

صياغة نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) وأثره على النشاط
الاقتصادي في الاقتصاد الإسلامي

FORMULATING THE PROFIT AND LOSS SHARING
MODEL (PLS) AND ITS IMPACT ON ECONOMIC
ACTIVITY IN THE ISLAMIC ECONOMY¹

حاتم أحمد عديلة

الإمارات العربية المتحدة، الجامعة الأمريكية في الإمارات

Hatem Ahmed Adilah

American University in the Emirates, U.A.E.

الملخص

تهدف الدراسة إلى المشاركة في صياغة الإطار المنهجي لنموذج الاقتصاد الإسلامي من خلال صياغة نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، بالاستفادة من التطور في الأساليب النظرية والرياضية للاقتصاد التقليدي، وذلك عن طريق استبدال سعر الفائدة بمعدلات العائد على المشاركة، واستخدام معدل التضخم كمعدل لخصم عوائد الاستثمار، القروض، وعوائد الأوراق المالية. ويتضمن ذلك إعادة صياغة مفاهيم القيمة الحالية، معدل الكفاية الحديثة للاستثمار، وصياغة نموذج للمشاركة في الربح والخسارة (PLS) يتضمن تحكم البنك المركزي في السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي وإعادة توزيع الموارد الاقتصادية بشكل أكثر كفاءة منها عند استخدام سعر الفائدة.

¹ Article received: Mar. 2019; article accepted: May 2021

Abstract

This study aims to develop a methodological framework for the Islamic economics model through the formulation of the profit and loss sharing model (PLS), using the development in theoretical and mathematical methods of traditional economics, by replacing the interest rate with the rates of return on participation, and using the inflation rate as a rate to discount investment returns, loans, and stock returns. This includes reformulating the concepts of present value, the marginal sufficiency rate of investment, and formulating a model for profit and loss sharing (PLS) that ensures that the central bank controls monetary policy and economic activity and redistributes economic resources more efficiently than when adopting the interest rate.

الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الإسلامي ، تقاسم الأرباح والخسائر ، السياسة النقدية

Keywords: Islamic Economics, Profit And Loss Sharing, Monetary Policy.

المقدمة

تنصب معظم الدراسات لصياغة نظرية في الاقتصاد الإسلامي تشمل كافة قطاعات الاقتصاد على الجانب التشريعي والشرعي لمعاملات التمويل الإسلامي، وخاصة المعاملات البنكية. ويوضح "Bosca,2005" أن حوالي 50% من الدراسات المتعلقة بالاقتصاد الإسلامي باللغة الإنجليزية خلال الفترة 1994-2005 كانت متعلقة بالجانبين: التشريعي والشرعي، في حين ركزت 19% منها على الإطار المنهجي للاقتصاد الإسلامي¹.

وبالرغم من وجود العديد من الأنظمة المختلفة لتمويل الاقتصاد الاسلامي، مثل: المراجعة، المشاركة، المضاربة، الإجارة، وغيرها، فإن الدراسات الاقتصادية لهذه الأنواع من التمويل الاسلامي تعتبر قليلة نسبياً، وهو ما يوضح ضرورة استخدام أدوات الاقتصاد

التقليدي في المجال النظري، الرياضي، والإحصائي للاستفادة منها في صياغة نموذج للاقتصاد الإسلامي أكثر تكاملاً وترابطاً.

ويعتبر نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) في شكل المشاركة والمضاربة أكثر الطرق في التأثير على النشاط الاقتصادي في الاقتصاد الإسلامي، والتي تتضمن مشاركة المودعين، البنك، والمستثمرين في توفير التمويل للمشروعات والمشاركة في الربح وتحمل المخاطر. لذلك، فهي تؤثر على الادخار المحلي والاستثمار المحلي، وفجوة الموارد المحلية، وبالمقارنة بسعر الفائدة فإن تطبيق نموذج المشاركة يُعد أكثر مرونة من استخدام سعر الفائدة، حيث يتضمن ثلاثة أنواع من العوائد، وهي: معدل عائد مشاركة المودعين، معدل عائد مشاركة البنك، ومعدل عائد مشاركة المستثمرين، بينما يتحدد سعر الفائدة بشكل تحكيمي وفقاً لآجال الأموال بين البنك والمودعين من ناحية، وبين البنك والمقترضين من ناحية أخرى، كما أن المستثمر هو من يتحمل مخاطر التمويل.

