

## نماذج التسعير في المراجعة والبدائل

د. إبراهيم الحيدوسي

دكتوراه في الاقتصاد والمالية الإسلامية من جامعة الزيتونة - تونس

أد.ختام بن جديدة

أستاذ التعليم العالي بالمعهد الأعلى للمحاسبة وإدارة المؤسسات - تونس

الحلقة ( ٢ / ٢ )

سيتم تناول الموضوع في المباحث التالية: الأول: نماذج تطبيقية للتسعير وكيفية احتساب العوائد، والثاني: النماذج المطروحة، والثالث: النموذج البديل.

٤ - نموذج معدل الربحية في تمويل البيوع الآجلة: محمد البلتاجي (١٤٢٨ هـ / ٢٠٠٧ م)<sup>1</sup>:

يقوم هذا النموذج على فرضية هامة، تتمثل في اختلاف المخاطر باختلاف القطاعات الاقتصادية الممولة وباختلاف الشكل القانوني سواء كان شخصا ماديا (تاجرا أو فلاحا أو صناعيا) أو معنويا (شركات) أو أفرادا (موظفين وأجراء بصفة عامة) وبحسب حجمهم، وكذلك عناصر التكلفة بين المؤسسات المصرفية، والتي ترتبط بظروف البلد وبالبيئة الاقتصادية.

وعلى هذا الأساس، يقترح "البلتاجي" معدلات خاصة حسب الأشخاص والقطاعات الاقتصادية. ويشتمل المعدل على عناصر قارة في شكل نسب تقوم البنوك باحتسابها وتؤخذ في الاعتبار عند احتساب التكلفة بمناسبة ضبط الربحية.

ويقوم البنك دوريا (أسبوعيا أو شهريا) بإعداد جداول تتضمن هذه العناصر لضبط معدل التكلفة وتكون قابلة للتعديل بحسب المستجدات التي تطرأ على الصناعة والبيئة الاقتصادية والسوق.

(1) البلتاجي، محمد (1428 هـ/2007م)، نحو إيجاد معدل لاحتساب ربحية البيوع الآجلة، ندوة المؤشرات المالية البديلة عن معدل الفائدة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض.

## ملاحظات حول النموذج:

يتميز هذا النموذج بالبساطة والسهولة في التطبيق وخاصة المرونة بما أنه يقترح معدلات خاصة بكل قطاع وكل شخص وكل بنك، هذا بالإضافة إلى قابليته للتعديل. كما أن هذا النموذج يستبعد الفائدة كعنصر من عناصر التكلفة والتي يستخدمها جلّ المصارف رغم عدم اندراجها ضمن هيكل التكلفة. إلا أنه من المؤخذات على هذا النموذج أنه غير قابل للتطبيق في جميع بيئات الأعمال وخاصة تلك التي يمثل فيها قطاع المالية الإسلامية نسبة ضعيفة مثل الحالة التونسية، لأنه يتطلب تواتر المعطيات وتوفرها بالقدر الكافي لتحديد أنظمة التكاليف الخاصة بكل منتج، وكذلك معدلات المخاطر... وهذا في رأي الباحث، يصطدم بعوائق عديدة، من ضمنها الشفافية والاستعداد للإفصاح عن المعطيات الداخلية، بحجة المنافسة.

كما يتضح من خلال هذا العرض أن النموذج قد أهمل متغيراً أساسياً وهو مخاطر تقلب العائد الذي يرتبط خاصة بعامل الأجل سواء كانت مرابحة أو إجارة. وحيث أن هذا النوع من المخاطر يتطلب معالجة خاصة، بغاية تجنب الوقوع في استسهال الاعتماد على الفائدة كمؤشر يُستأنس به.

## ٥- نظرية تسعير الأصول المحكّمة: (2010) Capital Asset Pricing Model<sup>1</sup> (CAPM)

كانت الحاجة ملحةً لطرح بديل إسلامي يتلاءم مع خصوصية المنتج وحجم السوق التي توفّر معطيات كافية وبنسق معقول يضمن تواتر المعلومة وتضافرها ومصداقيتها، وهي من الشروط اللازمة لنجاح المؤشر وقابليته للتطبيق. وعلى هذا الأساس قامت " الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية بماليزيا" بوضع هذا البديل<sup>2</sup>.

