

# عائد رأس المال في الإسلام دراسة تحليلية

د/ أحمد قدرى مختار محمد بهلول      د/ على شريف عبدالوهاب وردة

أستاذ الاقتصاد المساعد

أستاذ الاقتصاد الزراعى

معهد الكفاية الإنتاجية - جامعة الزقازيق

مصر العربية جمهورية

## مقدمة:

تشير قضية عائد رأس المال في الإسلام ومقارنة بالنظم الوضعية كثير من الجدل المتواصل. وتختلط في هذه القضية الحقائق بالمعتقدات والتصورات التي تتبع من الاختلاف في الفهم والتفسير لنصوص الشريعة الإسلامية وتطبيقها من خلال الأحكام الفقهية، أو مستوي فهم حقيقة المعاملات الاقتصادية المعاصرة. وتتباين الآراء حول الفائدة بين من يرون حرمتها كعائد لرأس المال وبين من يرونها ضرورة يفرضها تطور النظام الاقتصادي المعاصر. واهتمت كتب الاقتصاد المعاصر بتبرير دفع الفائدة Interest وكيفية تحديدها. ويخفي علي بعض الباحثين أن الحكم علي قبول أو رفض عائد رأس المال لابد أن ينبع من مقاصد الشريعة حول آلية منظومة رأس المال في الاقتصاد الذي يظله الإسلام. ولقد أضافت الأزمة المالية الحالية اهتماما أكبر بهذه القضية حيث كانت البنوك الإسلامية أو التي لا تعتمد نظام الفائدة Non-interest banks بمعزل إلي حد كبير عن الفشل المالي الذي عصف بالبنوك التي تعتمد علي الفائدة، مما دعي إلي الاهتمام بالنظام البنكي الإسلامي غير الربوي والنظام الاقتصادي الإسلامي ككل.

### ١- المشكلة البحثية:

وينطلق البحث الحالي من الأسس المتوفرة بالشريعة الإسلامية وتطبيقاتها في الاقتصاد الإسلامي مع الاستفادة بالنظرية الاقتصادية السائدة حالياً والتي يمكن تطويعها لتتكيف مع هدي الإسلام في مجال تحديد عائد رأس المال. ومن ثم فالسؤال الذي يستهدفه البحث يتلخص فيما يلي: كيف يمكن إيجاد بديل مقبول شرعاً لتحديد عائد رأس المال الذي يحقق أهداف منظومة رأس المال في اقتصاد يظله الإسلام كنظام للحياة؟

## ٢- هدف البحث:

ويهدف البحث إلي دراسة عائد رأس المال كأحد العوامل الاقتصادية في إطار منظومة رأس المال في الاقتصاد الذي يحكمه الإسلام. إن هذا التفكير المنظومي يساعد في الوصول إلى طريقة مقبولة إسلامياً لتحديد عائد لرأس المال بما يحققه دوره في الاقتصاد القومي.

## الدراسات السابقة:

بينت دراسة (العوضي، ١٩٧٤)<sup>١</sup> أن تبرير الفائدة علي رأس المال بالانتظار لا يعد مقبولاً من وجهة نظر الإسلام حيث أن الانتظار أو المخاطرة أو الغرر لا تعد من الأعمال أو الأنشطة الاقتصادية. بينما يقبل الإسلام تبرير أن الفائدة هي في مقابل أن رأس المال يساهم في الإنتاج. فالإسلام يعترف لصاحب رأس المال أن يحصل علي مقابل نتيجة استخدامه بواسطة الغير. ولكن الإسلام حرم الربا الذي يضمن الربح فقط لرأس المال دون المشاركة في الخسارة وذلك بتحديد عائد مضمون مقدماً. والإسلام ينظر إلي رأس المال باعتباره عاملاً منتجاً من خلال دخوله في المشاركة أو المضاربة مع غيره من عوامل الإنتاج.

وتري موسوعة البنوك الإسلامية (الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ١٩٨٣)<sup>٢</sup>، أن المال سواء كان نقداً أو سلعة هي ملك لله، وأن الإنسان مستخلف فيه. ويحرم الإسلام الربا أو سعر الفائدة والاكنتاز حيث أن جميعها تعطل أداء الوظيفة الطبيعية لرأس المال في الاقتصاد. والإسلام يحرم استثمار رأس المال عن طريق القروض بفائدة ثابتة مضمونة ومحددة سلفاً. ويحدد الإسلام طريقة مشاركة رأس المال النقدي في مخاطر المشروعات من خلال توزيع مخاطر المشروعات أو الربح والخسارة علي جميع عناصر الإنتاج.

أوضح (عيسي و أحمد، ١٩٨٤) أن ملكية رأس المال في الإسلام تستند إلي قاعدة الاستخلاف وهي في الأصل مباحة، وان فرضت عليها ضوابط مثل تكاليف

وقيود تمنع سوء استخدامها، وتكفل للمال فرص النماء وأن يقوم بدوره في العمران وتحقيق منافع للمجتمع مثل إيجاد فرص عمالة مع عدم تركيزه لدي فئة في المجتمع دون أخرى.<sup>٢</sup>

بين (أبو زهرة، ١٩٨٦) أن الربا المحرم هو ما يزيد علي رأس المال، فكل زيادة مشروطة مهما قلت ربا وأستدل بالآية ٢٧٩ من سورة البقرة. حيث فسرها بأن المدلول اللغوي عند العرب للربا هو زيادة الدين في نظير الأجل أو ما يعرف بربا النسئئة أو ربا الديون أو الربا الجلي أو ربا الجاهلية الوارد في القرآن الكريم. وهو من أشد أنواع الربا تحريماً. أما الزيادة عند وجوب المماثلة فهو ربا الفضل أو ربا البيوع أو الربا الخفي الذي وضحته السنة الشريفة. إن الإسلام يريد نظاماً اقتصادياً لا يعمل رأس المال وحده، أو لا يعمل من غير تعرض للخسارة. وأن النقود وحدة تقدير ولا يفترض أن يؤثر فيها الزمن مثل السلع التي ترتفع وتخفض قيمتها ومن ثم إذا أدى ثمنها معجلاً نقص منه مقدار ما يعادل الأجل. ويرى أن الضرورة لا تبيح الربا حيث أنها لا تتقرر في نظام ربوي بل تكون في أعمال الآحاد.<sup>٥</sup>

