسة عن ١٨ مليون دولار.
2. ألا يقل عدد المساهمين فيها عن ٢٠٠٠ مساهم، يملك كل منهم ١٠٠ سهم أو أكثر.
3. ألا تقل القيمة السوقية للأسهم المتداولة عن ١٨ مليون دولار.
4. أن يملك الجمهور حصة في رأس المال لا تقل قيمتها عن ١,١ مليون دولار.
5. ألا يقل صافي الربح قبل الضريبة للعام المنصرم عن ٥,٢ مليون دولار، و٢ مليون دولار للسنوات السابقة للعام المنصرم، بالإضافة للعديد من الشروط المكملة الأخرى.

أهم وظائف السوق المالي (سوق رأس المال وسوق النقد):
يمكن تلخيص أهم وظائف السوق المالي بما يلي:

1- ايجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين والمشترين تؤدي بالتالي إلى تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة.
2- السوق المالي يوفر الآلية المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه، لذا يقال بأن السوق المالي يوفر إمكانية الحصول على السيولة للمستثمر.
3- وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار لأن المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوفر من خلال أجهزة السوق مما يؤدي بالتالي إلى توفير في المصاريف المترتبة على اتخاذ مثل هذا القرار.
4- توفير الآلية المناسبة والفعالية للمحافظة على الاستقرار النقدي في البلد، عن طريق الإبقاء على معدلات التضخم بأدنى مستوياتها، والمحافظة على أسعار صرف العملة.
5- تسهيل تسوية الديون الناجمة عن التبادل التجاري المحلي أو الخارجي بين الأفراد والمؤسسات على السواء، وهذا بدوره يساهم في دعم جهود تطوير التجارة المحلية والأجنبية.

أركان السوق المالي:

إن عملية تحويل الأموال من المالكين-والزائدة عن حاجتهم-إلى من هم بحاجة لها تتم من خلال وسطاء في السوق المالي، ومن خلال هذه العملية يتم تحديد أركان السوق المالي التي تقوم على ثلاثة أركان أساسية هي:

أ .المقرضون .
ب .المصدرون أو المقترضون .
ج .الوسطاء.

أ. المقرضون: (ممول)

يعتبر المقرضون (المستثمرون) في السوق المالي مصدرًا أساسيًا للأموال، بحيث تشمل هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تزيد الأموال لديها عن احتياجاتها الاستهلاكية، فتقوم باستثمار هذه

الأموال في السوق المالي إما بشكل مباشر أو عن طريق البنوك التجارية والمتخصصة، ويهتم المقرضون أو المستثمرون بعدة عوامل أهمها معدل العائد والمخاطرة المصاحبة للاستثمار.

ب. المصدرون أو المقترضون (طالب التمويل):

يمكن الحصول على الأموال في السوق المالي من المقترضين إما عن طريق الاقتراض من البنوك، أو عن طريق إصدار الأوراق المالية، ويمكن أن يكون المقترض فردًا أو مؤسسة، بينما يشترط في المصدر أن يكون مؤسسة أو هيئة حكومية، وهناك عدة أنواع للإصدارات، فإذا تم تقسيمها من حيث الجهة المصدرة، فهناك إصدارات أهلية وإصدارات حكومية، أما من حيث الغرض من الإصدار فهناك إصدارات أولية وإصدارات موسمية، ويقصد بالإصدار الأولي أنه الإصدار الذي يتم عند تأسيس الشركة كتمويل رأسمالها الأساسي، بينما تسمى جميع الإصدارات التالية للإصدار الأولي بالإصدارات الموسمية بغض النظر عن سبب الإصدار، كما تقسم الإصدارات إلى إصدارات دين وإصدارات ملكية من حيث الحقوق المترتبة على الإصدار وإصدارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل من حيث الاستحقاق وإصدارات مضمونة وغير مضمونة من حيث الضمان.

ج. الوسطاء الماليون:

يشكل الوسطاء الماليون جزء مهمًا من مؤسسات النظام المالي الكفء وتشمل هذه الفئة صناديق التقاعد، وشركات التأمين وبنوك الادخار والسماسرة والوكلاء ومكاتب الاستعلام والخدمات المالية الأخرى، وتكون مهمة الوسطاء الماليين الأساسية التوسط في نقل أو تحويل الأموال قصيرة وطويلة الأجل من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز في مواردها المالية والنقدية، مقابل عوائد وعمولات يحصلون عليها لقاء توسطهم هذا، وتقوم بعض مكاتب الخدمات المالية أيضًا بمهمة تزويد المتعاملين معها بمعلومات تساهم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

أهم الخدمات التي يقدمها الوسطاء في السوق المالي هي السمسرة وصناعة الأسواق، ويقوم السماسرة بعمليات البيع والشراء نيابة عن المستثمرين مقابل حصولهم على عمولات معينة، وفي بعض الاحيان يقوم بعض الوسطاء بالتخصص في التعامل بورقة مالية معينة أو أكثر

الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد وأسواق رأس المال:

تختلف الأوراق المالية المتداولة في أسواق النقد عن تلك المتداولة في أسواق رأس المال، ومن أهم الأوراق المتداولة في أسواق النقد هي :شهادات الإيداع المصرفية، المقبولات المصرفية، أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، اليورو دولار، قرض فائض الاحتياطي الإلزامي، اتفاقيات إعادة الشراء، أما أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال فهي الأوراق المالية طويلة الأجل، المتمثلة بالأسهم والسندات والتعهدات والخيارات بالإضافة إلى القروض المباشرة طويلة الأجل.

بشكل موجز-هذه الأدوات على النحو الآتي- :

أ. شهادات الايداع المصرفية:

بدأ إصدار شهادات الايداع القابلة للتداول لأول مرة في نيويورك عام ١٩٦١، ثم أصدرت بعد ذلك وبسبب النجاح الذي حققته في نيويورك ولندن في عام ١٩٦٦، وقد انتشر التعامل بهذه الادوات في كثير من الأسواق المالية وبعملات مختلفة حتى وصل عدد البنوك التي تتعامل بها إلى ٢٥٠ بنكا دوليا.

وتعرف شهادات الايداع على أنها شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تشهد فيها بأنه قد تم ايداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة، تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة وتنتهي بتاريخ استحقاقها، وتحمل شهادة الايداع سعر فائده ثابتًا، لذلك يترتب على البنك مصدر الشهادة التزاما ماليا مباشرا يتمثل بالقيمة الاسمية للشهادة والفائدة المستحقة عليها.
تصدر شهادات الايداع بطريقتين: -

الأولى هي طريقه الاصدار، إذ يعلن البنك المصدر للشهادات عن إصدارها ويدعو الجمهور للاكتتاب فيها خلال فتره تسبق موعد الاصدار، وفي هذه الحالة تصدر شهادات الايداع لأمر المكتتب بها، ويتم تداولها بالتظهير.