تأخذ هذه النظرية في الاعتبار جميع العوامل المؤثرة والمتدخلة في العائد، كالتضخم والمحروقات وسعر الصرف... كما تأخذ في الاعتبار المحددات الشرعية، كالاقتصاد الحقيقي والقطاعات المشروعة... وتهتمّ

(1) "IslamicBanker.com Publications" Pricing Benchmarks in Islamic Finance دراسة عدد 16/2010 منشورة لدى الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية بماليزيا تم إنجازها من قبل: "عمر، محمد عزمي" و"نور، محمد أزمان" و"ميرة، أحمد كميل ميدين" كباحثين رئيسيين - منشورة على الموقع الإلكتروني:

<http://www.islamicbanker.com/publications/pricing-benchmarks-islamic-finance>  
(2) للاطلاع على تفاصيل التجربة يمكن الرجوع للموقع الوارد بالمرجع: <http://www.islamicbanker.com/publications/pricing-benchmarks-islamic-finance>

الدراسة بوضع مؤشرات خاصة بكل قطاع اقتصادي وكل فرع داخل القطاع ذاته تراعي طبيعة المخاطر المرتبطة به، والتي يتوجب احتسابها بدقة في عناصر التكلفة، إضافة إلى نسبة إنتاجية وربحية أصول كل قطاع.

### ملاحظات حول النموذج:

ما يمكن التأكيد عليه أن هذا البانشمارك وضع خصيصاً للسوق الماليزية التي تسعى لتكون أهم منطقة في العالم من حيث قوة الجذب مما يفرض عليها إصدار البانشمارك. إلا أنه يعاب على النموذج اعتماده على الأعباء التي يفرزها قطاع معين في احتساب نسبة العائد أو الهامش، بما أن تلك الأعباء تعتمد في جانب منها على الأعباء المالية في شكل فوائد، لذلك فهي تشترك مع البنوك التقليدية في المخاطر وكذلك العوائد. لذلك وجب تنقية تلك العوائد ونسب المخاطر من الربا قبل اعتمادها في معادلة البانشمارك.

### ٦ - أنموذج المؤشر الإسلامي للتسعير: Islamic pricing benchmark 2018

#### 1 model (IPBM)

يندرج أنموذج البانشمارك الإسلامي للتسعير ضمن مؤشرات الربحية. ويهدف إلى تطوير بديل إسلامي بآليات إسلامية يقطع مع الآليات التقليدية المرتبطة بالفائدة في احتساب الأرباح المنتظرة، يعتمد على التدفقات النقدية في احتساب نسبة الأرباح التي يتم توزيعها بين المستثمرين عوضاً عن نهج التفاوض على الأرباح المتبع.

يقوم هذا الأنموذج على توقع العوائد المستقبلية لرأس المال المستثمر بناء على التدفقات النقدية للمشروع والتي ترتبط بمردوديته الذاتية على أساس دراسة جدوى، ولكنها تأخذ في الاعتبار العوامل الاقتصادية العامة كنسبة النمو وغيرها.

وتساعد هذه الطريقة على اتخاذ قرار الاستثمار (التمويل) بناء على تحييم التدفقات النقدية المستقبلية

### ملاحظات حول النموذج:

(1) Essia Ries Ahmed, Md Aminul Islam, Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah, Azlan bin Amran, Proposed the pricing model as an alternative Islamic benchmark, Benchmarking: An International Journal, Vol. 25 No. 8, 2018, pp. 2892 - 2912, 5771 - 1463 DOI 10.1108/BIJ - 04 - 2017 - 0077

يتميز البانشمارك الإسلامي بارتباطه، بقطاع النشاط الاقتصادي (العوائد والمصروفات) وهذا يأخذ في الاعتبار المخاطر المرتبطة بالأصول المستثمرة. لذلك يتألف البانشمارك من متلازمة الربحية - المخاطر المتوقعة التي تحدد قرار الاستثمار. وتختلف الربحية والمخاطر من قطاع لآخر، وهنا تكمن الصعوبة. هذا بالإضافة لتعدد المخاطر، منها ما هو مرتبط بالسوق ومنها ما هو مرتبط بالمشروع (المخاطر المنتظرة)، وهذا يتطلب قياسا دقيقا بدمجه في نسبة الخصم. حيث أن المخاطر المرتبطة بالسوق لا يمكن تلافيتها أو التحكم فيها بتنويعها، أما المخاطر المترتبة عن المشروع فيمكن توقعها والتحوط منها بتنويع المحفظة.

ملخص للبدائل السابقة المقترحة للمؤشرات والنماذج الإسلامية في التسعير

(حسب التسلسل التاريخي) (جدول ١٣)

