



الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا
INTERNATIONAL ISLAMIC UNIVERSITY MALAYSIA
يُونَيْتِيسْتِي إِسْلَامِي أَنْتَارَاغِينْسَا مَلَيْسِيَا
Garden of Knowledge and Virtue



مؤشر الالايبور وانعكاسات إلغاءه على المصارف الإسلامية،
دراسة في التأثير والبدائل :
معدل العائد الإسلامي (Islamic Rate of Return) نموذجاً

إعداد

د. عزان حسن، د. أنور حسن، د. عبد المجيد عبيد

IIUM Institute of Islamic Banking and Finance
International Islamic university Malaysia

الخطوات العريضة للبحث

- المقدمة
- مشكلة البحث
- التأصيل الشرعي في إستخدامات مؤشر مالي في إحتساب الفائدة وتسعير العقود للمعاملات المالية
- المبادرات الاسلامية المقترحة في بناء مؤشر يغني عن المؤشر التقليدي (LIBOR)
- النماذج المقترحة دولياً لبناء مؤشر بديل لمؤشر (LIBOR)
- المشاكل المتعلقة باستخدام نظام سعر الفائدة المقترحة دولياً (الفائدة الخالية من المخاطر - RFR) على البنوك الاسلامية
- المعالجات المقترحة للأثار المالية المترتبة من استخدام الفائدة الخالية من المخاطر (RFR) بعد عام 2021.
- النموذج المقترح والبديل (معدل العائد الإسلامي) (Islamic Rate of Return) لمؤشر اللابور.
- الخاتمة والتوصيات

مقدمة البحث

إن تطبيق سعر الفائدة قد تسبب في حدوث العديد من الازمات الماليه العالميه،حيث اتضح للكثير من المؤسسات الماليه أن مؤشر (LIBOR) المستخدم في تقييم الأصول والعقود في المؤسسات الماليه لا يحقق الاستقرار المالي. وبعد حدوث الفضيحة بخصوص تحديد الأسعار في عام 2012، أعلنت هيئة الرقابة الماليه البريطانيه أن المملكة المتحده ستلغي مؤشر سعر الفائدة (LIBOR) بنهاية عام 2021. هذا بدوره خلق الكثير من المشاكل في المؤسسات الماليه التقليديه و الإسلاميه مما استدعاء الباحثين والاقتصاديين للبحث عن مؤشر مالي مقبول وعادل وفق معايير اقتصاديه وشرعيه لاحتساب سعر الفائدة . لذلك تهدف هذه الدراسة إلى تقديم مقترح لبناء مؤشر اسلامي لإحتساب العوائد لعقود التمويل وتقييم الاصول في المؤسسات الماليه يقوم على تحقيق القيمة العادله لجميع الأطراف في المعاملات الماليه.

التأصيل الشرعي في إستخدامات مؤشر مالي في إحتساب الفائدة وتسعير العقود للمعاملات المالية:

- رأي الفقهاء المعاصرون أن استخدام البيور في تسعير العقود والأدوات الإسلامية -علي الرغم من عدم تفضيله- ليس محظورا من حيث المبدأ، إذ العبرة بشرعية العقد المنفذ ومعرفة الثمن حين العقد.

- "لا يوجد في الشريعة - بحسب ما نعلم- طريقة لحساب الربح، والمعول في المعاملات هو على صيغة العقد لا على طريقة الحساب، فإذا كان بيعاً وجب أن يكون مكتمل الأركان تام الشروط خالياً من الربا والغرر والغش والغبن... إلخ، فإذا توفر ذلك فلا أهمية للطريقة التي حسب بها الربح، وهذا يعني أن ربط هامش الربح بأسعار الفائدة مقبول إذا كانت صيغة البيع صحيحة" مجلة مجمع الفقه الإسلامي عدد8، ج3/683-684.

1-الأصل العام الجواز للعقود والشروط وأدوات القياس ما لم تخالف القواعد العامة للشرع من الوقوع في الربا، أو الغرر، أو الجهالة.

2-الشرع اعتبر العديد من المؤشرات في تحديد القيمة منها، سعر السوق، ومنها سعر المثل، ومنها القيمة الزمنية، وهذا يدل أن الأصل في الشريعة اعتبار القيمة بمؤشرات معتبرة عقلا، وتتناسب مع مبادئ العرض والطلب وقواعد التسعير العامة.