أما الطريقة الثانية فهي اصدار الشهادة بناء على طلب العميل، اذ تصدر الشهادة بالمبلغ والمدة وسعر الفائدة التي تتفق عليها الجهة المصدرة مع عميلها، وقد تصدر هذه الشهادة لحاملها ويتم تداولها بمجرد التسليم، أو لأمر مشتريها بأن يتم تداولها بالتظهير طبقا لأحكام القوانين السارية على الأوراق التجارية.

أهم ما يميز شهادات الايداع:

إن أهم ما يميز شهادات الايداع هو:

أ. السيولة :نعني بسيوله شهادات الايداع امكانيه تداولها وبيعها قبل تاريخ الاستحقاق، وتمتاز شهادات الايداع لحاملها بهذه الميزة، ودرجة السيولة ترتبط باسم البنك المصدر للشهادة، وبمده حياه الشهادة.

ب. الضمان :نعني بضمان شهادات الايداع إمكانية تحصيل القيمة الاسمية والفوائد في مواعيدها دون تأخير، لذلك يلجأ المستثمرون لشراء شهادات الايداع من البنوك ذات الملاءة المصرفية العالية.

ج. تعدد الآجال :يمكن إصدار شهادات الايداع لأجال مختلفة، وشهادات الايداع التي تصدر لأجل سنه أو اقل تكون قصيره الأجل أما الشهادات التي تصدر لأكثر من سنه وأقل من خمس سنوات تكون متوسطة الأجل.

د. السريه :أن شهادات الايداع التي تصدر لحاملها تمتاز بالسرية التامه، إذ أن المشتري يعرف البائع الاخير فقط، ولا يعرف المالكين السابقين أو اسعار الشراء أو تواريخ البيع.

ب .الضمانات المصرفية:

الضمانات المصرفية :هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدر عن البنوك التجارية، يستفيد منها المستوردون في حال عدم القدرة على دفع ثمن البضاعة نقدًا، ومتداولة في سوق النقد.

مثال :إذا كان أحد المستثمرين يريد استيراد بضاعة من اليابان، ولا يرغب في دفع ثمن البضاعة نقدًا أو أن المصدر الياباني سيمنحه بعض التسهيلات في الدفع، يلجأ هذا المستورد إلى أحد البنوك المحلية للحصول منه على ضمان مصرفي يتعهد فيه البنك بأن يحصل المصدر الياباني على قيمة بضاعته من البنك المراسل في اليابان بعد فترة زمنية محددة.

ج .أذونات الخزينة:

هي أدوات دين حكومية متداولة في السوق النقدي تصدر بخصم إصدار، وهي أدوات قصيرة 12 شهرًا، الهدف منها تمويل خزينة الدولة، وأول ما ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية.

د .الأوراق التجارية:

وهي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدر عن بعض الشركات التي تتمتع بمراكز ائتمانية عالية، تصدر هذه الأدوات بخصم إصدار، (الهدف منها تمويل الأصول المتداولة) رأس المال العامل، والعائد على هذه الأدوات أعلى من العائد على أذونات الخزينة لأن المخاطرة عليها أكبر.

ه .سوق اليورو دولار:

ظهر هذا السوق في أوروبا عندما بدأت البنوك التجارية هناك بقبول الودائع من الجمهور بالدولار الأمريكي، ورد هذه الودائع عندما تستحق بالدولار أيضًا، وكانت البنوك قبل ذلك تقبل الودائع بالدولار وتردها عند الاستحقاق بالعملة المحلية، وقد قامت البنوك التجارية بمنح عملائها قروضًا، بالدولار وذلك من الودائع المتوفرة لديها وبمعدل فائدة أعلى. ومن المتعاملين في هذا السوق : البنوك المركزية، البنوك التجارية، السماسرة، الشركات، الحكومة، صناديق الاستثمار، الأفراد.

و. اتفاقيات إعادة الشراء:

هذه الاتفاقيات غالبًا ما تتم بين شخص يحتاج إلى الأموال وبحوزته أوراق مالية، وشخص آخر لديه الأموال يرغب في استثمارها، فيتم بيع الأوراق المالية) عقد بيع مؤقت (لفترة محددة) عدة أيام(، كما يتم شراء هذه الأوراق بمبلغ يزيد عن سعر البيع، فيكون الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء هذا العائد الذي حققه المستثمر .ويلاحظ أن هذه الاتفاقيات لا تنقل حيازة الأوراق المالية من البائع إلى المشتري، لذلك تعتبر هذه الاتفاقيات قروضًا قصيرة الأجل بضمان الأوراق المالية.

الجزء الخامس

صيغ التمويل في الاقتصاد الإسلامي وكيفية تطبيقها

وضع الإسلام صيغا عديدة لاستخدام المال واستثماره بالطرق المشروعة، سواء بتعاون المال مع المال أو بتعاون المال مع العمل، وهي ما يمكن تسميتها بصيغ التمويل وسوف نحاول دراسة هذه الصيغ بالتفصيل في مفهومها أحكامها وكيفية تطبيقها.

1- المضاربة والصيغ الشبيهة بها كالمزارعة والمساقاة:

المضاربة لغة: هي مفاعلة من الضرب في الأرض وهو السير فيها.

جاء في القاموس المحيط: وضارب له اتجر له في ماله وهي القراض.

اصطلاحا: يعرف بن رشد المضاربة بما يلي: " أن يعطي الرجل للرجل المال على أن يتجر به على جزء معلوم بأخذه العامل من ربح المال أي جزء كان مما يتفقان عليه' ثلثا ' أو ربعا ' أو نصفا '

ويقول تعالى في سورة المزمل: " وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله "

2- شروط المضاربة:

للمضاربة شروط أجمع عليها الفقهاء، وعموما يمكن تقسيمها إلى:

أ-شروط خاصة برأس المال:

- أن يكون من الأثمان (أي النقود وما يقوم مقامها)
- أن يكون معلوما لكل من رب المال والمضارب.
- أن يكون دينا في الذمة عند جمهور الفقهاء، وأجاز ذلك بن القيم بينما أجاز أحد الفقهاء المعاصرين، ذلك إن كان الميسر ومنعه على المعسر.