المؤلف	النموذج
شحاته (1978)	متوسط النسب المئوية للأرباح المتوقعة إلى رأس المال المستثمر.
الجارحي (1981)	مؤشر معدل العائد علي الودائع المركزية قصيرة الأجل وهو ما أسماه (المعام)، وهذه الودائع هي حسابات استثمار يفتحها البنك المركزي لدى المصارف التجارية لتستثمرها في القطاع الإنتاجي.
الهوري (1982)	معدل العائد على أفضل استثمار بديل يتصف بمواصفات المشروع تحت الدراسة من حيث الشرعية والأولوية الإسلامية ودرجة المخاطرة.
الزرقا، أنس (1983)	معدل العائد المتوقع على الاستثمار الحقيقي
الأبجي، كوثر (1985).	متوسط المعدل المتوقع مقدرا بأوزان نسبية لعوائد الاستثمارات المثيلة التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها للمشروع تحت الدراسة.
خان، فهيم (1991)	المؤشر على أساس محفظة أصول في شكل محفظة أصول تتميز بقلّة المخاطر وذات عوائد عالية وشبه ثابتة انطلاقا من سلّة بضائع بمعدل أسعار ثلاثة أشهر "RIBOR" على أساس قاعدة بيانات خاصّة بقطاع المالية الإسلامية (السوق الحقيقية، الإيجار وسوق الأسهم مفصّلة قطاعيا)
ميراخور (1996)	معدل العائد على الاستثمار للمشروعات التي تتصف بدرجة المخاطرة نفسها، والذي يمكن حسابه من بيانات السوق المالية باستخدام نظرية Tobin's q theory
قنطقجي، سامر (2003)	مؤشر قياس الأداء معتمدا على: 1 - آخر أرباح موزعة 2 - تقديرات ثمانية مصارف أو مؤسسات مالية إسلامية وأخذ وسطى أقرب رقمين 3 - عن سعر التصحية المناسب لكل قطاع

الزامل (2007)	قدم ثلاثة مقترحات وهي حسب الأولوية: (1) معدل العائد علي الصكوك والسندات الحكومية وشبه الحكومية ذات السيولة العالية التي تتميز بقلّة المخاطرة مع قابليتها للبيع في السوق الثانوية (2) معدل العائد علي أسواق الأسهم العالمية التي تتميز بالمخاطرة المتدنية وارتفاع السيولة مثل مؤشر داو جونز. (3) معدل العائد على الصناديق والمحافظ التي تكون منخفضة المخاطرة وذات سيولة عالية.
البلتاجي (2007)	معدل لربحية تمويل البيوع الآجلة يعتمد على: نسبة الزكاة، معدل مخاطر الصناعة، معدل مخاطر العميل، ومعدل مخاطر الصيغة وتكلفة البنك.
القطان (2007)	معدل يعتمد على: نسبة الزكاة نسبة التضخم المتوقعة، وعلاوة المخاطرة.
السويلم سامي (2007)	1 - أنموذج التحوط الثنائي: (الصيغة التعاونية): إمكانية زيادة الجزء المتعلق بالعائد في القسط الشهري مقابل التخفيض في الجزء المتعلق برأس المال في نفس القسط في صورة ارتفاع معدل العائد 2 - الأنموذج المعتمد على الجمع بين بيع المرابحة والمشاركة: يتكون الثمن من جزء ثابت في ذمة المدين يغطي رأس المال وجزء يتمثل في ملكية شائعة بين المدين والبنك وهي تمثل العائد مما يستحق عليه نصيبا يكون متغيرا بحسب الأداء. 3 - الأنموذج القائم على تنويع الثمن المؤجل: يأخذ الثمن الواجب تسديده أشكالاً متعددة: مثال يمكن للعميل الالتزام بجزء من الثمن المتأني من العائد في شكل سلع أو أصول مالية لها علاقة بما يزاوله في تجارته.
مقام: أنموذج قنطقجي - أوهاج (2010)	معيار قياس الأداء في المعاملات المالية الإسلامية: هو معيار بديل يقوم على قياس ربحية المشاريع الحقيقية على نسبة خصم تم ابتكارها "MQM" دون الاعتماد على الفائدة كليا لمعرفة ما إذا كان المشروع مربحا أم لا أو مقياسا للمفاضلة بين المشاريع.
إسرا - ماليزيا 2010	نظرية الأصول المحكّمة: هي مؤشرات خاصة بكل قطاع اقتصادي وكل فرع داخل القطاع ذاته تراعي طبيعة المخاطر المرتبطة به، إضافة إلى نسبة إنتاجية وربحية أصول كل قطاع وذلك بناء على معطيات كمية تتوفر عليها السوق الماليزية.
أحمد وآخرون 2018	أنموذج المؤشر الإسلامي للتسعير: IPBM القائم على توقع العوائد المستقبلية لرأس المال المستثمر بناء على التدفقات النقدية للمشروع المرتبطة بمردوديته الذاتية بضبط نسبة التحقيق الصافية (NPV) على أساس نسب خصوم معينة لا تعتمد على الفائدة. وتأخذ في الاعتبار العوامل الاقتصادية العامة كنسبة النمو وغيرها.

المصدر: السحيباني، محمد بن إبراهيم، آلية تحديد معدلات ليبور وإمكانية الاستفادة منها لحساب مؤشرات مالية إسلامية، بحث منشور لدى مجلة جامعة الإمام، قسم الاقتصاد - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية - العدد السابع ١٤٢٩ هـ مع إضافات الباحث.