أيضاً فإن استخدام سعر الفائدة لتحقيق التوازن في سوق النقدي يتضمن فترات إبطاء لتحويل المدخرات إلى استثمارات، والتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي، بينما تضمن عملية المشاركة في الربح والخسارة مشاركة كافة الأطراف في الوقت ذاته، وهي: المدخر، البنك، والمستثمر، لذلك فإن فترة الإبطاء تكون محدودة بفترة تطبيق عملية المشاركة. كذلك فإن الزكاة تؤثر إيجابياً في عملية المشاركة، من خلال تشجيع الأفراد على ضخ أموالهم في النشاط الاقتصادي، من خلال المشاركة وتقليل رغبتهم في الاحتفاظ بالنقد عاطلة بغرض الاحتياط أو المضاربة في أسواق الأسهم.

ويتطلب صياغة نموذج للمشاركة في الربح والخسارة إحلال معدلات عوائد المشاركة بدلاً من سعر الفائدة في صياغة المفاهيم الاقتصادية التي تشكل أدوات التأثير في النشاط الاقتصادي، مثل: مفهوم القيمة الحالية والذي يرتبط بالادخار المحلي، وكذلك مفهوم الكفاية الحدية للاستثمار، والذي يرتبط بحجم الاستثمار المحلي، وأيضاً صياغة دالة للاستثمار لا تعتمد على متغير سعر الفائدة، وفقاً لمنهج الاقتصاد الإسلامي.

ووفقاً لذلك، سيتم تقسيم البحث إلى أجزاء، يتناول الجزء الأول استعراضاً للدراسات السابقة لنموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، ويبحث الجزء الثاني النموذج الكينزي لدالة الاستثمار، سعر الفائدة، القيمة الحالية، والكفاية الحدية للاستثمار، ويتناول الجزء الثالث النموذج المقترح للمشاركة في الربح والخسارة (PLS) في الاقتصاد الإسلامي واستخدامه من خلال البنك المركزي في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي.

هدف البحث: تهدف الدراسة إلى المساهمة في صياغة نظرية شاملة للاقتصاد الإسلامي يمكن من خلالها إدارة السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي، من خلال تصميم نموذج للمشاركة في الربح والخسارة (PLS) وفقاً للاقتصاد الإسلامي، يتضمن صياغة مفاهيم القيمة الحالية، الكفاية الحدية للاستثمار، دالة الاستثمار، واستبدال سعر الفائدة بمعدلات العائد على المشاركة، وذلك بالاستعانة بأساليب الاقتصاد التقليدي النظرية والرياضية.

أهمية البحث: يمثل البحث مساهمة في صياغة إطار منهجي لنموذج الاقتصاد الإسلامي باستخدام الأساليب الرياضية التقليدية، من خلال صياغة المفاهيم الاقتصادية الأساسية المرتبطة بالادخار والاستثمار وإدارة السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي وفقاً للاقتصاد الإسلامي، وهي مفاهيم القيمة الحالية، ودالة الاستثمار، الكفاية الحدية للاستثمار، وكذلك تحديد آلية استخدام البنك المركزي لمعدلات العائد على المشاركة في إدارة السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي.

فروض البحث:

- 1- يمكن استخدام معدل التضخم في الاقتصاد الإسلامي كمعدل للخصم عند حساب القيمة الحالية.
- 2- تُعد معدلات العائد على المشاركة بديلاً لسعر الفائدة في الاقتصاد الإسلامي
- 3- يستطيع البنك المركزي استخدام أدوات معدلات العائد على المشاركة في إدارة السياسة النقدية، والتأثير على النشاط الاقتصادي.

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الاستقرائي والأسلوب الرياضي في صياغة إطار منهجي للاقتصاد الكلي الإسلامي، من خلال استخدام معدلات العائد على المشاركة في الربح والخسارة (PLS) بدلاً من سعر الفائدة في التأثير على النشاط الاقتصادي، وإعادة صياغة كل من مفهوم القيمة الحالية ومعدل الكفاية الحدية للاستثمار، وكذلك المفاهيم الأساسية لإدارة السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي وفقاً للاقتصاد الإسلامي.