ب-الشروط الخاصة بالعمل:

- أن يسلم رأس المال المضاربة إلى المضارب مناولة أو بالتمكين منه.
- أن يستقل المضارب استقلالا تاما بالعمل والإدارة. وأجاز الحنابلة أن يعمل رب المال مع المضارب لأن المضاربة نوع من الشركة عندهم.
- في حالة الخسارة يخسر المضارب عمله وجهده ويخسر رب المال ماله ولا يجوز اشتراط ما يخالف هذا الشرط، أما إذا خالف المضارب شرطا من الشروط صاحب المال اعتبر متحديا وعليه ضمان رأس المال.

ج-الشروط الخاصة بالربح:

يجب أن يتم تحديد نصب كل من رأس المال والمضارب في الربح وأن يكون هذا النصب جزءا شائعا كالنصف أو الثلث.

هل يجوز المضاربة على التجارة فقط أم تجوز فقط في ميادين أخرى كالزراعة أو الصناعة؟

مثلا، يروى عن الإمام أحمد (رحمه الله) أن:" من دفع إلى رجل ألفا وقال اتجر فيها بما شئت فزرع زرعا فربح فيه فالمضاربة جائزة والربح بينهما.

3- كيفية تمويل المشروعات عن طريق المضاربة:

إن تمويل المشروعات عن طريق المضاربة ينقسم إلى قسمين:

- المضاربة المطلقة: هي التي لا تتقيد بشروط معينة يضعها رب المال وذلك من حيث الزمان والمكان وطبيعة النشاط ... الخ.
- المضاربة المقيدة: وهي التي تكون في عملية معينة أو مشروع محدد وبشروط خاصة يضعها رب المال على المضارب.

و المضاربة التي كانت تجري في القديم هي صيغة من صيغ التمويل قصير الأجل لأن معظم المعاملات المالية و التجارية كانت تتم آنذاك في الأجل القصير .أما حاليا , فإن المضاربة فيمكن أن تتم في الأجل القصير كما في الأجل المتوسط أو الطويل وهو الأعم و الأغلب في تطبيقات المضاربة في الوقت الحاضر , فمع تطور النشاط الاقتصادي و ظهور المشاريع التجارية و الصناعية الكبرى , أصبح تطبيق المضاربة في الأجل القصير من الصعب تحقيقه لأن الأصل في المضاربة أن تستمر حتى تنفيض كل العروض لأن مقياس الربح يتوقف على تنفيض العروض .

وبالنسبة للأموال التي تودع خلال السنة فتحسب أرباحها بنسبة الشهور التي أتيحت فيه لاستخدامها من قبل المعرف.

والبنك الإسلامي عندما يقوم بعملية المضاربة قد يكون هو المضارب لأنه يتلقى أموال الغير وقد يكون هو رب المال لأنه يشغل أمواله الخاصة عند الغير، كما قد يخلط البنك العملية أي يقوم بخلط أموال المودعين مع جزء من أمواله الخاصة ويعمل في المالين معا، فإذا ربح قسم الناتج عن المالين فيكون للبنك حصة من الربح كمضارب وحصة كوب للمال.

ولتوضيح كيفية استخدام الأموال في العمليات الاستثمارية وطريقة توزيع الأرباح نورد المثال التالي:

نفترض أن البنك تلقى من عملائه الودائع	نفترض أن البنك قام بتمويل العمليات التالية	حصة المضاربة من الربح هي 70%
العميل أ مبلغ 80000 لمدة 12 شهر العميل ب مبلغ 50000 لمدة 11 شهر العميل ج مبلغ 30000 دج لمدة 9 أشهر العميل د مبلغ 40000 دج لمدة 8 أشهر المجموع = 200000 دج	العملية الأولى بمبلغ 250000 دج العملية الثانية بمبلغ 20000 دج العملية الثالثة بمبلغ 50000 دج المجموع = 320000دج إذن المبلغ الذي استثمره البنك من رأس ماله الخاص هو: 120000=200000-320000	*كانت أرباح العمليات كما يلي:* عملية أولى 60000دج العملية الثانية 65000 دج العملية الثالثة 40000 دج نصب المضاربة: 42000=(0.7) 60000 45500=(0.7)65000 28000=(0.7) 40000 المجموع 115500 دج

مصروفات البنك العمومية والإدارية التي تخص عمليات الاستثمار 10500دج

الربح القابل للتوزيع : 10500=10500-11500 دج

العميل	المبلغ	المدة	المبلغ × المدة	حصة الربح
أ	80000	12	960000	28474.57
ب	50000	11	550000	16313.56
ج	30000	9	270000	8008.47
د	40000	8	320000	9491.52
البنك	40000	12	1440000	42711.26
			3540000	105000

نحسب عائد استثمار الريال في الشهر كمائلي: 3540000/105000 +0.029661

ولحساب حصة كل عميل نقوم بضرب عائد استثمار الدينار في الشهر × مبلغ النمو المقابل، ويكون حسب الجدول. أما بالنسبة لعمليات المضاربة قصيرة الأجل التي تمول صفقة معينة، تكون كما يلي:

مثال: قام البنك الإسلامي بتمويل صفقة لتصدير التمويل من الجزائر إلى أوروبا بمبلغ إجمالي قدره 300000 ريال وذلك على أساس صيغة المضاربة التي قام بها أحد العملاء.

بلغت إيرادات المضاربة 60000 دج -مصاريف العملية :10000 دج -الربح الصافي :50000دج.

وإذا اتفق الطرفان على تقسيم الربح بنسبة 30% للمضارب و70% لرب المال، يكون:

نصب المضارب: 50000(0.3)=15000دج

نصب رب المال: 50000(0.7)=35000دج

ونود أن نشير في اخر حديثنا عن المضاربة أن هذه الصفة لا تعتمد البنوك الإسلامية عليها كثيرا وذلك لأن المضاربة طويلة الأجل فيها أكثر من المخاطرة، أما القصيرة الأجل فوجود صيغ أخرى أكثر ضمانا مثل المرابحة.

أما عن الصيغ الشبيهة بالمضاربة فنقصد بها المزارعة والمساقاة، وقد أسميناها كذلك لأنها تشبه المضاربة من حيث كونها تضم مالا وإن اختلفت أشكاله.

المزارعة لغة: المزارعة لغة مفاعلة من الزرع وهو الإثبات.

اصطلاحا: هي دفع أرض وحبّ لمن يزرعه ويقوم عليه أو مزرع لمن يعمل عليه بجزء مشاع من المتحصل ويلزم العامل ما فيه صلاح الثمرة والزرع وزيادتها من السقي والحرث والآلة ... الخ.