### المبحث الثالث : النموذج البديل

يمثل سعر المربحة نسبة الربح المضافة لسعر شراء البضائع المقنتاة من قبل البنك والمحسبة بالاتفاق بينه وبين العميل . وهو بالتالي يمثل نسبة الأرباح المتفق بشأنها بين البنك والعميل بمناسبة منح التمويل بصيغة المربحة . وتأخذ نسبة الربح في الاعتبار عدة عناصر، منها مستوى العوائد المنتظرة من قبل المستثمرين ( مساهمين ومودعين ) لدى البنك الممول، لجذبهم والمحافظة عليهم . وهذا يدخل ضمن دراسة جدوى التمويل بالصيغة المذكورة . فإذا كان العائد المتفق عليه بين الجانبين يتوافق مع البانשמارك، يُمنح التمويل، وإلا يكون التمويل غير مناسب للمستثمرين فيتم رفضه . وهذا يغنينا عن مؤشر الفائدة الذي لا علاقة له بجدوى الاستثمار والتمويل لأنه لا يمثل أساسا جيدا للمقارنة واتخاذ القرار، كما أسلفنا . لذلك يدخل سعر المربحة ضمن الحوافز الاستثمارية التي وجب اعتبارها في سياسة التسعير بمناسبة وضع مؤشر للعوائد (بانשמارك) .

وقبل عرض البانشمارك المقترح يتعين توضيح بعض الجوانب :

#### ١- أهمية مؤشر الربحية

- إن اعتماد مؤشر الربحية يتناغم مع جوهر المالية الإسلامية ومبادئها . وقد كانت المقترحات عديدة في هذا الاتجاه، كما بينا . إلا أنها تقتضي في نظر الباحث بعض التعديلات ما يجعلها قابلة للتطبيق .
- يعتمد النموذج المقترح على التدفقات النقدية التي يحققها المشروع ( مشروع التمويل بالمربحة ) مما يحفز المستثمرين على إيداع أموالهم .
- يتكوّن سعر المربحة من جزأين، جزء تجاري مرتبط بسعر السلعة الممولة وجزء تمويلي مرتبط بعامل الأجل باعتبار أن العقد تمويلي بالأساس . وهذه خاصية السعر المضاف للمستقبل . وتتم محاكاة البنوك التقليدية في تسعيرها للقروض التمويلية من هذا الجانب . وهذا ما يبرر اعتمادها على سعر الفائدة كبانشمارك لاعتبارات تنافسية والاشترك في الخصائص التمويلية، رغم التباعد في الخصائص التجارية للعقدين ( عقد القرض : تمويلي، وعقد المربحة : تجاري - تمويلي ) .
- يخضع احتساب هامش الربح وهو الهامش التمويلي لهذين الاعتبارين، اعتبار الأجل واعتبار التمويل . لذلك وجب وضع بانشمارك للتسعير يعتمد على هذين الخاصيتين ( التجاري والتمويلي ) .

– يعدّ المؤشر البديل لدى المؤسسات المصرفية الإسلامية الأقرب لواقع معاملاتها ولطبيعة منتجاتها التمويلية الأبرز (المربحة والاجارة).

– لا بدّ أن يكون مؤشر الربحية وقياس الأداء أساسا موضوعيا للمفاضلة بين المشاريع الممولة ومناقشة السعر مع العميل، حيث أن مراعاة نسبة العوائد المنتظرة من قبل المستثمرين (المساهمين والمودعين) محدّد أساسي في ضبط الهامش، ويتطلب قدرة كبيرة من البنك على توقع الإيرادات والتكاليف لمشروع التمويل. هذا بالإضافة إلى أن السعر الموضوع يمنح البنك هامشا أكبر للتفاوض مع العميل، لأنّ الربح سيعود له بأكمله، بعكس المشاركة والمضاربة.

## ٢- نسبة العوائد على الصكوك والمؤشر

– إن اعتماد نسبة العوائد على الصكوك يستجيب لمتطلبات المؤشر التي تنشدها المالية الإسلامية وقد تكون توفقت في بعضها في التخلص من تبعات الفائدة بصفة مباشرة أو غير مباشرة، كما بينا في معرض ملاحظتنا حولها. حيث أن الصكوك تتميز بـ:

- توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية على قاعدة الغنم بالغرم وعدم ارتباطها بالفائدة.
- تتميز بديناميكية ومرونة كبيرة في السوق المالية نظرا لقابليتها للتداول وخاصة على المستوى العالمي، مما يساعد على تدعيم وتحسين ربحية المؤسسات المالية ومركزها المالي. لذلك فهي تعد أسلوبا متميزا في الاستثمار المالي، ممّا يمنح عوائدها مصداقية عالية، نظرا لمراعاتها وضع السوق. ولذلك يكون الربط على أساس تلك العوائد أكثر واقعية وموضوعية واستقرارا وإنصافا.