1- الدراسات السابقة لنموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)

تعرف المشاركة على أنها شكل من أشكال الشراكة التي يجمع فيها فردان أو أكثر رأس مالهم أو عملهم لتقاسم الأرباح والتمتع بحقوق والتزامات مماثلة، ويمكن تسجيل هذا النوع من الأعمال كشراكة ذات مسؤولية غير محدودة أو كشراكة ذات مسؤولية محدودة. ويمكن للبنك المشاركة في تمويل المشروع ويصبح طرفاً ثالثاً للشراكة².

ويوجد نوعان من التمويل القائم على المشاركة:

- المشاركة الدائمة: حيث يتم عقد اتفاق تمويل المشاركة بين المؤسسة المالية الإسلامية والعميل، ويتم إيداع الأموال في حساب مشترك باسم العميل دفعة واحدة أو دفعات، في حين تتم إدارة المعاملات الخاصة بالحساب بشكل مشترك من خلال المؤسسة المالية الإسلامية والعميل.

- المشاركة المتناقصة: حيث يتم إنشاء كيان اعتباري من قبل المؤسسة المالية الإسلامية والعميل لتشغيل مشروع معين، ويتم إدارة المشروع من قبل طرفي المشاركة لتمثيل مصالحهم ومسئولياتهم تجاه المشروع، فتقوم المؤسسة المالية الإسلامية بتوفير رأس مال المشاركة إما دفعة واحدة من على دفعات، على أن يلتزم المؤسسة المالية الإسلامية ببيع حصتها تدريجياً للشريك ويصبح المشروع ملكاً له³.

(Bougatef & Korbi, 2018) بحثوا العوامل الرئيسة المؤثرة في هامش الربح المتحقق

للبنك في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) ومقارنتها بمحددات الربح في البنوك

التقليدية، وذلك بالتطبيق على 50 بنكاً إسلامياً و180 بنكاً تجارياً في 14 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وتوصلت الدراسة إلى أن صافي هامش الربح في البنوك الإسلامية يعتمد بشكل أساسي على تجنب المخاطر، عدم كفاءة التشغيل، تنوع المشروعات، والظروف الاقتصادية العامة، بينما يعتمد في البنوك التقليدية على تركيز السوق، تجنب المخاطر، التخصص، تنوع المشروعات، والسيولة⁴.

(Navid, 2018) بحثَ درجة التقارب بين البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية من خلال معيار المشاركة في الربح والخسارة (PLS) والتي تُعد المحور الأساسي في التمويل الإسلامي. وتوصلَ إلى أن البنوك الإسلامية تختلف فيما بينها في تطبيق نموذج المشاركة في الربح والخسارة، حيث يمكن تقسيمها إلى ثلاث مجموعات: الأولى لا تختلف عن البنوك التقليدية في التطبيق، الثانية: تتبع نموذج المشاركة في الربح والخسارة عند صياغة محافظ الأصول لديها، الثالثة: وهي الأكثر تطبيقاً لنموذج المشاركة في الربح والخسارة في معاملاتها⁵.

(Elgadi et al., 2018) بحثوا محددات الربحية في البنوك الإسلامية عند تطبيق نماذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، عدم المشاركة في الربح والخسارة، وتمويل السلم، وذلك بالتطبيق على 27 بنكاً في السودان. وتوصلت الدراسة إلى أن المشاركة في الملكية ورأس المال والأصول من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة له تأثير إيجابي على العائد على الأصول (ROA)، ومؤشرات الأداء المالي، والعائد على حقوق الملكية (ROE)⁶.

(Karim & Terebessy, 2018) بحثوا العوامل المحددة لتوزيعات أرباح المستثمرين في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) ومقارنتها بالفائدة في حالة الإقراض في البنوك التقليدية. وتوصلت الدراسة إلى أن التمويل من خلال المشاركة في الربح والخسارة يساعد على توزيع أكثر كفاءة للثروة، حيث يتجه المستثمرون إلى المشاركة في المشروعات التي تحقق الربحية الأعلى، بخلاف التمويل الذي يعتمد على الإقراض، مما يقلل التضخم ويزيد التوظيف ويحفز النشاط الاقتصادي⁷.

(Vegirawati, et al., 2018) بحثوا أثر كل من الوديعة والمضاربة ومدى التزام الإدارة في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، وذلك باستخدام النموذج الخطي العام. وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي لمدى التزام كل من: الإدارة، المضارب، وصاحب الوديعة عند التمويل من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة⁸.