دليل مشروعية المزارعة:

تثبت المزارعة بالنسبة والإجماع، فقد روي عن ابن عمر (رضي الله عنه) أن النبي صلى الله عليه وسلم:

"عامل أهل خيبر بشطر ما يخرج منها من ثمر أو زرع."

1-شروط المزارعة:

يشترط في المزارعة بالإضافة إلى أهلية المتعاقدين ما يلي:

1-تحديد الأرض محل الزراعة وتسليمها لمن عليه واجب العمل.

2-أن يكون البدر من صاحب الأرض حتى يكون رأس المال كله من أحدهما قياسا على المضاربة

3-الاتفاق على الشيء المزروع مالم يفوض الزارع تعويضا شاملا، وهذا قياس على المضاربة المفيدة أو المطلقة.

4-الاتفاق على كيفية توزيع العائد وأن يكون نصيب كل منها جزء شائعا من الغلة كالنصف أو الثلث أو الربع.

5-الاتفاق على أجل انتهاء العقد أي مدة المزارعة.

2-كيف تطبق المزارعة: صور المزارعة الجائزة في الفقه الإسلامي:

- أن تكون الأرض والمدخلات من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بالعمل.
- أن تكون الأرض وحدها من قبل أحد الطرفين على أن يقوم الآخر بكل العمل.
- أن تكون الأرض والعمل من طرف والمدخلات من طرف آخر.
- أن تكون الأرض من طرف، والمدخلات من طرف ثاني والعمل من ثالث.
- الاشتراك في الأرض والمدخلات والعمل.

من الملاحظ أن الفلاح البسيط في أغلب البلاد الإسلامية يملك الأرض كما يملك الاستعداد للعمل، لكن الذي ينقصه غالبا هو التمويل اللازم لشراء الأسمدة والبذور ووسائل جلب المياه...

والحقيقة أن البنوك الإسلامية ليست معذورة تماما في عدم دخول قطاع الزراعة للاستثمار فيه بدعوة عدم وجود صيغة مناسبة لتطبيقه، فمن صيغ المزارعة ترى هذه البنوك بأن صيغ المزارعة تعد من الأعمال التي يفترض فيها شراء الأرض أو كرائها إضافة إلى شراء بقية المستلزمات برأس المال المضاربة مما يجعلها متوسطة أو طويلة الأجل. وصيغ المزارعة بجميع صورها تبدو بأنها صيغة من التمويل قصير الأجل، ذلك لأن الناتج يوزع عند جني المحصول.

المساقاة لغة: لفظ المساقات منبثق من سقي الثمرة، وهي مفاعلة على تسرب بساق.

اصطلاحا: المساقات هي ذلك النوع من الشركات التي تقوم على أساس بذل الجهد من العمل في رعاية الأشجار المثمرة وتعهدها بالسقي والرعاية على أساس أن يوزع الناتج من الثمار بينهما بنسبة معينة متفق عليها.

دليل مشروعية المساقات:

هو نفسه دليل مشروعية المزارعة عند أغلب الفقهاء أي بالإجماع، فقد روي البخاري حديث بن عمر (رضي الله عنه) عن أهل خيبر برواية أخرى، مهي أن الرسول صلى الله عليه وسلم ساقاهم على نصف ما تخرجه الأرض والثمرة.

شروط المساقات: يشترط الفقهاء في المساقات بالإضافة إلى أهلية العاقدين ما يلي:

- أن يكون عمله معلوما كإصلاح السواقي والسقي ... وإحضار ما يحتاجه في عمله إن يكون موجودا في الحقل.

- الاتفاق على كيفية تقديم الناتج وأن يكون نصيب كل منهما جزء ا شائعا كالنصف أو الثلث أو الربع، ولا تصح أن تكون الأجرة من غير الثمر.
- أن يكون الأصل مثمرا أي مما يجني ثماره.
- أن يعقد العقد قبل بدء وصلاح الثمر.
- الاتفاق على المدة إذ لا يجوز أن تبقى مجهولة منعا لغرر.

كيفية تطبيق المساقات من حيث الأجل:

أن المساقات هي صيغة تمويلية قصيرة الأجل تنتهي بجني المحصول وتقسيمه إلا إذا كان هناك اتفاق بين الطرفين على إعادتها لدورات زراعية متعددة. ويمكن للبنك الإسلامي أن يطبق المساقات على أكثر من صورة:

- أن يقوم البنك بسقي الأرض التي يعجز عنها أصحابها، بحيث يدفعها إلى من يرغب في العمل بأجرة معينة ويكون دور البنك هو توفير التمويل اللازم لجلب المياه وتوفير أدوات السقي ويقسم الناتج بين البنك وصاحب الأرض.
- كما يمكن تطبيق صيغة الثلاثية كما هو الحال في المزارعة.

المشاركة لغة: المشاركة لفظ مشتق من الشركة.

اصطلاحا: يعرف الفقهاء المسلمون الشركة بأنها عبارة عن تعاقد بين اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأعمال أو الأموال أو الوجاهة (مراكزهم الشخصية) ليكون الغنم بينهم حسب الاتفاق.

دليل مشروعية المشاركة:

المشاركة مشروعة بالكتاب والسنة، لقوله تعالى:" إن كثيرا من الخلفاء ليبغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم." (صورة ص -24-)

روي عن رسول الله صلى الله عليه وسلم أنه قال فيما يرويه عن ربه عزّ وجل:" أنا ثالث الشريكين ما لم يخن أحدهما صاحبه، فإذا خانه خرجت من بينهما."

شروط المشاركة:

بالإضافة إلى أهلية المتعاقدين: يجب

- أن يكون رأس المال المشاركة من النقود أو القروض عند أغلب الفقهاء والمعاصرين، ويجب أن يكون معلوما وموجودا بالاتفاق.
- كما يرى أحد الفقهاء المعاصرين جواز اشتراك أحد الشركاء بشيء محتوي له صبغة مالية كبراءة الاختراع أو علامة تجارية أو اسم تجاري.
- أن يكون توزيع الربح حسب حصص رأس المال ويرى الفقهاء المعاصرين حسب الاتفاق لأن العمل له حصة في الربح.
- أن يكون نصيب كل شريك من الربح جزءا شائعا لا مبلغا مفقودا.
- أن تكون الخسارة حسب حصص رأس المال حسب اتفاق كل الفقهاء.