– يتطلب الربط بعوائد الصكوك سوقا نشطة، وأن تستحوذ على قسط هام من السوق المالية لبلد ما، كما هو الشأن في ماليزيا او السعودية<sup>1</sup>. وهذا من شروط نجاح المؤشر، كما بيّنا. ولئن توفرت هذه الشروط في بعض البلدان، فإنها غير متوفرة في البلدان الأخرى على غرار السوق التونسية. على هذا الأساس سيتم اعتماد عوائد الصكوك كمؤشر في تسعير المربحة في الحالة العامة<sup>2</sup>، والعوائد الممنوحة على شهادات الإيداع الاستثمارية بالنسبة للحالة التونسية.

(1) انظر تقرير موديس لسنة 2020 على موقعها الإلكتروني وموقع نشرية: <https://islamicmarkets.com>

islamicmarkets.com: في عددها السادس لشهر أكتوبر 2020 تبلغ الأصول الممولة عن طريق الصكوك نسبة 80% بقيمة 339مليار دولار بالملكة العربية السعودية بحلول شهر مارس 2020 تليها ماليزيا بـ145 مليار دولار.

(2) انظر تقرير الصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية النشرة التاسعة /جويلية 2020، ص 30 - 31

## ٣- النموذج المقترح

يهدف النموذج المقترح إلى المساعدة في اتخاذ قرار الاستثمار (التمويل) بناء على تحيين التدفقات النقدية المستقبلية (الفارق بين المدخلات - الإيرادات والمخرجات - الأعباء) بضبط نسبة التحقق الصافية (NPV) استنادا على نسبة الخصم التي يتم ضبطها استنادا إلى بانشمارك إسلامي باعتماد نسبة العائد على صكوك المرابحة المعتمدة من قبل بعض المؤسسات المالية الإسلامية.

صافي القيمة الحالية (NPV) = مجموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة - الاستثمار الأولي

$$-C = \sum \frac{CF}{(1+r)^n} NPV$$

مجموع التدفقات النقدية: CF

الاستثمار الأولي: C

وتساوي نسبة العائد "r" نسبة الخصم على التدفقات النقدية: نسبة العائد على الصكوك (البانشمارك).

كما تجدر الإشارة، إلى أن البانشمارك الإسلامي، كنسبة خصم مرجعية للتمويل يأخذ في الاعتبار متغيرين أساسيين وهما نسبة المخاطر ونسبة الربحية. وعلى هذا الأساس تعتمد البنوك في تسعير منتجاتها على مؤشر العوائد المنتظرة على الودائع إلى رأس المال معدلة بنسبة مخاطر (Risk Adjusted Returns On Capital "RAROC".

يمثل الـ "RAROC" مؤشر ربحية معاملة ما حسب درجة المخاطر المرتبطة بها. ويقاس نسبة العوائد المحتملة على الأموال الذاتية بعد طرح الخسائر المحتملة ونسبة تغطيتها عن طريق الأموال الذاتية<sup>1</sup>. وتساعد هذه الآلية البنوك في تقدير نسبة العوائد على منتجاتها التمويلية مثل المرابحة.

أ - عوائد المخاطر المعدلة على رأس المال RAROC

(1) انظر: H.JACOB & A.SARDI - Management des risques bancaires. Ed AFGES. Paris. 2000

المصدر نفسه اقتصادي فرنسي، اشتغل في بنك لازار، له عدة نماذج معتمد في إدارة محافظ الأموال:

Antoine Sardi:expert comptable et commissaire aux comptes. associé au cabinet Inter Control spécialisé dans le secteur bancaire. et il est l'auteur de nombreux ouvrages, dont "Audit et inspection bancaire" et "Pratique de la comptabilité bancaire."

تم تطوير طريقة عوائد المخاطر المعدلة على رأس المال (RAROC) خلال نهاية سبعينيات القرن العشرين من قبل Bankers Trust بالولايات المتحدة الأمريكية، وبصفة خاصة، من قبل Charles S. Sanford. وانطلاقاً من سنة 1990 أصبحت هذه الآلية تعتمد معياراً من قبل المؤسسات المالية الأنجلوسكسونية، ثم تلتها البنوك الفرنسية مثل BNP – PARISBAS و SOCIETE GENERALE لقياس الأداء المالي ونسبة المخاطر على الأموال الذاتية الموظفة والتحوط منها. وهي بالتالي وسيلة لترقيم الديون. وتمكن هذه الوسيلة من تحقيق هدفين أساسيين:

- قياس ربحية الودائع مع اعتبار المخاطر المرتبطة بها.
- إمكانية توظيف الأموال الذاتية (رأس المال) مع قياس المخاطر الناجمة عن ذلك.