ووفقاً لبيان بعض علماء الأزهر الذي أورده (أبو شهبة، ١٩٩٦) فإن إيداعات النقود في البنوك تعتبر أشنع صور الربا باعتبارها قروضاً صريحة، والزيادة عليها تجمع كل صفات الربا المحرمة وهي: ربا النسئئة، وربا الفضل، وربا الزيادة المشروطة. وأن فوائد البنوك هي عين الربا.<sup>٦</sup>

وينساءل الشيخ الشعراوي عن الإصرار علي طريقة تحديد عائد رأس المال المتبعة حالياً (القرضاوي، ٢٠٠١) قائلاً: "ولست أدري أيضاً ما الذي يمنع البنوك التي تقول إنها استثمارية من أن يحسبوا العائد الفعلي علي أموال المودعين مع تقدم أدوات الحساب تقدماً لا يتعذر معه الصعود والهبوط بالعائد حسب واقع التعامل".<sup>٧</sup>

وتكشف مراجعة الدراسات السابقة بجلاء أن الإسلام يرى أن المسلم مستخلف في المال وعليه أن يُحسن أداء التزامات تلك الخلافة. ويسعي الإسلام إلى إقامة نظام

اقتصادي يشارك فيه رأس المال باقي عوامل الإنتاج، ويتحمل المخاطرة التي قد يتعرض لها. واعتماداً على ذلك فالإسلام يحرم الربا بجميع أنواعه بالإضافة إلى اكتناز رأس المال.

### **الإطار التحليلي والطريقة البحثية:**

ينحصر مصدر الخلاف حول عائد رأس المال في بعدين: أولهما- تبرير عائد رأس المال، وثانيهما- تحديد عائد رأس المال. ويمكن تبرير عائد لرأس المال في الإسلام من خلال فهم دوره في اقتصاد يظله الإسلام بينما يركز البحث على إمكانية تحديد عائد رأس المال باستخدام معدل العائد الداخلي للمشروع Internal rate of return (IRR).

ويستند الإطار التحليلي على نتائج الدراسات السابقة حيث يتناول الإطار التحليلي المدخل المنظومي System approach لدور رأس المال في ظل هدي الإسلام وهذا البعد يتعلق بتبرير العائد لرأس المال في الإسلام. وتختلف نظرة الإسلام عن النظرية الاقتصادية السائدة في تبرير العائد على رأس المال.

### **أولاً: تبرير عائد رأس المال:**

تُعرف النظرية الاقتصادية السائدة رأس المال Capital بأنه جميع الموارد التي يصنعها الإنسان وتنتج خدمات تؤلف مع العمل لإنتاج تدفق من المنتجات. وعائد رأس المال The return to capital يعبر عنه بسلع الاستهلاك المستقبلية التي يمكن إنتاجها باستخدام خدمات رأس المال. ويأخذ رأس المال صوراً متعددة منها: رأس المال السائل Liquid capital الذي يعرف بالنقود أو الأصول المالية Financial assets ورأس المال الحقيقي Real capital goods هو السلع التي يمكن لرأس المال السائل أن يتحول إليها. ويُعرف رأس المال الثابت Fixed capital بالنقود مثل الآلات ووسائل النقل وهي تحتفظ بشكلها الطبيعي خلال عمرها. أما رأس المال العامل Working capital فيتكون من المواد الخام

ومدخلات التصنيع والسلع النهائية المعدة للبيع، وكل وحدة منها تغير شكلها خلال عملية الإنتاج إلي أن تصل إلي الاستهلاك النهائي لها. وأي اقتصاد قومي يستطيع فقط أن ينتج وحدات إضافية من المنتج عبر الزمن من خلال الحصول علي كميات أكبر من عوامل الإنتاج أو بالتقدم الفني أو بكلاهما. ومن ثم فإن التراكم الرأسمالي Capital accumulation يعتبر عامل حاسم في تحقيق النمو الاقتصادي. فإن وجود عائد علي رأس المال موجب مصحوباً بالمعرفة الفنية وحيازة رأس مال جديد يمكنون الاقتصاد القومي من إنتاج سلع وخدمات أكثر في المستقبل. ويعتبر رأس المال شرط ضروري حتى يمكن استغلال التقدم الفني.<sup>٨</sup>

### ثانياً: تحديد عائد رأس المال:

توضح النظرية الاقتصادية السائدة طرماً لتحديد معدل الفائدة ضمن إطار عملية التسعير العامة. وطبقاً لذلك فإن معدل الفائدة هو سعر استخدام الموارد المالية القابلة للإقراض لفترة محددة من الزمن. وأيضاً يعبر عن معدل الفائدة كنسبة من أصل القرض، كما يعبر عنها بمقدار من النقود. ويتوقف تحديد المستوي التوازني لمعدل الفائدة علي نظرية توقعات معدل الفائدة Theory of interest-rate expectations. وكذلك معدل الفائدة الحالي التوازني يكون عند وجود فائض طلب للموارد المالية القابلة للإقراض the excess demand for current loanable funds يساوي الصفر. ويمكن توسيع نظرية التوازن للأسواق المتعددة Multimarket equilibrium theory لتشمل معدل الفائدة والتوقعات متعددة الفترات Interest rate and multiperiod expectations. ويتحدد التوازن للأسواق المتعددة عند فائض الطلب لكل الموارد المالية القابلة للإقراض يساوي الصفر.<sup>٩</sup>

وتميز النظرية الاقتصادية السائدة بين ثلاثة مفاهيم هي معدل العائد علي رأس المال ومعدل الفائدة الحقيقي ومعدل الفائدة الاسمي. ومفهوم معدل العائد Rate of

return يشير إلي المعدل الذي يمكن للسلع الحاضرة التحول به إلي سلع في المستقبل. وللتوضيح فإن معدل عائد لفترة واحدة قدره ١٠% يعني أن فقد وحدة من الناتج خلال تلك الفترة سوف ينتج عنه ١,١٠ وحدة من الناتج في المستقبل. بينما يتضمن مفهوم معدل الفائدة الاسمي Nominal interest rate ذلك المعدل للفائدة المتاحة في الأسواق المالية. أما معدل الفائدة الحقيقي The real interest rate فهو تكلفة الفرصة البديلة لعدم الاستثمار في رأس المال الحقيقي أي في السلع الرأسمالية أو رأس المال العيني.<sup>١٠</sup> وتوضح المعادلة التالية العلاقة بين الثلاثة مفاهيم:<sup>١١</sup>

$$R = r + P_e$$

حيث  $R$  = معدل الفائدة الاسمي

$r$  = معدل الفائدة الحقيقي (معدل العائد الحقيقي لرأس المال)