(Al-Jarhi, 2017) بحث الأسباب الاقتصادية لتمكين الاقتصاد الإسلامي من خلال التحليل الاقتصادي الكلي للبنوك والتمويل والأسعار، وتوصل إلى أن التمويل الإسلامي يتمتع بمميزات تجعله صالحًا لمعالجة مشكلات التمويل في الاقتصاد التقليدي، مع ضرورة وضع الأطر التنظيمية المناسبة لتسهيل التمويل الإسلامي⁹.

(Abdul-Rahman & Nor, 2016) بحثوا التمويل في البنوك الإسلامية من خلال عقود المشاركة والمضاربة، وذلك لتقييم تطبيقات المشاركة في الربح والخسارة (PLS) في البنوك الإسلامية في ماليزيا، والتحديات التي تواجهها. وتوصلت إلى وجود أربع عقبات أساسية وهي المخاطر العالية على الاستثمار، اختيار الشركاء منخفضي الجدارة الائتمانية، مخاطر الائتمان، ومخاطر رأس المال¹⁰.

(Minhat & Dzolkarnaini, 2016) بحثوا العوامل التي تؤثر على لجوء المؤسسات المالية غير الإسلامية إلى التمويل الإسلامي من خلال المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، وتوصلوا إلى انخفاض لجوء المؤسسات غير الإسلامية إلى استخدام أدوات التمويل الإسلامي، نتيجة صعوبة تطبيق نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) في هذه المؤسسات وانخفاض الربح وارتفاع مخاطر الائتمانية¹¹.

(Khatat, 2016) اعتبر أن سعر الفائدة هو أداة هامة لكل من النظم البنكية التقليدية والإسلامية. وأنه يمكن التحول النقدي من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي من خلال قنوات سعر الفائدة، كما أن البنوك الإسلامية يمكنها الاعتماد على سعر الفائدة لتسعير معاملاتها التمويلية¹².

(Ouidad, 2014) بحث طرق التمويل بالمشاركة والمضاربة في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) لحل مشاكل عدم تماثل البيانات. وتوصل إلى أن التمويل بالمضاربة يمثل حافز قوي للمستثمرين، وأيضاً يمكن أن يحل مشكلات مخاطر سلوك المقترضين¹³.

(khoutem & Hamza, 2014) بحثوا أثر الوساطة المالية في ظل نموذج التمويل بالمشاركة في الربح والخسارة (PLS) على حجم السيولة المتاحة في الاقتصاد، وذلك باستخدام المنهج الاستقرائي، وتوصلت إلى أن الوساطة المالية من خلال نموذج (PLS) أدت إلى زيادة مخاطر السيولة في البنوك الإسلامية، وذلك عند استخدام البنوك الإسلامية للدوائق قصيرة الأجل للتمويل طويل الأجل لكل من: المشاركة والمضاربة¹⁴.

(Saad & Abdul Razak 2013) توصلوا من خلال دراسة المشاركة المتناقصة إلى أنها تتفوق على التمويل من خلال الدين في البنوك التقليدية، كما أنها تمثل الطريقة المثلى لتمويل المشروعات الصغيرة¹⁵.

(Khasanah, et, al., 2013) بحثوا تطبيق نموذج المشاركة في الربح والخسارة بين مزارعي الأرز في ماليزيا، باستخدام منهج "Giddens' structuration approach"، وتوصلت إلى أن التمويل باستخدام الملكية من خلال المشاركة في الربح والخسارة (PLS) أفضل من التمويل باستخدام الدين، وأن الحكومة في الاقتصاد الإسلامي يمكن أن تنسق بشكل فعال بين السياسة المالية والسياسة النقدية لتقديم الدعم المالي لتطبيق نموذج المشاركة في الربح والخسارة ودعم التمويل بالملكية¹⁶.