$$\text{RAROC} = \text{مجموع العوائد المنتظرة المعدلة باعتبار المخاطر} \div \text{رأس المال المعدل باعتبار المخاطر}^1.$$

$$\text{مجموع العوائد المعدلة} = (\text{مجموع المداخل - الأعباء}) \text{ المعدلة باعتبار المخاطر.}$$

$$\text{رأس المال المعدل باعتبار المخاطر: رأس المال} \times \text{نسبة مخاطر التوظيف.}$$

$$\text{مجموع الأعباء} = \text{أعباء الموارد} + \text{الأعباء التشغيلية} + \text{المخاطر المرتبطة بالمعاملة Counterparty Risk} + \text{نسبة المخاطر المرتبطة بها}$$

$$\text{أعباء الموارد} = (\text{مجموع الودائع} \times \text{نسبة التحويل إلى استثمارات}) \times \text{نسبة التذبذب volatility}$$

$$\text{المخاطر المرتبطة بالمعاملة} = \text{الخسائر المحتملة من المعاملة (نكول العميل، عدم السداد...)}$$

ولنأخذ مثلاً على ذلك:

لنفترض أن البنك "أ" قام بإقراض عميلين بالمبلغ نفسه (١٠٠٠٠٠) وللمدة نفسها (٣ سنوات) مع اختلاف في التقييم حسب الملاءة:

جدول ١٤: احتساب ال RAROC

القرض(2) 100000	القرض(1) 100000	A	
--------------------	--------------------	---	--

(1) RAROC = Risk Adjusted Return / Risk Capital

3ans	3ans	B	المدة
B	A	C	الترقيم (نسبة الملاءة)
0,95%	0,35%	D	معدل نسبة النكول لـ 3 سنوات
2,69%	1,33%	E	نسبة التذبذب
0,50%	0,20%	F	هامش الربح التجاري
950	350	$G = A \times D$	معدل الخسارة لـ 3 سنوات
2690	1330	$H = A \times E$	الخسارة القصوى
1500	600	$I = A \times B \times F$	معدل المداخل لـ 3 سنوات
600	250	$J = I - G$	المداخل - الخسارة
1740	980	$K = H - G$	الأموال الذاتية
34,48%	25,51%	J / K	RAROC

المصدر: من إعداد الباحث

### ب - احتساب RAROC إسلامي باعتماد العائد على صكوك المرابحة

ويقوم النموذج المقترح باعتماد RAROC إسلامي باعتماد البانשמرك الإسلامي كمؤشر عوائد (العائد على صكوك المرابحة في الحالة العامة أو العائد على الودائع الاستثمارية للحالة التونسية).

مثال لاحتساب RAROC باعتماد العائد على صكوك المرابحة (جدول ١٥)<sup>1</sup>

نموذج تطبيقي لهيكل هامش الربح (يعتمده أحد البنوك الإسلامية) (جدول ٦)

نسبة التغير:  $V : \text{Rate Volatility} = 0.10\%$  (فرضية)

احتمالية الخسارة:  $PD : \text{Probability Default} = 0.2\%$  (فرضية)

تكلفة الموارد:

$$M = \text{الأموال المودعة} + \text{رأس المال} = 900 (\text{ألف دينار}) + 100 (\text{ألف دينار}) = 1000 (\text{ألف دينار})$$

(1) تم اعتماد مثال النموذج التطبيقي لاحتساب العائد على المرابحة الوارد بالجدول 06.

Final Adjusted Rate النسبة المعدلة (المحينة) (FAR)	Conversion Rate نسبة التحويل (CR)	المجموع		Allocated Equity Investing حسابات المشاركة المقيدة			Free Equity Investing حسابات المشاركة الحرة (ج)			الودائع الاستثمارية (ب)			الودائع لأجل (أ) Demand Deposit			مدة التمثيل	
		)+(1) +(4) )+(7) (10)	)+(2) +(5) )+(8) (11)	12) (	1) (1	1) (0	(9)	8) (	7) (	(6)	(5)	(4)	(3)	2) (	1) (		
0,87%	0,77%	100,00%	1000	2,50%	0	0%	2,25%	150	150%	1,25%	250	25%	25%	0,20%	600	600%	<3 ans
0,88%	0,78%	100,00%	1000	2,50%	0	0%	2,25%	50	50%	1,25%	450	45%	45%	0,20%	500	500%	3 - 5 ans
0,98%	0,88%	100,00%	1000	2,50%	0	0%	2,25%	50	50%	1,25%	550	55%	55%	0,20%	400	400%	5 - 7 ans
1,09%	0,99%	100,00%	1000	2,50%	0	0%	2,25%	50	50%	1,25%	650	65%	65%	0,20%	300	300%	7 - 10 ans
1,52%	1,42%	100,00%	1000	2,50%	100	10%	2,25%	150	150%	1,25%	650	65%	65%	0,20%	100	100%	10 - 15 ans
1,53%	1,43%	100,00%	1000	2,50%	150	15%	2,25%	100	100%	1,25%	650	65%	65%	0,20%	100	100%	> 15 ans