$P_e$  = معدل التضخم المتوقع (معدل زيادة المستوي العام للأسعار)

ويتفق معظم علماء الشريعة الإسلامية علي عدم جواز ربط الحقوق والالتزامات الآجلة بتغير الأسعار Indexation وبالتالي غير مقبول عندهم أخذ أثر التضخم وتغير قيمة العملة في الحساب. وتشير دراسة للبنك الإسلامي للتنمية أن " العبرة في وفاء الديون الثابتة بعملة ما هي المثل وليس القيمة، لأن الديون تقضي بأمثالها، فلا يجوز ربط الديون الثابتة في الذمة أيا كان مصدرها بمستوي الأسعار ".<sup>١٢</sup> وأكد قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الثانية عشرة بالرياض في سبتمبر عام ٢٠٠٠ علي نفس النص السابق.<sup>١٣</sup> ولقد وازنت بعض البحوث بين أن نسمح بربط القروض ربطاً قياسيًّا - وفي ذلك تقليد وتلفيق أو إصلاح لهبوط قيمة النقد وعدم ثباته النسبي وتأثيره علي وظيفة النقود لأداء الدفع المؤجل- وبين تحكيم الشريعة الإسلامية وهذا مالا يتييسر في ظل تراجع دور العالم الإسلامي في الاقتصاد العالمي.<sup>١٤</sup> ولا يوجد تناقض بين هذا الرأي والآيات الكريمة التالية:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ  
بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّنْ  
رَّبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا  
خَالِدُونَ (٢٧٥) يَحَقِّقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ (٢٧٦)  
إِنَّ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَعَاتَوْا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ  
رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ (٢٧٧) يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا  
بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (٢٧٨) فَإِن لَّمْ تَقْعَلُوا فَاذْنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ  
وَإِن تَبَتُّمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَّا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (٢٧٩) وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ  
فَنظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ (٢٨٠) وَاتَّقُوا يَوْمًا تُرْجَعُونَ  
فِيهِ إِلَى اللَّهِ ثُمَّ تُوفَىٰ كُلُّ نَفْسٍ مَّا كَسَبَتْ وَهُمْ لَّا يُظْلَمُونَ (٢٨١) [سورة البقرة:  
الآيات ٢٧٥ - ٢٨١].

ويحفظ الإسلام حقوق الدائن والمدين بشكل متوازن كما ورد في أطول أي

القرآن الكريم التالية وما بعدها:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بِيْنَكُمْ كَاتِبٌ  
بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَن يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ  
وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِن كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا  
أَوْ لَّا يَسْتَطِيعُ أَن يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِّن رِّجَالِكُمْ  
فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا  
فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبُ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَؤُوا أَن تَكْتُبُوهُ  
صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشُّهَدَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا  
إِلَّا أَن تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا  
وَاسْتَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِن تَقْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ  
وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمَكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾ وَإِن كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ  
وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَّقْبُوضَةٌ فَإِن أَمِنَ بَعْضُكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ  
أَمْنَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشُّهَدَةَ وَمَن يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ ءَاعِثٌ قَلْبَهُ وَاللَّهُ  
بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ (٢٨٣) البقرة: ٢٨٢ - ٢٨٣

إن منظومة رأس المال في ظل الإسلام تتضمن جوانب متعددة. حيث أنه في

ظل الإسلام يتحتم كسب المال وامتلاكه بوسائل مقبولة في الشريعة الإسلامية حتى

يصبح المال حلال وأن يتصرف فيه شخص رشيد Rational سواء بالإنفاق أو



بالادخار أو بالهبة والوصية والميراث الشرعي. ولقد أستخدم الإسلام ثلاثة وسائل لدفع رأس المال للمساهمة في الأنشطة الاقتصادية ولأداء دوره في الاقتصاد القومي وهي:

أولاً- منع الاكتناز Hoarding الذي يحجب المال عن أداء دوره في الاقتصاد القومي.

ثانياً- حرم الإسلام أن يكسب مالك المال عائداً دون أن يدخله في النشاط الاقتصادي ولكن لمجرد تملكه. أي دون أن يكون منتجاً وسماء بالربا Usury.

ثالثاً- فرض زكاة Charity علي رأس المال بأنواعه النقدي والعيني حتى يسعي مالكة لاستثماره لكي لا تآكله الزكاة والصدقات المفروضة كحق للفقراء في أموال الأغنياء. وهذه القوي الدافعة الثلاثة تحفز مالك رأس المال أن يوظفه بنفسه أو بالمشاركة أو من خلال غيره ليؤدي الدور الذي رسم له في النظام الاقتصادي.

واعتماداً علي ما سبق نجد أن قضية الربا هي أحدي القضايا الفرعية التي تم التركيز عليها دون النظر بشكل شامل إلي منظومة رأس المال في ظل الإسلام. ولا يعني ذلك التقليل من أهمية تحريم الربا حيث أنه أكبر مصادر فساد دور رأس المال في الاقتصاد القومي. ويتضح هذا المعني بجلاء من الآيات الكريمة بالقرآن الكريم كالتالي:

الَّذِينَ يَنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِالْأَيْلِ وَالنَّهَارِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ (٢٧٤) الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (٢٧٥)[البقرة: ٢٧٤ - ٢٧٥].