المبادرات الإسلامية المقترحة في بناء مؤشر يغي عن المؤشر التقليدي (LIBOR)

الملاحظات	البديل عن مؤشر الليبور (LIBOR)
<p>1- يستند الى أسس شرعية.</p> <p>2- نموذج تقدير عقد السلم وبيع الآجل يمكن القياس عليها.</p>	<p>الربح الاحتمالي : الفرق النقدي المحقق من سعر البيع الآجل عن السعر النقدي، وهو الفرق الذي اعترف به الفقهاء، وأجازوه في بيع السلم والبيع الآجل.</p>
<p>- يقترح معدل واحد مختار وليس نسبة متوسطة.</p> <p>2- يختص بأحسن استثمار وهذا يؤدي لرفع نسبة الربحيات.</p> <p>3- يتناسى نسبة الخسائر.</p>	<p>معدل الخصم : "معدل العائد على أحسن استثمار بديل يتصف بنفس مواصفات المشروع تحت الدراسة"</p>
<p>- إن هذا المعدل لا يأخذ في الاعتبار التكلفة التي يتحملها المصرف الإسلامي مقابل منح هذا التمويل</p> <p>2- يمثل هذا المعدل فقط نصيب أصحاب الودائع في الأرباح بعد اقتطاع حصة المصرف الإسلامي كمضارب.</p>	<p>استخدام معدل العائد الموزع على حسابات الاستثمار : وتعد جداول رياضية على منوال الجداول التقليدية، ويقترح كذلك أن يكون معدل الأرباح هو معدل العائد على ودائع وحسابات الاستثمار بالمصارف الإسلامية</p>
<p>1- هذا المقترح يساوي بين المشروعات بغض النظر عن أهميتها النسبية.</p> <p>2- لم توضح كيفية استخراج متوسط هذه النسبة.</p>	<p>متوسط النسبة المتوقعة للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر.</p>
<p>1- أن هذا المعدل يفترض أن المشروع التالي بمائل المشروع الأول في كافة الجوانب وهذا عمليا غير مطابق للواقع.</p> <p>2- أن تطبيق ذلك يتطلب دراسة كافة المشاريع ووضعها في قائمة الانتظار للتمويل.</p>	<p>معدل ربحية الفرصة البديلة : حيث يرتب المصرف الإسلامي البدائل الاستثمارية المتاحة من حيث الأفضلية من وجهة نظره وفي ضوء ما لديه من معلومات وما عليه من محددات ، ثم يختار أحدهم ، وفي هذه الحالة تقاس ربحية الفرصة البديلة على أساس الربحية المتوقعة من المشروع التالي</p>
<p>هل هو الربح المتوقع من كل مشروع على حدة ؟.</p> <p>هل هو الربح المتوقع من مجموعة مشروعات تعمل في نشاط واحد ؟.</p> <p>أم هل هو الربح المتوقع من مجموع المشروعات في كافة الأنشطة ؟.</p>	<p>استخدام آلية الربح</p>
<p>1- أن هذا المعدل يعتمد في الأساس على الأرباح الناشئة</p> <p>2- أن أحد مكونات المؤشر الأساسية هو سعر الفائدة والذي يمثل تكلفة الفرصة البديلة.</p> <p>3- أن الأسعار السابقة حددت تبعا لظروف اقتصادية ماضية قلما تتكرر في المستقبل</p> <p>4- أن استخراج متوسط أرباح التمويل بالمصارف الإسلامية لمدة معينة، لا يضمن تغطية جميع الأنشطة الاقتصادية وربحياتها بطريقة موضوعية.</p>	<p>بناء نموذج كمي لهيكل المؤشر الإسلامي للتعامل الآجل على النحو التالي :</p> <p>استخراج متوسط أرباح التمويل بالمصارف الإسلامية لمدة معينة ولتكن 6 أشهر ماضية، وليكن فرضا 15%.</p> <p>دراسة التنبؤ بالتغيرات الاقتصادية خلال الفترة المقبلة ولتكن 6 أشهر .</p> <p>دراسة معدل سعر الفائدة ويمثل الفرصة البديلة.</p> <p>تقدير نسبة الانحراف المعياري أو الأخطاء في التقديرات السابقة.</p>

النماذج المقترحة دولياً لبناء مؤشر بديل لمؤشر (LIBOR)