### Counterparty Risk خطر القيمة المقابلة

الخسارة المتوقعة (خ م) (EL) Expected Loss	الخسارة في صورة النكول Loss in Case of Default (LD)	موضوع التمويل
1.50%	75%	سفر
1.30%	65%	مخزون
0.60%	30%	سيارة
0.40%	20%	عقار

## Management Cost الأعباء التشغيلية

موضوع التمويل	1 - 3 سنوات	3 - 5 سنوات	5 - 7 سنوات	7 - 10 سنوات	10 - 15 سنة
سفر	0,80%				
مخزون		0,70%			
سيارة			0,70%	0,50%	
عقار				0,60%	0,50%

احتساب نسبة العائد عند الخروج (البيع)

Table 12

تمويل عقار		تمويل سيارة		تمويل مخزون	تمويل سفر	المدة
15 - 10	10 - 7	7 - 5	3 - 5	5 - 1 سنوات	3 - 1	
1,52%	1,09%	0,98%	0,88%	0,88%	0,87%	أعباء الموارد (1)
0,40%	0,40%	0,60%	0,60%	1,30%	1,50%	أعباء القيمة المقابلة (2)
0,50%	0,60%	0,50%	0,70%	0,70%	0,80%	الأعباء التشغيلية (3)
2,42%	2,09%	2,08%	2,18%	2,88%	3,17%	الكلفة (CP) (4)
24,20	20,85	20,80	21,75	28,75	31,70	الأعباء المعدلة (5) = 1000*(4)
4,63%	4,50%	6,75%	8,05%	8,05%	8,05%	نسبة العائد على صكوك المربحة (IPBM)
46,30	45,00	46,30	80,50	80,50	80,50	Estimated Revenue العوائد المنتظرة (7)
22,10	24,15	25,50	58,75	51,75	48,80	Risk Adjusted (A) Return الأرباح
100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	Risk Capital رأس المال المعدل (9) (KS) :
22%	24%	26%	59%	52%	49%	(A/KS) = Islamic RAROC (10)
2,95%	2,59%	2,61%	3,45%	4,36%	4,72%	نسبة الهامش (GM) (11)
5,37%	4,67%	4,69%	5,63%	7,24%	7,89%	نسبة الخروج (البيع) (ER) (12)

ج - الاستنتاجات:

- البنانشمارك الذي تم اعداده طبقا للنموذج المقترح قريب من واقع المؤسسة ومحترم لخصوصية المالية

الإسلامية للاعتبارات التالية:

- اعتماد نسب عوائد تفرزها مؤسّسات المالية الإسلامية.
- أن نسبة العوائد المعتمدة تم تحقيقها نتيجة استثمار الأموال طبقا لمبادئ المالية الإسلامية على قاعدة الغنم بالغرم وهي الصكوك.

• اعتبارات الخسارة والربح المعدلة على أساس المخاطر في البانשמرك الإسلامي، هي متغير ثابت في المعاملات.

- يمكن الاستعاضة عن مؤشر الفائدة والمحافظة على شروط المؤشر من حيث المصدقية والموضوعية والثبات.

- يعتبر هذا البانשמرك مؤشرا للاستئناس به في ضبط سعر المرابحة ولأغراض العدل والمنافسة يمكن أن يختلف السعر من عميل لآخر حسب حجمه وملاءته وأقدميته... وهي أوزان يتم منحها ويعدل من خلالها السعر، لذلك يجب مراعاتها.

#### الختام:

ينتهي البحث للنتائج والتوصيات التالية:

#### النتائج:

البانشمرك قريب من واقع المؤسسة وخصوصية المالية الإسلامية للاعتبارات التالية:

- مؤشر الربحية أكثر استقرارا ومصدقية وواقعية من الفائدة.
- اعتماد نسب عوائد تفرزها مؤسّسات المالية الإسلامية نتيجة استثمار الأموال طبقا لمبادئها على قاعدة الغنم بالغرم وهي الصكوك.
- اعتبارات الخسارة والربح المعدلة على أساس المخاطر في البانشمرك الإسلامي.
- المحافظة على شروط المؤشر من حيث المصدقية والموضوعية والثبات.