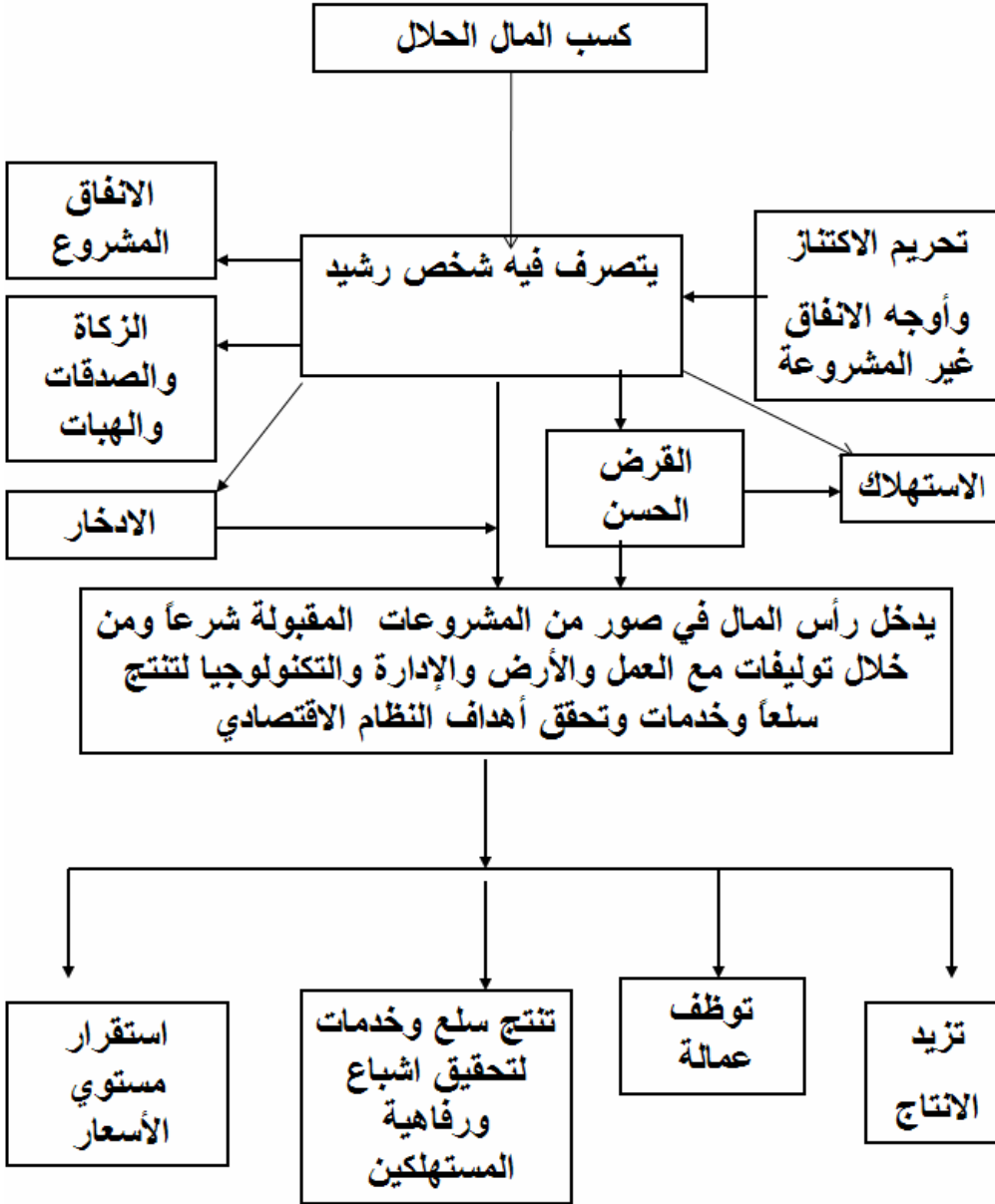
وبالقرآن الكريم في الجزء العاشر - ٩ - سورة التوبة كالتالي:

﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن كَثِيرًا مِّنَ أَتَّحِبَّارِ وَالرُّهْبَانِ لِيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا ينفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾ (٣٤) [سورة التوبة: الآية ٣٤].

ولقد شرع الإسلام ورغب بأن يدخل رأس المال في مشروعات حلال تنتج سلعاً أو خدمات حلال وتحقق منافع للمجتمع من استهلاكها في صورة سلع استهلاكية تشبع حاجات المستهلكين بصورة مباشرة Consumption goods أو استخدامها في إنتاج سلعاً أخرى بما يعرف بالسلع الرأسمالية Capital goods. وليؤدي رأس المال دوره لابد من دخوله في توليفات مع عناصر الإنتاج الأخرى.

وتناول فقهاء الإسلام باستفاضة صورة المعاملات الاقتصادية المشروعة والتي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها بشكل غير مسبوق في التاريخ الإنساني. وتعتبر المشروعات أداة التنمية التي تحقق أهداف النظام الاقتصادي المتمثلة في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات ومن ثم معدل النمو الاقتصادي بالإضافة إلي إشباع حاجات المستهلكين وتحسين مستوى رفاهيتهم، وتوظيف العمالة وتخفيف البطالة بآثارها المدمرة اقتصاديا واجتماعياً، مع ضمان مستوى عام معقول للأسعار يحافظ علي القوة الشرائية ويحقق الاستقرار الاقتصادي. ويوضح شكل (١) منظومة رأس المال في ظل نظام اقتصادي إسلامي.

شكل (1): منظومة رأس المال في ظل نظام اقتصادي إسلامي.



المصدر: أعد اعتماداً على مراجعة الدراسات السابقة.

معدل العائد الداخلي هو معدل خصم Discount rate الذي عنده تساوي القيمة الحالية للتدفقات الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات الخارجة. وبكلمات أخرى هو معدل الخصم الذي به القيمة الحالية للمتحصلات الصافية من المشروع تتساوى مع القيمة الحالية للاستثمار، ومن ثم تصبح صافي القيمة الحالية الإجمالية مساوية للصفر. ومعدل العائد الداخلي بهذا المفهوم يمثل الربحية الدقيقة أو الصحيحة للمشروع The exact profitability of the project. كما يُعرف معدل العائد الداخلي بالكفاءة الحدية لرأس المال The marginal efficiency of capital. <sup>١٥</sup> ويساوي المستوي المرغوب من المخزون الرأسمالي بين الكفاءة الحدية لرأس المال والتكلفة الحدية لرأس المال The marginal cost of capital الذي هو معدل الفائدة السوقي في ظل سوق مال كامل التنافس. <sup>١٦</sup>