الطريقه الرسميه المستخدمه في الوقت الحالي	الوصف	الجهه التي تدير اسعار الفائده الجديده (RFR)	تاريخ الاعلان عن اسعار الجديده (RFR) الفائده	اسعار الفائده المقترحه Risk Free Rate (RFR)	اسعار الفائده الحاليه بين البنوك (IBORs)	الاختصاص القضائي
التحول بشكل كلي الي استخدام سعر الفائده الجديده (RFR)	إعادة شراء الخزائنه الأمريكيه لليله واحده (الفائده الجديده)	Federal Reserve Bank of New York	إبريل 2018	SOFR	USD LIBOR	الولايات المتحده الامريكيه
التحول بشكل كلي الي استخدام سعر الفائده الجديده (RFR)	سعر إيداع غير مضمون لليله واحده (محتسن)	Bank of England	إبريل 2018	SONIA	GBP LIBOR	المملكه المتحده البريطانيه
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر الفائده لإيداع غير مضمون لليله واحده (جديد)	ECB	أكتوبر 2019	€STR	EURIBOR	الاتحاد الاوربي
التحول بشكل كلي الي استخدام سعر الفائده الجديده (RFR)	سعر معاملات إعادة الشراء لليله واحده (الحاليه)	SIX Swiss Exchange	أكتوبر 2017	SARON	CHF LIBOR	سويسره
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر الفائده الحاليه غير المضمونه لليله واحده (الفائده القائمه)	Bank of Japan	ديسمبر 2016	TONA	TIBOR	اليابان
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر الفائده للتمويل الغير مضمون لليله واحده	Reserve Bank of Australia	2017	Cash Rate (AONIA)	BBSW	استراليا
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر المعاملات لإعادة الشراء لليله واحده (المحسنه)	Bank of Canada	نوفمبر 2018	Enhanced CORRA	CDOR	كندا
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر الفائده للتمويل الغير مضمون لليله واحده	Monetary Authority of Singapore	اغسطس 2019	SORA (tbc)	SIBOR	سنغافوره
تمح المنحني المزدوج (القديم والجديد)	سعر الفائده للتمويل الغير مضمون لليله واحده	Treasury Markets Association	إبريل 2019	HONIA	HIBOR	هونكج

المشاكل المتعلقة باستخدام نظام سعر الفائدة المقترحة دولياً (الفائدة الخالية من المخاطر - (RFR) على البنوك الإسلامية

1- المشكلة الرئيسية للعملية المتعلقة باستخدام (RFR) بدلاً من (LIBOR) هي أن (LIBOR) (هو معدل المدى التطلعي في حين أن RFR الاستبدال المقترحة تتخلف عن معدلات الفائدة اليومية. وبالتالي ، يجب تعديل توقيت وأساس حساب الفائدة و / أو معدلات الربح في إطار الوثائق المالية إذا تم استخدام RFRs بدلاً من LIBOR . إن استخدام RFR غير المحددة المدة قد يخلق أيضاً مشاكل من حيث الميزانية وأنظمة تشغيل البنوك.

2- عدم توفر البدائل الاحتياطية: عندما تشير تسهيلات المصرفية الإسلامية إلى (LIBOR) وتمتد فترة هذه التسهيلات إلى ما بعد نهاية عام 2021 ، سيتعين على أطراف المعاملة النظر فيما إذا كانت أي أحكام وبدائل احتياطية في تلك التسهيلات التي تنطبق على (LIBOR) وهي في الواقع غير متوفرة ، او مدرجة ، وغير مناسبة ومرضية.

3- عادتاً ما تشمل (RFR) على معدل إيداع الليلة الماضية للبنك المركزي ذي الصلة ولا تشمل علاوة السيولة ومخاطر الائتمان المصرفي الملازمة لفروق الأسعار وبالتالي سوف يقلل من تكلفة التمويل الإجمالية، بمعنى اخر ان استخدام (RFR) سوف يقلل من القيمة الاقتصادية للعقود والأصول في المؤسسات المالية الإسلامية.

المعالجات المقترحة للأثار الماليه المترتبه من استخدام الفائده الخاليه من المخاطر (RFR) في المؤسسات الماليه الاسلاميه بعد عام 2021.