#### التوصيات:

- اختبار النماذج المقترحة رهين اعتمادها وإعطاء هامش من الحرية في مجال التسعير بإلغاء السقوف.
- وضع المؤشرات تحت رقابة السلطة النقدية ورعايتها للمحافظة على الشفافية في الإفصاح.
- يتطلب النموذج المقترح توفر البيانات اللازمة ومزيد من المرونة في المنظومة البنكية والقانونية وإعطاء هامش مقبول من الحرية في مجال التسعير وضبط الربح وتوظيف الأموال من قبل البنوك الإسلامية.
- يتطلب توسيع حصة المالية الإسلامية في السوق المحلية، لإضفاء الاستقرار والمصدقية على مستوى المعاملات والمعطيات المقدمة.

## المصادر والمراجع

## المراجع باللغة العربية:

١. إدريس، وآخرون، كيفية تحديد نسب هوامش أرباح المربحات بالمصارف خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠٠٠) سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم (٩)، السودان.
٢. البلتاجي، محمد (١٤٢٨ هـ/٢٠٠٧ م)، نحو إيجاد معدل لاحتساب ربحية البيوع الآجلة، ندوة المؤشرات المالية البديلة عن معدل الفائدة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، الرياض.
٣. السويلم، سامي بن إبراهيم، الملتقى الثاني للهيئات الشرعية، الرياض ذو الحجة ١٤٣٠، ديسمبر ٢٠٠٩.
٤. السويلم، سامي، معالم التنظير في الاقتصاد الإسلامي، بحث منشور بمجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، ٦٦ ع ١، (٢٠١٢م - ١٤٣٤ هـ) - ١٠٢ - ٢٦ - DOI: 10.4197 / Islec.
٥. السويلم، سامي، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، ١٤٢٨ هـ/٢٠٠٧ م.
٦. العمدونى، لطفي، أطروحة دكتوراه بعنوان: عقود التمويل الإسلامي بين التأصيل الشرعي والتطبيقات العملية، بنك الزيتونة نموذجاً، ٢٠١٨، جامعة الزيتونة، (د. ن).
٧. قنطقجي، س وأوهاج بادانين محمد عمر، منشور بمركز أبحاث فقه المعاملات المالية الإسلامية الإلكتروني، عدد ١٠ - ٢٠١٠ [www.kantakji.com](http://www.kantakji.com).
٨. محمد عمر عزمي وآخرون (الأكاديمية العلمية للبحوث الشرعية - ماليزيا ١٦/٢٠١٠ No.) - ISRA - الندوات والمؤتمرات والمواقع:
٩. وضع الجوائح والقوة القاهرة: ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي - الدورة الأربعون ٢٠٢٠، [www.albaraka.org](http://www.albaraka.org).
١٠. ندوة المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب رقم ١٩ - البنك الإسلامي للتنمية - ١٩٨٧.
١١. تقرير موديز لسنة ٢٠٢٠.
١٢. موقع نشرية: <https://islamicmarkets.com> في عددها السادس لشهر أكتوبر ٢٠٢٠.
١٣. تقرير الصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية المنشرة التاسعة، جويلية ٢٠٢٠.
- القوانين والمعايير:
١٤. القانون عدد ٩٣ - ٥٣ لسنة ١٩٩٣ المؤرخ في ١٧ ماي ١٩٩٣ المتعلق بإصدار مجلة معاليم التسجيل والطابع الجبائي.
١٥. مناشير البنك المركزي عدد ٤ و ٥ و ٦ و ٧ و ٨ لسنة ٢٠٢٠.
١٦. المعيار الشرعي عدد ٨ المتعلق بالمربحة.
- التقارير السنوية:
١٧. تقرير الصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية جوان ٢٠٢٠.

١٩. Essia Ries Ahmed, Md Aminul Islam, Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah, Azlan bin Amran An International Journal, Vol. 25 No. 8, 2018, pp. 2892 – 29121463 – 5771, DOI 10.1108/BIJ – 04 – 2017 – 0077.
٢٠. “Pricing Benchmarks in IslamicFinance” IslamicBanker.com Publications ( <http://www.islamicbanker.com/publications/pricingbenchmarks – islamic – finance> ).
٢١. Ramsay, R. and Zangeneh, “Convergence of Islamic and Conventional Inter Bank Rates”, Global Journal of Management and Business Research, Volume 13, Issue 3 Version 1.0 Year 2013.
٢٢. M. FahimKhan:DiscussionPaperTime Value of Money in Islamic PerspectiveRevisited: Islamic Alternative toLIBOR: [mfahimkhan@gmail.com](mailto:mfahimkhan@gmail.com).
٢٣. Essia Ries Ahmed, Md Aminul Islam, Tariq Tawfeeq Yousif Alabdullah, Azlan bin Amran, Proposed the pricing model as an alternative Islamic benchmark, Benchmarking: An International Journal, Vol. 25 No. 8, 2018, DOI 10.1108/BIJ – 04 – 2017 – 0077.
٢٤. H.JACOB & A.SARDI – Management des risques bancaires. Ed AFGES. Paris. 2000.