ويعتبر معدل العائد الداخلي طريقة لاستخدام المنافع الصافية الإضافية لمشروع ما The incremental net stream أو التدفق النقدي الإضافي Incremental cash flow لقياس قيمة المشروع أو لإيجاد معدل الخصم الصافي The net discount rate الذي يجعل القيمة الحالية الصافية للتدفق الصافي الإضافي أو التدفق النقدي الإضافي تساوي الصفر. ويسمى سعر الخصم هذا بمعدل العائد الداخلي The internal rate of return. وتوضح المعادلة التالية هذا التعريف:

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{B_t - C_t}{(1-i)^t} = 0$$

حيث  $B_t$  = المنافع في كل عام من عمر المشروع  
 $C_t$  = التكاليف في كل عام من عمر المشروع  
 $t = 1, 2, 3, \dots, n$   
 $n$  = عدد السنوات لعمر المشروع  
 $i$  = معدل الخصم

ويعرف معدل العائد الداخلي (IRR) على انه أعلى سعر فائدة يمكن للمشروع دفعه للموارد المستخدمة لاسترداد استثمارات وتكاليفه التشغيلية Operating costs مع استمراره عند نقطة التعادل Break even. وعندها يحقق المشروع الاستثمارى عوائد صافية يستعيد بها إجمالي الاستثمار وتكاليف التشغيل المنفقة عليه بالإضافة إلي دفع فائدة تعادل قيمة معدل العائد الداخلي مقابل استخدام رأس المال أو النقود خلال تلك الفترة. ومن ثم فإنه يعني معدل عائد The earning rate إجمالي رأس المال المستثمر في المشروع. وهو أيضاً عائد رأس المال غير المدفوع لفترة معينة The rate of return on capital outstanding per period بالرغم من استثماره في المشروع. ويعتبر معدل العائد الداخلي مقياساً مهماً جداً لقيمة المشروع. وهو المقياس الذي يستخدمه البنك الدولي في إجراء التحليلات الاقتصادية والمالية للمشروعات، كما يستخدم بواسطة معظم وكالات التمويل الدولية. وعندما يستخدم في التحليل المالي يسمى معدل العائد المالي The financial rate of return بينما يسمى معدل العائد الاقتصادي عند استخدامه في التحليل الاقتصادي. وعموماً يطلق عليه معدل العائد الداخلي. وعند استخدام معدل العائد الداخلي للاختيار بين المشروعات فإن القاعدة المنطق عليها أن تكون قيمته مساوية أو أكبر من تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال The opportunity cost of capital. ولكن يجب الحذر عند المفاضلة به بين مشروعات مانعة بالتبادل Mutually exclusive projects ولتجنب ذلك يستخدم معيار صافي القيمة الحالية أو بخصم الفروق في التدفقات النقدية للمشروعات البديلة. ومعدل العائد الداخلي يوضح لنا بشكل عام بأن مشروع ما يفضل آخر بمعنى أنه يساهم أكثر في الدخل القومي بالنسبة للموارد المستخدمة فيه. فإذا كان معدل العائد الداخلي لمشروع أكبر من آخر فإنه يكون علي الأرجح استثمار أفضل عن المشروع ذو معدل العائد الداخلي الأصغر. وفي حالة ندرة الموارد الرأسمالية فإن تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال

ترفع إلي معدل عائد داخلي قطعي محدد مسبقاً  
 The cut-off rate of the internal rate of return  
 وقاعدة الاستكمال الداخلي الخطي Linear  
 interpolation القيمة معدل العائد الداخلي  
 The rule for interpolating the value of internal rate of return  
 التي تقع بين معاملي خصم توضحها المعادلة  
 التالية:<sup>١٧</sup>

معدل العائد الداخلي = معامل الخصم الأصغر + الفرق بين معاملي الخصم  
 (القيمة الحالية للتدفق المنافع الصافية الإضافية أو التدفق النقدي عند سعر الخصم  
 الأصغر / مجموع القيمتين الحاليتين للتدفق المنافع الصافية الإضافية أو التدفق  
 النقدي عند سعري الخصم مع اهمال الإشارة)

ونحصل علي قيمة معدل العائد الداخلي باستخدام معادلة الاستكمال الداخلي

التالية:<sup>١٨</sup>

$$IRR = i_1 + \frac{PV(i_2 - i_1)}{PV + NV}$$

حيث PV = القيمة الموجبة لصافي القيمة الحالية

NV = القيمة السالبة لصافي القيمة الحالية

$i_1$  = سعر الخصم الأقل

$i_2$  = سعر الخصم الأعلى

والمجموع في المقام هو للقيمة المطلقة بصرف النظر عن الإشارة. ويجب ألا

يزيد الفرق بين سعري الخصم عن 1% - 2%.

ولابد في الاستكمال الداخلي ألا يزيد الفرق بين سعري الخصم عن 5%

إطلاقاً. وتعتبر القيمة المقدرة لمعدل العائد الداخلي قريبة من القيمة الحقيقية له عند

التقريب. ويمكن التحقق منه باستخدامه في تقدير القيمة الحالية الصافية للتدفق الصافي الإضافي فتساوي الصفر. ويوجد طريقة جدوليه لتقدير القيمة الأولية لمعدل العائد الداخلي.<sup>١٩</sup> وتوجد بعض الانتقادات لمعدل العائد الداخلي مثل افتراضه أن كل عوائد المشروع يعاد استثمارها بنفس معدل العائد الداخلي بالرغم أن ذلك قد لا يطابق الواقع. كما أنه يعاب عليه وجود أكثر من معدل عائد داخلي للمشروع أحياناً.