كيفية تطبيق المشاركة حسب الأجل:

من المعلوم أن شركات العقود في الفقه الإسلامي تنقسم إلى أربعة أنواع:

1 – شركة الأعمال: و تسمى أيضا شركة الأبدان, وهي اشتراك اثنين أو أكثر على أن يتقبلا الأعمال من الغير و يكون توزيع الربح بينهما حسب الاتفاق, كاشتراك خياطين أو صباغين و يجوز اختلاف طبيعة العمل.

2 – شركة العنان: هي أن يشترك اثنان أو أكثر بمالهما و يعملان فيه بأنفسهما, أو يعمل فيه أحدهما على أن يكون الربح بينهما و لا يشترط فيهما تساوي المالين, و إذا كان الذي يعمل هو أحدهما فقط جاز له اشتراط المقابل عن هذا العمل.

3 – شركة المفاوضة: هي أن يشترك اثنان أو أكثر في شركة على أساس التفويض الكامل من أحد الشركاء إلى لصاحبه بالتصرف في أمور الشركة, و يشترط فيها التساوي في رأس المال و التصرف في توزيع الربح.

4 – شركة الوجوه :و تسمى أيضا شركة المفاليس , وهي أن يشترك اثنان أو أكثر لا مال لهما ولا صنعة ,على أن يشتريا بضائع بجاههما نسيئة (لأجل) ثم يبيعانها و يكون الربح بينهما بالتساوي أو حسب الاتفاق , على أن تكون الخسارة بنسبة ما يشتريه كل منهما لأنه ضامن له بوجهاته.

بالإضافة إلى هذه الأنواع الأربعة نجد صفا أقرب من صيغ التعاقد بين رأس المال والعمل كالمضاربة والمزارعة والمساقات والتي اعتبرها بعض الفقهاء نوعا من الشركة.

ويمكن الاستفادة كثيرا من هذه الصفة الأخيرة أو من الصيغ المذكورة سابقا في تمويل المشروعات الاستثمارية، سواء بين الأفراد أو بين معاملات البنوك الإسلامية، لكن من الملاحظ عمليا في تطبيقات هذه البنوك أنها تطبق المشاركة على ثلاثة أشكال.

المشاركة في تمويل صفقة معينة:

وهي المشاركة التي تخص عملية تجارية تنتهي بانتهاء هذه الصفقة بحيث يشترك البنك في تمويل هذه الصفة بنسب معينة، ثم يقتسمان الربح حسب هذه النسب وهي تتم عادة في الأجل القصير لأنها توجه لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير وتمويل الرأسمال العامل.

مثال: إذا افترضنا أن صفقة معينة تحتاج إلى تمويل إجمالي قدره 500000 دج دفع منها البنك 250000 دج والعميل 250000 دج، فإذا كان العائد المحقق هو 100000 دج، وكان الاتفاق على توزيع الربح مناصفة كان نصيب البنك 50000 دج والعميل 50000 دج.

وإذا كانت الإدارة والعميل فقط وكان نصب رأس المال 80% تقسم 40% لكل شريك و20% للعميل مقابل الإدارة، وعليه يكون النصب الإجمالي للعميل هو 60%ويساوي =60000 دج.

المشاركة المتناقصة أو المنتهية بالتمليك:

وهي الشركة التي يتم فيها تحديد نصيب كل من البنك والعميل في رأس المال المشروع، وعندما يبدأ هذا المشروع في تحقيق الأرباح يتنازل البنك تدريجيا عن حصته في رأس المال ببيعها إلى العميل إلى أن يصح هذا المشروع بعد مدة معينة يتفق عليها ملوكا من طرف العميل.

مثال: قام البنك بتمويل المشروع بصفته المشاركة المتناقصة لأحد العملاء، تكلفة المشروع 10000000 دج , 40%مبلغ البنك و60% مبلغ العميل، واتفق الطرفان على أن يكون عائد العمل 25% يأخذها العميل، ويقسم الباقي 75% بنسبة المساهمة في رأس المال، ويتنازل العميل للبنك بمبلغ 000 1000دج سنويا وذلك تسديدا لحصته في رأس المال.

علما أن العائد السنوي 000 3000 دج فيكون التوزيع كما يلي:

السنة الأولى: 000075000 3000(0.25)= دج (حصة العمل)

0) =000 3900 000)3000 000=40 % (75%) دج (حصة البنك)

45%=60% (75%) = 000 1350دج

السنة الثانية: يتم التوزيع بنفس الطريقة مع طرح مبلغ 000 1000 من حصة العميل في الربح، اضافة إلى حصة البنك مقابلة التخارج ز

أي حصة البنك تصبح 000 1900 دج

حصة العميل تصبح 000 350 دج

السنة الثالثة:

حصة البنك (0.75)30%= (0.225)3000000 =675000+1000000=16755000 دج

حصة العميل :(0.75)70%= (0.525)3000000=1575000-1000000 =575000 دج

السنة الرابعة:

حصة البنك :(0.75)20%= (0.15)3000000=450000+1000000 =1450000 دج

حصة العميل :(0.75)80%= (0.6)3000000=1800000-1000000 =800000 دج

السنة الخامسة:

حصة البنك (0.75)10%= (0.075)3000000=225000+1000000=1225000 دج

حصة العميل (0.75)90%= (0.675)3000000=2025000-1000000=1025000 دج

يمكن أن يتجسد هذا التنازل في عدة صور:

- أن يتفق البنك مع متعاملة على تحديد حصة كل منهما في رأس المال بالإضافة إلى عقد مستقل يكون له الحق في بيعها للمتعامل لشريكه أو لغيره وكذلك الأمر بالنسبة للمتعامل مع البنك.

- يحدد نصيب كل من البنك وشريكه في صورة أسهم تمثل قيمة الشركة وتوزع الأرباح حسب الأسهم، وللشريك أن يقتني من هذه الأسهم كل سنة حتى تصبح كل الأسهم يمتلكها في النهاية.

- المشاركة الدائمة وفيها يشترك البنك مع شريك أو مجموعة من الشركاء في إنشاء مشروع دائم ومستمر لا ينتهي إلا بتصفية المشروع.

أثر تمويل المشروعات عن طريق المشاركة:

إن الطريقة التي ينفرد بها المصرف الإسلامي في استثمار الأموال المودعة لديه بغرض الاستثمار، تتلخص في أنه يقوم بتوظيف هذه الأموال في مشروعات يقوم بها بنفسه، ذلك في إطار محدود أو تمويل المشروعات التي يقوم بها آخرون على نظام المشاركة في التمويل وفي العائد وفقا كما يتم عليه الاتفاق في إطار القواعد الشرعية التي أقرتها الشريعة الإسلامية.