1. يتم إعتداد أسعار العقود الماليه قبل عام 2021 وخصوصا المراجحه منها وفقاً لسعر الفائده المتفق عليه في تاريخ إنشاء هذه العقود (اي إعتداد سعر فائده ثابتة) حتى تاريخ الاستحقاق، وبالتالي تقيد الإيرادات المتوقعة من هذه العقود عل أنها أرباح مستحقة، وبعد العام 2021 يتم إعادة تقييم هذه العقود او الأصول وفقاً لسعر الفائده الجديدة ويتم منح العميل خصم بالفارق ما بين الفائده السابقه عند توقيع العقد (قبل 2021) وسعر الفائده بعد توقيع العقد (بعد 2021) كون العميل ملزماً قانونياً فقط بسداد ماتم الاتفاق عليه في تاريخ إنشاء هذه العقود الماليه.

2. يتم إنشاء مخصصات ماليه لمواجهة التغيرات في أسعار الأصول والعقود في المؤسسات الماليه الاسلاميه.

النموذج المقترح لبناء مؤشر "معدل العائد الإسلامي"

❖ حيث أن ديننا الاسلامي الحنيف القائم على العدالة ومنع الاحتكار فقد ترك المجال للسوق لتحديد الأسعار وفقا لمبدأ العرض والطلب، وحيث أن في الفقه الإسلامي ، "سعر السوق" هو مصطلح شائع يستخدم على نطاق واسع لتحديد سعر عادل في العديد من الظروف ، وخاصة كوسيلة للتسوية لحل النزاعات إما عن طريق التحكيم أو عن طريق المحاكم.

❖ هناك العديد من الأحاديث النبوية حيث يرفض النبي صلى الله عليه وسلم تحديد الأسعار ويترك تحديدها للسوق.

❑ ما روى عن أبي هريرة عند أحمد وأبي داود: أَنَّ رَجُلًا جَاءَ فَقَالَ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرَ. فَقَالَ "بَلْ أَدْعُو" ثُمَّ جَاءَهُ رَجُلٌ فَقَالَ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرَ فَقَالَ " بَلِ اللَّهُ يَخْفِضُ وَيَرْفَعُ ، وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ وَلَيْسَ لِأَحَدٍ عِنْدِي مَظْلَمَةٌ".

❑ وفي حديث آخر رواه الترمذي بسنده عن أنس رضي الله عنه قال :غلا السعر على عهد رسول الله صلى الله عليه وسلم فقال: الناس يا رسول الله غلا السعر فسعر لنا، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: إن الله هو المسعر القابض الباسط الرازق، وإني لأرجو أن ألقى الله وليس أحد منكم يطلبني في دم ولا مال"