وفي ظل نموذج معدل العائد الداخلي يعتبر سعر الخصم المستخدم فيه هو معدل العائد الداخلي الذاتي للمشروع The project's own internal rate of return. ويعبر هذا الافتراض عن تكلفة الفرصة البديلة للنقد. وفيما يتعلق بأثر التضخم علي تقدير معدل العائد الداخلي فيمكن التعامل معه بطريقتين: أو لاهما- مقارنة معدل العائد الداخلي للتدفق النقدي للمشروع مقابل معدل فائدة سوقي محدد. ثانيهما- مزوجة معدل العائد الداخلي للقوة الشرائية العامة الحالية للمشروع مقابل معدل الفائدة الحقيقي. ومع ذلك فإن لاستخدام معدل العائد الداخلي بنجاح لا بد من افتراض بقاء معدل الفائدة السوقي أو معدل الفائدة الحقيقي ثابت خلال عمر المشروع.<sup>٢٠</sup> ويُفسر معدل العائد الداخلي بأنه العائد النقدي السنوي الصافي أو المكسب أو الدخل المالي الذي ينتجه رأس المال المنتظر أو الذي لم يدفع لفترة زمنية محددة.<sup>٢١</sup>

وتتخصر الطريقة البحثية في الاستفادة بمفهوم وطريقة تقدير معدل العائد الداخلي في نظرية الاستثمار كبديل توفيق بين هدي الإسلام الاقتصادي الصالح لكل زمان ومكان، ومنهج الفكر الاقتصاد الوضعي الذي يتطور دائماً ليوكب مستجدات حياة البشر. ويتعلق هذا البعد بطريقة تحديد عائد رأس المال.

## النتائج والمناقشة:

### معدل العائد الداخلي (IRR) كمقياس لعائد رأس المال:

يتضح مما سبق أن معدل العائد الداخلي للمشروع هو مقياس للكفاءة الحديثة لرأس المال أو العائد الداخلي الذاتي للمشروع. وهو بالمعنى السابق يعبر عن نتاج تفاعل رأس المال مع عناصر الإنتاج الأخرى، وبالتالي مساهمة رأس المال في المشروعات ومن ثم في الاقتصاد القومي. ويتكون الاقتصاد القومي لدولة ما من مجموعة من القطاعات تتضمن برامج تتكون من مجموعة من المشروعات. ويمكن تقدير معدل العائد الداخلي لكل قطاع من قطاعات الاقتصاد القومي ومن ثم نستطيع تقديره للاقتصاد القومي ككل.

وقدرت دراسة معدل العائد الداخلي المتوقع لعينة من ٤٠٠ مشروع رئيسي في دول الاتحاد الأوروبي كما يوضحها جدول (١). وهي تعكس تباين تقديرات معدل العائد الداخلي بين القطاعات المختلفة وفقاً لتغير نوع دراسة الجدوى للمشروع من الناحيتين المالية أو الاقتصادية. كما يظهر الجدول قيمة معدل العائد الداخلي لإجمالي قطاعات الاقتصاد القومي.

### جدول (١): معدل العائد الداخلي المتوقع المالي والاقتصادي لعينة من مشروعات

#### تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة

القطاع	معدل العائد الداخلي المالي المتوقع		معدل العائد الداخلي الاقتصادي المتوقع	
	المتوسط	عدد المشروعات*	المتوسط	عدد المشروعات*
الطاقة	٧,٠	٦	١٢,٩	٦
المياه والبيئة	-٠,١	١٥	١٥,٨	٥١
النقل	٦,٥	٥٥	١٧,١	١٥٢
الصناعة	١٩,٠	٦٨	١٨,٤	١٤
خدمات أخرى	٤,٢	٥	١٦,٣	١٠
إجمالي القطاعات	١١,٥	١٤٩	١٦,٨	٢٣٣

\* مشروعات توفر لها بيانات

**Source: Collected from: European Commission, (2002), Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects, Evaluation Unit of DG Regional Policy, Pp.31&35.**



ويوضح جدول (٢) أمثلة لمعدل العائد الداخلي المالي والاقتصادي لعينة من المشروعات الاستثمارية في دول الاتحاد الأوروبي. ومنه يتضح أيضاً أن متوسط معدل العائد الداخلي المالي تتفاوت بين قطاعات الاقتصاد القومي. ولقد تبين أن قيمته قد تكون منخفضة جداً وسالبة كما في قطاع المياه والبيئة ولكن عندما قدر لها متوسط معدل العائد الداخلي الاقتصادي تحولت إلي قيم موجبة كبيرة بلغت نحو ١٦%. ويوضح ذلك أن باستطاعة الحكومة تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات لأهميتها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للاقتصاد القومي. أي أنها تستطيع من خلال السياسات الاقتصادية تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات حتى ولو لم تكن قادرة علي توليد دخل لأصحاب المشروعات الخاصة. ويتواءم ذلك تماماً مع هدي الإسلام فيما يتعلق بدور رأس المال في الاقتصاد القومي كما سبق الإشارة إليه. كما يتضح بجلاء أهمية الاسترشاد بمعدل العائد الداخلي علي مستوي المشروعات والقطاعات والاقتصاد القومي لتوجيه الاستثمارات من وجهة نظر أصحاب المشروعات الخاصة أو من وجهة نظر الحكومة.

### جدول (٢) أمثلة لمعدل العائد الداخلي المالي والاقتصادي لعينة من المشروعات

الاستثمارية في دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة ١٩٩٤-١٩٩٥

التحليل الاقتصادي				التحليل المالي				القطاع
متوسط القطاع / المتوسط الإجمالي	الانحراف المعياري لمعدل العائد الداخلي الاقتصادي	متوسط معدل العائد الداخلي الاقتصادي	عدد المشروعات	متوسط القطاع / المتوسط الإجمالي	الانحراف المعياري لمعدل العائد الداخلي المالي	متوسط معدل العائد الداخلي المالي	عدد المشروعات	
٠,٨٧	٩,٣٦	١٤,١٩	٣	١,٦	٦,٢٠	٥,١٠	٢	إنتاج الطاقة*
٠,٧٧	٦,٢٢	١٢,٦٠	٢	١,٠	٣,٨٦	٣,٠٨	٥	نقل وتوزيع الطاقة**
٠,٩٥	٩,٥٨	١٥,٥٣	٥٦	٠,٢-	٥,١٣	٠,٧٥-	١٦	الطرق**
٠,٧١	٨,٢١	١١,٦٢	٤٨	٠,١	٣,٧٣	٠,٣٣	١٩	السكك الحديدية والمetro**