ولا يقتصر نظام المشاركة على تحقيق التوجيهات والتعاليم الإسلامية فحسب، بل أنه يحقق العدل الذي استهدفته هذه التوجيهات كما أنه يحقق عددا من الآثار الاجتماعية والاقتصادية بعيدة المدى في المجتمع وعلى سبيل المثال.

- مشاركة المصرف للعملاء في نشاطهم الإنتاجي لأن يجند المصرف خبرته الفنية في البحث عن أفضل مجالات الاستثمار، والبحث عن أرشد الأساليب وبذلك يتعاون رأس المال وخبرة العمل في تنمية الاقتصاد القومي.

- تشجيع المسلمين على إيداع أموالهم لدى البنوك الإسلامية ودوام استثمارها بواسطته، وفي ذلك ربط المسلمون بعملية تكوين رأس المال كركن أساسي في تدعيم اقتصاديات العالم الإسلامي وإقبالهم على مداومة استثمارها بدلا من اكتنازها.

- في توظيف الأموال بنظام المشاركة وتحرير المسلمون من الفائدة المحددة أي الربا التي هي طاغية على معاملاتنا في المجتمعات الإسلامية في الوقت الحالي.

_المرابحة والإجارة وبيع السلم:

المرابحة: لغة: المرابحة مشتقة من الربح كأن نقول أربحته على سلعته أي أعطيته ربحا.

اصطلاحا: المرابحة هي البيع بالزيادة ربح على الثمن الأول، وهي اشتراك البائع والمشتري في قبول الأرباح بالقدر المحدد. وتنقسم البيوع الإسلامية إلى:

1- بيوع الأمانة: و هي التي يتم الاتفاق فيها على سعر السلعة بين البائع و المشتري مع الاختيار بسعرها الأصلي وهي:

- بيع الوقيعة: ثمن البيع أقل من ثمن الشراء.
- بيع التولية: ثمن البيع يساوي ثمن الشراء.
- بيع المرابحة: ثمن البيع أكبر من ثمن الشراء.
- بيوع المساومة: هي التي يتم الاتفاق فيها على سعر السلعة دون اشتراط معرفة ثمنها الأصلي أي بالمساومة بين الطرفين.

دليل مشروعية المرابحة:

قال تعالى:" أحّل الله البيع وحرّم الربا " (سورة البقرة 275) والمرابحة بيع من البيوع في لإسلام.

شروط المرابحة:

بالإضافة إلى الشروط العامة للعقد كالأهلية والصيغة فإن شروط المرابحة هما:

- تحديد مواصفات السلعة تحديدا كاملا.
- أن يكون الثمن الأول للسلعة معلوما للمشتري الثاني، لأن المرابحة من بيوع الأمانة التي يشترط فيها معرفة الثمن.
- أن يكون الربح معلوم لأنه يخص الثمن، والعلم بالثمن شرط لصحة البيع.
- ألا يكون الثمن في العقد الأول مقابلا بجنسه من الأموال الربوية.
- أن يضاف إلى الثمن كل ما يعتبر نفقة في عرف التجارة ليكون هو الثمن الأصلي.
- أن يمتلك البائع (المشتري الأول) السلعة بعقد صحيح قبل أن يبيعها إلى المشتري الثاني.
- تحمل الخسائر من البنك قبل التسليم في حالة هلاك السلعة.
- يجوز للمشتري الثاني دفع الثمن كاملا أو بتقسيط أو كاملا بعد أجل.

* هل يجوز بيع السلعة بثمني أحدهما نقدا وحاضرا وهو على الأقل والآخر بعد أجل ويكون أكبر؟

تجوز الزيادة في الثمن المؤجل عن الثمن الحالي، كما يجوز ذكر المبيع نقدا وثمنه بالأقساط لمدة معلومة

ولا يصح البيع إذا جزم بالنقد أو التأجيل.

في حالة عدم قدرة المشتري على الدفع لا يجوز إلزامه بأي زيادة على الدين سواء كان بشرط سابق أو بدون شرط لأن ذلك حرام.

كيفية تطبيق المرابحة من حيث الأجل:

يتم تطبيق المرابحة من طرف البنوك الإسلامية بإتباع الخطوات التالية:

1 - يتقدم العميل بطلب إلى البنك يحدد فيه مواصفات كاملة عن السلعة التي يحتاجها.

2 – يقوم البنك بدراسة الطلب المقدم إليه من العميل و في حالة موافقة البنك على شراء هذه السلعة يوضح للعميل ثمن الشراء و المعروفات المختلفة ثم يتم الاتفاق على السعر النهائي متضمنا الربح, وتسمى هذه الطريقة وكالة بالشراء:

- يقوم البنك بشراء السلعة لنفسه ويمتلكها بعد استلامها من المورد.
- يقوم البنك بعد ذلك بإبرام عقد البيع بينه وبين العميل بعد فحص السلعة مع تحمل تبعة الهلاك قبل التسليم.

لقد أصبحت المرابحة هي العنصر الأول للبنوك الإسلامية، فبالنظر لما فيها من ربح مضمون وأجل قصير أصبحت هذه البنوك تطبقها بمعدل عام لا يقل 75% من مجموع استعمالاتها بل إن بعض هذه البنوك تطبقها بنسبة 90%.

لأن وجدت المصاريف الإسلامية في بيع المرابحة أفضل وسيلة لتشغيل الأموال وذلك لأن المرابحة تمتاز عن المضاربة والمشاركة بسرعة تحريك الأموال من جهة لأن المصاريف الإسلامية مازالت حديثة العهد بالاستثمارات الإنتاجية، كما أن عامل البيئة التي تتعامل معها المصاريف الإسلامية لهل أثر كبير على معاملات هذه البنوك.

الإجارة:

لغة: الإجارة من أجر يأجر، وهو ما أعطيت من أجر في عمل.

اصطلاحا: هي عقد على منفعة مباحة، معلومة، تؤخذ شيئا فشيئا مدة معلومة من عين معلومة.

دليل مشروع الإجارة: الإجارة مشروعة في القرآن والسنة والإجماع.

فبالقرآن لقوله تعالى:" قالت إحداهما يا أبت استأجره إن خير من استأجرت القوي الأمين "

وأما السنة فأحاديثها كثيرة، منها ما رواه أبو هريرة (رضي الله عنه) أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال، قال تعالى:" ثلاثة أنا خصمهم يوم القيامة: رجل أعطى ثم عذر، ورجل باع حرا فأكل ثمنه ورجل استأجر أجيرا فاستوفى منه ولم يوفه أجره "

كما أجمع أهل العلم على جواز الإجازة وأنها جائزة على منافع الإنسان، كما أنها جائزة على منافع الأعيان لأن الإنسان قد يحتاج إلى منافع الأعيان ولا يجد الثمن ليشتري العين (السلعة).