2- النموذج الكينزي لدالة الاستثمار، سعر الفائدة، القيمة الحالية، والكفاية الحديثة للاستثمار

يمثل سعر الفائدة في الفكر الكينزي أحد المحددات الهامة للاستثمار، بالإضافة إلى التوقعات، ومعدل العائد على الاستثمار، فهو معدل يقترب من كونه خالياً من الخطر يستخدم كمعيار لحساب تكلفة الفرصة البديلة. أيضاً فهو أحد محددات الادّخار، حيث

يُعدّ المعيار لمقارنة عوائد الأوعية الادخارية، والتي تحدد قرارات الادخار. لذلك فهو أحد الأدوات الهامة للسياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. ويرتبط الاستثمار بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، حيث تأخذ دالة الاستثمار العلاقة التالية:

$$I = f(r) \quad \dots\dots\dots (1)$$

حيث: I : سعر الفائدة

ويتمثل دور سعر الفائدة في تحقيق التوازن بين عرض الأموال القابلة للإقراض والطلب عليها، وبالتالي بين الادخار والاستثمار، وهو ما يؤدي إلى نوعين من المشكلات عند استخدام سعر الفائدة أداةً للسياسة النقدية:

1- يتضمن استخدام سعر الفائدة في تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار فترات إبطاء تؤدي عند المستويات العالية أو المنخفضة للنشاط الاقتصادي إلى التأثير على أداء الشركات بالارتفاع أو الانخفاض، وفقاً لاتجاه تأثير سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي.

2- يُعد سعر الفائدة أداء غير مرنة، حيث يتحدد سعر الفائدة بشكل تحكمي تبعاً لأجل الودائع بين البنك والمودعين من ناحية، وأجل القروض بين البنك والمستثمرين من ناحية أخرى. لذلك يتحمل المستثمرون عبء الفائدة كمخاطر مالية. أيضاً فإن المدخرين يحصلون على مدخراتهم في فترات مستقبلية لذلك يرغبون في عوائد على مدخراتهم تفوق الانخفاض في القوة الشرائية لمدخراتهم، لذلك يقارنون بين سعر معدل الفائدة ومعدل التضخم للحصول على سعر فائدة موجب.

ويرتبط سعر الفائدة بمصطلح القيمة الحالية والذي تستخدمه البنوك عند إعطاء القروض لتعويض الانخفاض في قيمة النقود. ويستخدم أيضاً عند حساب العائد على

المخاطر سواء المخاطر العامة، مثل: التضخم أو المخاطر الخاصة، مثل: مخاطر التشغيل. ويتصل سعر الفائدة بالانخفاض في قيمة النقود نتيجة لعامل الوقت بدون تأثير العوامل الاقتصادية الأخرى مثل الركود أو التضخم.

$$P = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} \dots (2)$$

حيث: R تمثل التدفقات النقدية المتوقعة

r سعر الفائدة

استخدم كينز - أيضاً - مصطلح الكفاية الحدية لرأس المال؛ ليعبر عن الزيادات المتتالية في العوائد على رأس المال الكلي، والذي يتم خصمها بمعدل عائد متوقع خلال عمر المشروع لتساوي تكلفة الاستثمار المبدئي. لذلك يمثل معدل الكفاية الحدية لرأس المال معدل العائد المطلوب على الاستثمار والذي يتضمن عائد مخاطر التشغيل وعائد مخاطر التمويل.

كذلك تُعد توقعات المستثمرين أحد المحددات الهامة لقرارات الاستثمار، فالمستثمرون يتخذون قراراتهم للاستثمار عندما يكون الاستثمار مربحاً، والذي يُحسب بالفرق بين العائد المتوقع خلال عمر المشروع والتكلفة المتوقعة والتي تشمل تكلفة الإحلال والفائدة على رأس المال المستثمر. ويتحمل المستثمر المخاطر، والتي تشمل مخاطر التشغيل ومخاطر التمويل عند تنفيذ المشروع. لذلك فإنه يتوقع الحصول على معدل عائد على الاستثمار يفوق سعر الفائدة السائد في البنوك، ووفقاً لذلك فإن الدخل الصافي يتم خصمه بمعدل عائد متوقع من المستثمر والذي يمثل معدل الكفاية الحدية للاستثمار. لذلك فإن المستثمر يتخذ قرار الاستثمار تبعاً للمعادلة التالية:

$$C_0 = CF_1 / (1+e)^1 + CF_2 / (1+e)^2 + \dots + CF_n / (1+e)^n \dots (3)$$

حيث:

C_0 : قيمة الأصول الرأسمالية

e : الكفاية الحدية للاستثمار

CF : العوائد الصافية المتوقعة

ويجب أن تكون المعادلة على الأقل مساوية للصفر أو موجبة عندما يزيد رأس المال فإن ربحية الاستثمارات الجديدة تتجه إلى الانخفاض؛ نتيجة لظهور تناقص الغلة، وانخفاض أسعار المنتجات النهائية، وارتفاع تكلفة الإحلال للمشروعات الجديدة مع زيادة الطلب على الاستثمار، ويؤدي هذا إلى انخفاض الكفاية الحدية للاستثمار¹⁷. لذلك، فالطلب على الاستثمار يتأثر عكسياً مع سعر الفائدة.