التحليل الاقتصادي				التحليل المالي				القطاع
متوسط القطاع / المتوسط الإجمالي	الانحراف المعياري لمعدل العائد الداخلي الاقتصادي	متوسط معدل العائد الداخلي الاقتصادي	عدد المشروعات	متوسط القطاع / المتوسط الإجمالي	الانحراف المعياري لمعدل العائد الداخلي المالي	متوسط معدل العائد الداخلي المالي	عدد المشروعات	
١,٦٤	٢٨,٩٩	٢٦,٨٤	٢٠	٠,٦	٦,٢١	١,٧٩	١٩	الموانئ والمطارات**
٠,٦٩	٦,٣١	١١,٣٣	١١٦	٠,٢	٦,٠٣	٠,٧٧	٩٠	الإمداد بالمياه ومعالجتها**
١,٧٢	٧٢,٢٤	٢٨,٢٧	٣١	١,١-	٤,٦٥	٣,٣٦-	٣١	معالجة الفضلات الصلبة**
٠,٩٣	٧,٣٠	١٥,١٧	٢	٦,٢	١٤,٦٠	١٩,٦٠	٦٤	الصناعات والاستثمارات المنتجة**
٠,٧٣	١٠,٥٣	١١,٩٦	١١	٠,٦	٧,١٢	١,٨٣	٧	أخرى**
١,٠	١٧,٦٤	١٦,٣٩	٢٨٩	١,٠	٦,٣٩	٣,١٥	٢٥٣	الإجمالي

\* برامج مشروعات خلال الفترة ١٩٩٤-١٩٩٩ .

\*\* برامج مشروعات خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٠٦ .

**Source: Collected from: European Commission, (2008), Guide to Cost-Benefit Analysis of Investment Projects: Structural Funds, Cohesion Fund and Instrument for Pre-Accession, Evaluation Unit of Directorate General Regional Policy, Pp.42 & 58.**

ويوضح جدول (٣) معدل العائد الداخلي لنماذج من المشروعات في المجالات الزراعية المختلفة في مصر، كما يبين بعض مؤشرات أرباحية الاستثمار في بعض المشروعات الزراعية ومنها معدل العائد علي الاستثمار من وجهة نظر المستثمر. ويمكن إعادة تقدير معدل العائد علي الاستثمار باستخدام طرق التحليل الاقتصادي للمشروعات من وجهة النظر الاقتصادية لتعكس وجهة نظر الاقتصاد القومي المصري كما في جدولي (١) و (٢).

جدول (٣): معدل العائد الداخلي لنماذج من المشروعات في المجالات الزراعية المختلفة في مصر

العائد علي الاستثمار (%)	فترة الاسترداد بالسنة	التكلفة الإجمالية بالمليون جنيه	مدة التنفيذ	جهة التنسيق	أسم المشروع
٣٤%	٢,٥	٩	سنة	وزارة الدولة لشئون البيئة	إنشاء مصنع لإنتاج معدات تدوير المخلفات الزراعية
١٦%	٥	١٠	١٥ شهر	وزارة الدولة لشئون البيئة	إنشاء مصنع السماد العضوي من مخلفات بلدية
٣٨%	٢٧ شهر	١١	٩ شهور	وزارة الدولة لشئون البيئة	إنتاج الكمبوست من قش الأرز
١٣%	٥,٧	٤	٢ سنة	وزارة الدولة لشئون البيئة	تعبئة وتسويق النباتات الطبية
٠,٧٤%	١٥ شهر	٢١١ ألف جنيه للقدان	٥ سنوات	وزارة الدولة لشئون البيئة	استخدام مياه الصرف المعالجة في زراعة الأشجار الخشبية

المصدر: الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، إدارة الاستثمار واستهداف المستثمرين، الفرص الاستثمارية، ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧.

### مضامين السياسة الاقتصادية والتوصيات:

ويمكن تلخيص أهم مضامين السياسة الاقتصادية Policy implications لنتائج البحث في تأكيد الإسلام علي ضرورة أن يُحسن المسلم خلافته في مال الله وفق قواعد الشريعة الإسلامية الصالحة لكل زمان ومكان. ويحرص الإسلام في سبيل تحقيق ذلك علي ضمان أداء منظومة رأس المال لدورها في الاقتصاد القومي

بما يحقق مصلحة المجتمع والفرد بعدالة. ويعطي الإسلام لصاحب المال الحق في الحصول علي عائد علي رأس ماله من خلال أدائه للدور المحدد له في ظل اقتصاد يظله هدي الشريعة الإسلامية وفقاً لضوابط محددة تحقق مصلحة المجتمع والفرد.

أما طريقة تحديد قيمة عائد رأس المال فقد تركها التشريع الإسلامي لتواكب تطور المعاملات الاقتصادية والمالية مع تغير الزمان والمكان. ويعتبر معدل العائد الداخلي IRR بديلاً مقبولاً لتحديد عائد رأس المال لسهولة تقديره بدقة باستخدام الحاسب الآلي علي مستوي المشروع أو القطاع الاقتصادي أو علي مستوي الاقتصاد القومي. ويتميز معدل العائد الداخلي أيضاً بإمكانية تقديره في التحليل المالي والاقتصادي ليعكس وجهتي نظر كل من المستثمر الخاص أو الاقتصاد القومي، ومن ثم فهو أسلوب مناسب يساعد في صنع سياسة اقتصادية لتشجيع الاستثمار في مشروعات أو قطاعات معينة أو علي علي مستوي الاقتصاد القومي. كما أن استخدام مدخل معدل العائد الداخلي يضمن أن تحقق السياسة الاقتصادية أهدافها مثل: زيادة الإنتاج وفرص العمل مع ضمان استقرار الأسعار وتحسين مستوي رفاهية المستهلكين.

اعتماداً على مضامين السياسة لنتائج البحث يوصي بتبني مدخل تقدير معدل العائد الداخلي لتقدير وتحديد عائد رأس المال. ويمكن لصانع السياسة النقدية وضع آلية لتحديد عائد رأس المال باستخدام أسلوب تقدير معدل العائد الداخلي بدلاً من تحديد سعر الفائدة بالطرق السائدة حالياً. ويجب أن تضمن تلك الآلية أن يكون العائد متغير بين المشروعات والقطاعات المختلفة والأماكن والأزمنة المختلفة. أي وفقاً لتغير العوامل المؤثرة علي قيمة عائد رأس المال.