شروط الإجارة:

- أن تكون المنفعة معلومة إما بالعرف أو بالوصف.
- أن تكون الأجرة معلومة للطرفين.
- أن تكون المنفعة مباحة.
- أن تكون المدة معلومة.

كيفية تطبيق الإيجار من حيث الأجل:

نود دراسة كيفية تطبيق الإجارة وخاصة سنه التمويلي أو الرأسمالي لأنه المطبق بكثرة من طرف البنوك ويعطي دفعة قوية بالنسبة للاستثمار.

ويعرف الدكتور مصطفى رشدي شيحة بأن نظام الإيجار التمويلي بما يوفر من سيولة مستمرة من خلال تسديد أقساط الإيجار ومن قدرة تسييل الأصول الثابتة يعد من أحسن الصيغ للتطبيق من طرف البنوك الإسلامية، لأنه يساعد على حل مشكلة امتصاص المدخرات والودائع في هذه البنوك، والتي تجد التوظيف المناسب ذي العائد المرتفع مقارنة بمعدلات الفائدة.

لكن الفقهاء الشرعيين يضعون ضوابط(مبادئ) لتطبيق هذه الصفة في البنوك الإسلامية:

المبدأ الأول: أن الوعد من البنك الإسلامي لإيجار المعدات إلى العميل بعد تملك البنك أمرا مقبولا شرعا

المبدأ الثاني: إن توكيل البنك الإسلامي أحد عملائه بشراء ما يحتاجه ذلك العميل من معدات وآليات

ويؤجرها بعد حيازة هذه المعدات مقبول شرعا، والأفضل أن يكون الوكيل بالشراء غير العميل المستفيد.

المبدأ الثالث: عقد الإيجار يكون بعد التملك الحقيقي ويفصل عن عقد الوكالة والعقد.

المبدأ الرابع: أن الوعد بهبة المعدات عند انتهاء أمد الإجارة بعقد منفصل.

المبدأ الخامس: أن تبعة الهلاك والتعييب تكون على البنك بصفته مالكا للمعدات ما لم يكن ذلك بتقصير من المستأجر فتكون النتيجة عندئذ عليه.

المبدأ السادس: إن نفقات التأمين لدى الشركات الإسلامية كلما أمكن ذلك بتحملها البنك.

مثال توضيحي:

قبل أن نورد مثالا عن هذه الصفة نشير إلى أن العوامل التي تدخل عمليا في تحديد قيمة الدفعة الإيجاري:

1 – قيمة الأصل أي المبلغ الذي يدفعه المؤجر إلى المنتج عند الشراء.

2 – فترة الإيجار.

3 - معدل الفائدة الذي يرغب المؤجر في الحصول عليه

فمثلا إذا كانت لدينا أصل القرض 000 100 دج ويراد إيجارها لمدة 8 سنوات بمعدل 12%.

قيمة الدفعة = قيمة الأصل / معامل مجموع القيمة الحالية للدفعات

$$20130.284 = 4.9676348 / 100\ 000 =$$

هذا ويلاحظ المتأمل في طبيعة هذه الصفة، أنها تمويل متوسط أو طويل الأجل ذلك لأن قسط الإيجار يحوي جزءا من الثمن الأصل، فكلما كان عدد الأقساط التي تسدد في نهاية كل فترة كبيرا كلما كان القسط صغيرا.

كما يستحسن ألا تكون الفترة طويلة الأجل لأن ثمن الأصل الذي يرغب المؤجر في استدراره من خلال الدفعات قد يزداد بشكل كبير بعد هذه الفترة الطويلة بفعل التضخم ونرى الأجل المناسب لتطبيق هذه الصيغة هو الذي يتراوح بين 3 و5 سنوات أي القرض المتوسط.

السلم لغة: السلم يعني السلف. وقد نسمي سلما لتسليم رأس المال في المجلس، ويسمى سلفا لتقديم رأس المال فكان المشتري أسلف للبائع.

اصطلاحا: هو أن يسلم عوضا حاضرا في عوض موصوف في الذمة إلى أجل.

فالسلم إذا هو عكس البيع لأجل ففي الأول يتم تعجيل الثمن ويؤجل المثمن، وأما الثاني فيجعل المثمن ويؤجل الثمن. وقد شرع السلم على الطرفين لأن المبيع يكون نازلا في القيمة عن البيع العادي، فيستفيد البائع من قبض رأس المال المعجل لينفقه على حوائجه ويستفيد المشتري في إنقاص الثمن.

دليل مشروعية السلم:

لقوله تعالى:"يأيها الذين آ منوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه..." (سورة البقرة 282)

كما روي ابن عباس (رضي الله عنه) أنه قال: قدم النبي صلى الله عليه وسلم إلى المدينة والناس يسلفون في الثمار السنتين والثلاث فقال صلى الله عليه وسلم:"من أسلف في شيء فليسلف في كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجل معلوم"

كما جاء في معظم كتب الفقه إجماع على مشروعية السلم.

شروط السلم: بالإضافة إلى أهلية المتعاقدين:

1 – قبض رأس المال أو الثمن في المجلس قبل التفوق.

2 – يجوز أن يكون رأس المال عينا و نقدا أو حتى منفعة.

3 – لا يجوز أن يكون رأس المال دينا في ذمة المسلم إليه أو غيره.

4 – يجب أن يكون رأس المال أو الثمن معلوم الطرفين.

شروط متعلقة بالأجل:

1 – تأجيل التسليم بالنسبة إلى المسلم فيه لأن هذا يميز المسلم عن غيره من البيوع.

2 – أن يكون الأجل معلوم باتفاق المذاهب.

3 – الحد الأدنى عند الشافعية سنة و المالكية تتحكم في الحد الأدنى للسوق و الحد الأقصى عندهم بين 10 – 20 سنة.

شروط متعلقة بالمسلم فيه:

- أن يكون المسلم فيه معلوم من حيث المقدار عددا أو كيلا.

- يجوز أن يكون المسلم فيه منفعة عينية، استخدام آلة بعد سنة.
- أن يكون المسلم فيه معدودا على تسليمه عند حلول الأجل.
- إذا كان المسلم فيه مال فلا يجوز سواء كانت من نفس الجنس فكانت ربا إذا اختلف الجنس فكانت صرف فتكون فورية.