ملحق لما قبله

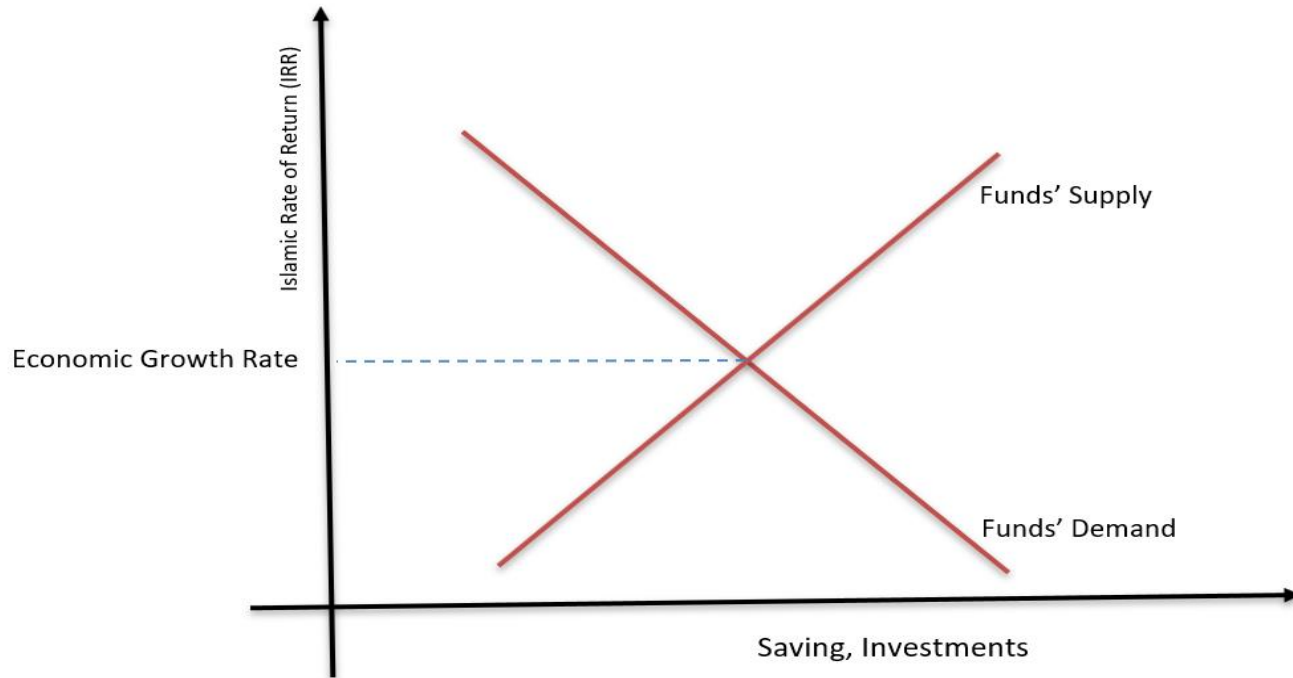
ووفقاً لهذا المبدأ العادل في الإسلام فإن هذه الدراسة تقترح أن يتم بناء مؤشر للتقييم والتسعير في التمويل الإسلامي من خلال تطبيق نظرية السوق المتوازنة ، حيث تعرف هذه النظرية ان التوازن في السوق هي الحالة التي يكون فيها العرض مُساوياً بشكلٍ تام للطلب ونتيجةً لعدم وجود نقصٍ أو فائضٍ في السوق فإنّ الأسعار تظلُّ مستقرةً خلال هذه الحالة. وتقوم هذه النظرية على العديد من الفرضيات :

- 1- تعدُّ وحدة التمويل المتداولة في السوق المُتوازن متجانسة.
- 2- يُعدّ السوق المتوازن كاملاً؛ أي إنّ كافةً المستثمرين (المودعين والممولين) لديهم معلومات كافية عن السوق.
- 3- يحتوي السوق المتوازن على عددٍ كبيرٍ من المستثمرين، ويتنافسون مع بعضهم بعضاً منافسةً شريفةً.
- 4- تُعدُّ قرارات الاستثمار الخاصة بالمستثمرين في السوق المُتوازنة مُستقلةً بشكلٍ تام عن قرارات الممولين.
- 5- يعدّ السوق المُتوازن مستقلاً بشكلٍ تام عن غيره من أنواع الأسواق الأخرى.

معدل الفائدة المتوازن في الاقتصاد الإسلامي

تحاول نظرية التوازن شرح سلوك العرض والطلب والأسعار في الأسواق المالية ، من خلال السعي لإثبات أن تفاعل العرض والطلب للأموال سيؤدي إلى توازن عام و شامل في الأسعار في الأسواق المالية. حيث تفترض هذه الدراسة أن مؤشر النمو الاقتصادي (Economic Growth Rate) يعبر عن حالة التوازن لأسعار الفائدة المتوازنة والذي تمثل تكلفة الفرصة البديلة العادلة لأطراف المعامل وبالتالي يمكن أن تستخدم في احتساب مؤشر " معدل العائد الإسلامي (Islamic Rate of Return-IRR) بدلا من حساب العائد الخالي من المخاطر (RFR)

الذي يقوم على مبداء الدين .