## **SUMMARY**

### **The Capital Return in Islam: Analytical Study**

*Dr. Ahmed Qadry M. Bahloul*

*Dr. ALY SH. WARDAH*

The capital return in Islam is a Controversy issue. This paper determines how to use the internal rate of return IRR as an acceptable Islamic alternative for the capital interest which predominant the mainstream economic theory. The study also draws important policy implications. Islam emphasizes on the importance of improving the Muslims' legitimate succession of Allah in managing capital according to the Islamic legislations indissoluble rules. Islam pays great attention to the importance of the role of capital system in the National economy for the sake of achieving the justice for both the individual and society. Islam gives the capital owner the right to have a return according to criteria to achieve the interest of both the society and the individual.

The determination of the value of capital return is left by the Islamic legislations to vary according to the development of the economic and financial transactions. The IRR for the enterprise, sector, and economy wide level is easy to estimate by computers. It is also could be estimated in the financial and economic analysis to reflect the interests of the private sector and the economy. The IRR could assist the economic policymaker to increase the investments in certain enterprises or sectors in addition to enhancing the macroeconomic investment policy.

Depending on the policy implications, I highly recommend to adapt the IRR approach by the monetary policy actors instead of the mainstream unacceptable methods of capital interest from the Islamic viewpoint. The capital return approximated by IRR will vary among enterprises, sectors, places, and times i.e. the factors that affect the capital return.

## هوامش البحث والمراجع:

<sup>1</sup> رفعت العوضي، الاقتصاد الإسلامي والفكر المعاصر: نظرية التوزيع، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة: مجمع البحوث الإسلامية، الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، ١٩٧٤، ص. ٢٢٣-٢٢٦.

<sup>2</sup> الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الموسوعة العلمية والعلمية للبنوك الإسلامية، الجزء الخامس، المجلد الشرعي الثالث، أهم الخصائص المميزة للاقتصاد في الإسلام، القاهرة: الطبعة الأولى، ١٩٨٣، ص. ٣٠، ص. ٤٠، ص. ٥٣٢.

<sup>3</sup> عيسي عبده (دكتور)، أحمد إسماعيل يحي، الملكية في الإسلام، القاهرة: دار المعارف، ١٩٨٤، ص. ٢٣٢-٢٣٦.

<sup>4</sup> أي فلجم أصول أموالكم دون زيادة أو نقص. راجع: فضيلة الإمام الأكبر الأستاذ الدكتور/ محمد سيد طنطاوي شيخ الأزهر، التفسير الميسر، القاهرة: روز اليوسف، ٢٠٠٩، ص. ٤٠.

<sup>5</sup> محمد أبو زهرة، بحوث في الربا، القاهرة: دار الفكر العربي، ١٩٨٦، ص. ١٧-٢٣، ص. ٣٥-٣٩.

<sup>6</sup> محمد أبو شهبية (دكتور)، بيان علماء الأزهر في مكة المكرمة للرد على مفتي مصر الذي أباح الربا ومعه حلول لمشكلة الربا، القاهرة: مكتبة السنة، الدار السلفية لنشر العلم، ١٩٩٦، ص. ٣-٥.

<sup>7</sup> يوسف القرضاوي (دكتور)، فوائد البنوك هي الربا الحرام، القاهرة: مكتبة وهبة، الطبعة الخامسة، ٢٠٠١، ص. ١٦.

<sup>8</sup> Levacis, R., (1982), Macroeconomics: The Static and Dynamic Analysis of A Monetary Economy, (First ed.; London: The Macmillan Press LTD), Pp.(87-88).

<sup>9</sup> Henderson, J. and Quandt, R., Microeconomic Theory: A Mathematical Approach, (Third ed.; Tokyo: McGraw-Hill Kogakusha, LTD), Pp.(339-341).

<sup>10</sup> السلع الرأسمالية Capital goods هي مدخلات الإنتاج التي تنتج سلع بنفسها مثل الآلات والمباني وغيرها وتسمى أيضاً رأس المال الطبيعي Physical capital . وهي غير رأس المال المالي Financial capital وهو النقود التي تستخدم لإنشاء أو تشغيل أحد منظمات الأعمال.  
راجع:

Varian, H., (2003), Intermediate Microeconomics: A Modern approach, (Sixth ed.; (New York: W.W. Norton & Company), P. 320.

<sup>11</sup> Nicholson, W., (2002), Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions, (Eighth ed.; U.S.A.: South-Western Thomas Learning), PP., 634 &733.

<sup>12</sup> منذر قحف (دكتور)، محرر، ربط الحقوق والالتزامات الآجلة بتغيير الأسعار، وقائع الندوة رقم (١٩) المعقودة بالمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب للبنك الإسلامي للتنمية بجدة بالتعاون مع المعهد العالي للاقتصاد الإسلامي التابع للجامعة الإسلامية العالمية في إسلام آباد في ٢٥-٢٨ نيسان ١٩٨٧، ص. ١٠.

<sup>13</sup> علي أحمد السالوس (دكتور)، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن بمصر ودار الثقافة بقطر، الطبعة السابعة، ٢٠٠٢، ص. ٤٣٤.

<sup>14</sup> رفيق المصري (دكتور)، الإسلام والنقود، جدة: مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، ص. ٩٠.

<sup>15</sup> Behrens, W. and Hawranek, P., (1991), Manual for The Preparation of Industrial Feasibility Studies: Newly revised and extended edition, (Vienna: UNIDO), Pp.(280-285).

<sup>16</sup> Levacic, R., (1982), op.cit., P.96.

<sup>17</sup> Gittinger, J., (1982), Economic Analysis of Agricultural Projects, (Second ed.; Baltimore: The Economic Development Institute of the World Bank and The Johns Hopkins University Press), Pp.329-361).

<sup>18</sup> Behrens, W. and Hawranek, P., (1991), op. cit., P.281.

<sup>19</sup> تتوفر عديد من برامج الكمبيوتر التي تحسب بدقة وسهولة وبسرعة قيمة معدل العائد الداخلي ومنها: MS-Excel الذي يحتوي ضمن مكتبة الدوال المالية له إمكانية لحساب معدل العائد الداخلي من التدفقات النقدية الصافية للمشروع.

<sup>20</sup> Lumby, S. and Jones, C., (1999), Investment Appraisal and Financial Decisions, (Sixth ed.; London: International Thomson Business Press), Pp. 114 & 137.

<sup>21</sup> Behrens, W. and Hawranek, P., (1991), op. cit., P.282.