كيفية تطبيق السلم من حيث الأجل:

إن السلم صفة تمويلية قصيرة الأجل لأنه وجد أساسا لتمويل المنتوجات الزراعية لدورة واحدة والتي تقل عادة عن سنة.

ويمكن للبنك الإسلامي أن يطبق هذه الصفة بشكل واسع خاصة في مجال الزراعة حيث يقوم البنك بشراء المحصول الزراعي من الفلاح قبل حصاده فيستفيد من الثمن المنخفض على أن يقوم ببيع هذا المحصول بعد جنيه بهامش ربح مناسب، أما الفلاح فيستفيد من تعجيل الثمن في الإنفاق على زراعته مما يجعلها أكثر صلاحا ومما يغني هذا الفلاح أيضا من اللجوء إلى الاقتراض بفائدة.

كما أنه لا يجب على البنك أن يستغل الفلاح في عملية إنقاص الثمن فعليه أن يلتزم بالسعر العادل.

ففي بنغلاديش تعمل بعض الشركات المحلية وأجنبية على شراء الثاني عن طريق أسلوب السلم بسعر يساوي 25%من قيمة الحقيقة عن الحصاد فإذا كانت مدة السلم هي 6 أشهر ذلك أن أرباح هذه الشركات تصل إلى 600% في السنة.

كما يمكن للبنك الإسلامي أن يستغل السلم في الصناعة وذلك عن طريق توفير المادة الأولية للمصانع مقابل الحصول على جزء من منتوجاتها ثم بيعها بربح مناسب.

كما يمكن استعمال السلم كصيغة تمويلية طويلة الأجل مثل تمويل الأصول الثابتة كأسلوب بديل للتأجير التمويلي حيث يقوم البنك الإسلامي بتوفير الأصول الثابتة اللازمة لقيام المصانع أو إحلالها بالمصانع القديمة القائمة على أن تكون هذه الأصول كرأس مال السلم مقابل الحصول على جزء من منتجات هذه المصانع على دفعات في آجال مناسبة، وذلك اعتمادا على الحد الأدنى عند المالكية 10 –20 سنة.

المغارسة والاستنقاع:

المغارسة لغة: المغارسة مفاعلة من الغرس.

اصطلاحا: عرف ابن رشد (الحفيد) المغارسة كما يلي: وهي عند مالك أن يعطي الرجل أرضه لرجل على أن يغرس فيه عدد من الثمار معلوما فإذا استحق الشريكان للغارس جزء من الأرض متفق عليه.

أي أن المغارسة تكون في الأشجار حيث يقوم العامل بغراسة أرض بيضاء لحساب صاحبها حتى إذا أصبح ذلك الشجر منتجا أخذ العامل جزءا من الأرض والشجر كأجرة له على ذلك لذلك اعتبرناها نوعا من الإجارة وفيها أيضا وجه شبه بالجعالة.

دليل مشروعية الغارس:

استدل الإمام ابن حزم على مشروعية المغارسة بدليل المزارعة حيث قدم الرسول صلى الله عليه وسلم خيبر اليهود على أن يعملوها بأنفسهم وأموالهم ولهم نصف مما يخرج منها من زرع أو ثمر ونصف مطلقاكما أن العرف العربي في البلاد الإسلامية كانت تطبق المغارسة بهذه الطريقة ولم يكن نص من الكتاب أو السنة يخالف ذلك.

شروط المغارسة:

1 – أن يغرس العامل في الأرض أشجارا ثابتة الأصول دون زرع أو بقول.

2 – أن تتفق أصناف الشجر أو تتقارب في مدة إطعامها.

3 – أن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فإن ضرب لها أجل إلى ما فوق الإطعام لم يجز.

3 – أن يكون للعامل حق من الأرض و الشجر.

4- أن لا تكون المغارسة في أرض موقوفة.

لو تأملنا أنواع الأشجار ذات الأصول الثابتة في مجملها لوجدنا أنها تحتاج إلى بضع سنين بعد غراستها لتصبح منتجة، فالمغارسة إذن هي صيغة من صيغ التمويل متوسط الأجل وتختلف مدتها اختلافا صغيرا باختلاف نوع الشجر المغروس.

ويمكن للبنوك الإسلامية أن تطبق هذه الصيغة بأن يشتري البنك أراضي من أمواله الخاصة ثم يمنحها لمن يعمرها على سبيل المغارسة، أو يقوم البنك الإسلامي بتعمير أراضي لأصحابها على سبيل المغارسة وذلك باستخدام عمال، وهو اجراء يوفر البنك التمويل اللازم وبعد تملك البنك يطبق

عليها المزارعة أو المساقات سواء بالنسبة للطريقة الأولى لشراء الأرض أو عن طريق التملك في المضاربة.

الاستنقاع لغة: هو طلب السنعة.

اصطلاحا: عقد الاستنقاع هو طلب صنع شيء ما على صنعة معينة بثمن معلوم. وجب وصف الشيء المطلوب صنعه بدقة وتحديد مقاسه ومادته الخام...الخ.

دليل مشروعية الاستنقاع:

الاستنقاع جائز بالسنة والإجماع. استصناع الرسول صلى الله عليه وسلم خاتما واستصناع منيرا.

فقد مارس الناس الاستنقاع منذ أن فعله الرسول صلى الله عليه وسلم ولم ينكر عليه أحد.

شروط الاستنقاع:

- بيان المصنوع محل العقد من حبت الجنس والنوع والصفة:
- أن يكون محل العقد ما يجري عليه التعامل بين الناس.
- عدم تحديد مدة العقد لأجل لأنه يصح بيع السلم.
- أن يكون المواد الخام والعمل من الصانع.

كيفية تطبيق الاستنقاع من حيث الأجل:

من خلال شروط الاستنقاع نرى أنه غير محدد لمدة وعليه يمكن أن يكون في يوم أو أسبوع أو سنة أو عدة سنوات وهذا يختلف باختلاف الشيء المصنوع.

وعليه نقول إنه يمكن اعتماد هذا التمويل في عملية بناء المساكن للأفراد والمباني الإدارية والهيئات الرسمية والحكومية وذلك بتقديم طلب إلى البنك الإسلامي مع تحديد كل المواصفات البناء وعند موافقة البنك على ذلك يقوم بتقدير التكلفة وتحديد هامش الربح المناسب فإذا وافق العميل على الثمن الإجمالي أمضى العقد، وبهذا يساهم البنك في حل مشكلة السكن.

وتطبيق الاستنقاع بهذه الطريقة هو نوع من أنواع التمويل متوسط الأجل وذلك على أساس مدة الإنجاز من2 سنة إلى 3 سنوات.