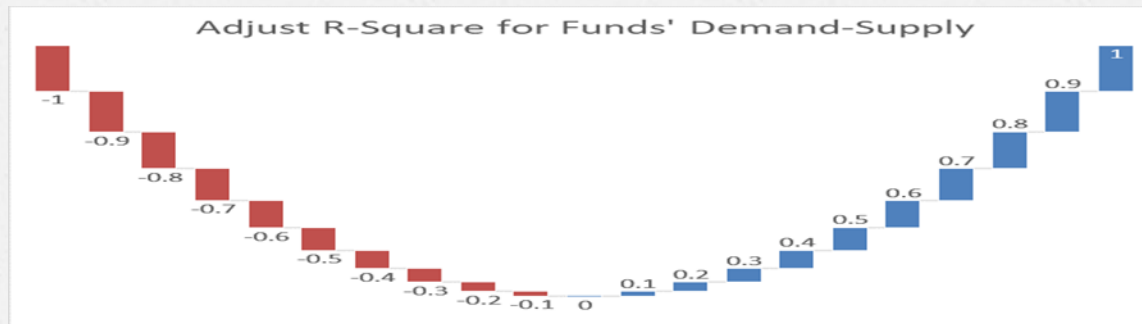


قياس العلاقة ما بين العرض والطلب

وتنتيجة لذلك فإن الأخذ بعين الاعتبار التفاعل العرض والطلب من الأمور الأساسية في احتساب معدل العائد الإسلامي (IRR)، حيث تستخدم هذه الدراسة ما يسمى بال (Adjust R-Square) لحساب حجم التفاعل ما بين العرض والطلب على التمويل المالي الإسلامي باستخدام المعادل التالية:

$$R_{adj}^2 = 1 - \left[\frac{(1 - R^2)(n - 1)}{n - k - 1} \right]$$

حيث أن (R^2) المعدلة تقيس التأثير الكلي للطلب على العرض ، وأن قيمة (R^2) المعدلة تتمحور بين (0) إلى $(1+)$ حسب المنحى المبين أدناه. و أن (N) تشير إلى عدد المؤسسات المالية المستخدمة في بناء النموذج المقترح، بينما (K) تشير إلى عدد العوامل المستخدمة في نموذج التحليل. أيضاً يتم الأخذ بعين الاعتبار مخاطر السوق مثل علاوة السيولة ومخاطر عدم قدره علي السداد ومخاطر الائتمان المصرفي الملازمة لفروق الأسعار ومخاطر السوق الأخرى حتي يتم إعطاء القيمة الاقتصادية الحقيقيه للعقود والاصول في المؤسسات المالية الإسلامية.



المعادل الرياضية لاحتساب معدل العائد الاسلامي (IRR)

$$\text{Islamic Rate of Return} = \text{Economic Growth Rate} + \text{Risk Premium} \times R_{adj}^2(D,S)$$

$$\text{IRR} = \text{EGR} + \text{RP} \times R_{adj}^2(D,S)$$

معدل العائد الإسلامي = معدل النمو الاقتصادي + علاوة المخاطر X (معامل التفاعل بين الطلب والعرض للتمويل)

الخاتمة والتوصيات

استخدمت هذه الدراسة نظرية السوق المتوازنة لبناء المؤشر الاسلامياً او ما يسمى بـ "معدل العائد الإسلامي (IRR) " في المعاملات المالية الاسلامية، حيث أن معدل النمو الاقتصادي يعبر في هذه الدراسة عن القيمة المتوازنة لسعر الفائدة ما بين العرض والطلب لعقود التمويل في الأسواق المالية مع الأخذ بعين الاعتبار مخاطر السوق والتغير بمستويات العرض والطلب حسب النموذج المقترح. في هذه الدراسة.

التوصيات

(1) - القيام بالدراسات التحليلية والتطبيقية لهذا المقترح لتجنب أي آثار اقتصادية ومالية قد تظهر في المستقبل.

(2) يتم استخدام معدل "معدل العائد الإسلامي (IRR) بدلا من العائد الخالي من المخاطر (RFR) ، كون العائد الخالي من المخاطر مبنياً على مبدأ الدين بينما معدل العائد الإسلامي مبنياً على مبدأ الفرصة البديلة والتي يتم تقييمها من خلال معدل النمو الاقتصادي للدول.

(3) عند احتساب مؤشر " معدل العائد الاسلامي (IRR) " يجب الأخذ بعين الاعتبار معدل النمو الاقتصادي المحلي والدولي. فعند إجراء عقود التمويل المحلية يتم استخدام معدل النمو الاقتصادي المحلي وعند إجراء عقود التمويل الدولية يتم استخدام معدل النمو الاقتصادي الدولي حتى لا يكون هناك أي فرصة لأعمال المضاربة وتحقيق الأرباح الغير مشروعة.

(4) يتم إنشاء مخصصات مالية لمواجهة التغير والتقلبات في أسعار الأصول والعقود في المؤسسات المالية الإسلامية لما بعد 2021.

شكرا على حسن الإستماع والإصغاء
Thanks & Salam