وفي حالة فشل توقعات المستثمرين لعوائد الاستثمار عن العوائد الفعلية فإن المستثمرين يتحملون مخاطر الاستثمار بعيداً عن المدخرين. ويؤدي هذا إلى الاتجاه بعيداً عن التوازن في الاقتصاد تجاه مستوى أقل من الدخل المحلي، حيث يحجم المستثمرون عن طلب أموال جديدة للاستثمار، لذلك يخفض البنك المركزي سعر الفائدة لتخفيض تكلفة الحصول على الأموال للاستثمار، ويحصل المدخرون على عوائد أقل لمدخراتهم لتحفيز الاستثمار وزيادة النشاط الاقتصادي.

أيضاً تحديد سعر فائدة ثابت للإقراض والاقتراض في سوق النقود يتضمن تأثيراً سلبياً على السوق الحقيقي نتيجة لتشجيع الاقتراض لغرض المضاربة وشراء الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تحقق أسعار أعلى من القيم العادلة لهذه الأوراق، مما يخلق فقاعات في سوق الأوراق المالية، كما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأموال بغرض الاستيراد والاستهلاك، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ويحفز البنك المركزي لرفع سعر الفائدة ثانية.

أيضاً ينطبق مفهوم الكفاية الحدية للاستثمار على القرارات الاستثمارية سواء الجديدة أو قرارات الإحلال. لذلك، فإن مخصصات الإهلاك سوف يعاد استثمارها عندما تكون

فقط مربحة للمشروعات¹⁸. لذلك يتم مقارنة الكفاية الحدية للاستثمار بسعر الفائدة، ويُتخذ قرار الاستثمار طالما أن معدل الكفاية الحدية للاستثمار أعلى من سعر الفائدة.

3- النموذج المقترح للمشاركة في الربح الخسارة (PLS) في الاقتصاد الإسلامي

يتضمن النموذج إحلال معدلات العائد على المشاركة بدلاً من سعر الفائدة، وهو ما يمكن من التغلب على المشكلتين الأساسيتين لسعر الفائدة:

1- تشمل نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) في الاقتصاد الإسلامي مشاركة كافة الأطراف في المخاطرة والربح وهم: المدخر، البنك، والمستثمر، لذلك فإن المدخرات دائماً تخلق الطلب عليها للاستثمار، ويتوقف مستوى النشاط الاقتصادي على كفاءة إدارة الاستثمارات وليس على سعر الفائدة التي تشكّل أداة لتحفيز الاستثمار أو تشجيع المدخرات.

2- تتضمن نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) إحلال ثلاث معدلات للعائد، بدلاً من سعر الفائدة، مما يجعلها أكثر مرونة وتنوعاً؛ لتناسب الأنواع المختلفة من المشروعات. وتتكون من معدل عائد مشاركة المودعين (T1)، ومعدل عائد مشاركة البنك (T2) ومعدل عائد مشاركة المستثمر (T3). ويؤدي ذلك إلى زيادة كفاءة أدوات السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي. حيث إن زيادة معدل عائد مشاركة المودعين يؤدي إلى زيادة المدخرات وتوفير الأموال المتاحة للاستثمار. أيضاً فإن زيادة معدل عائد مشاركة المستثمرين يؤدي إلى الطلب على الأموال للاستثمار، كذلك فإن خفض معدل عائد مشاركة البنك يؤدي إلى زيادة كل من الادخار والاستثمار.

لذلك تأخذ دالة الاستثمار الصيغة التالية:

$$I = I_0 + cT_1 - cT_2 + cT_3 \dots\dots\dots (4)$$

يرتبط الاستثمار بعلاقة طردية مع معدل عائد كل من مشاركة المودعين ومعدل عائد مشاركة المستثمرين، وبالعلاقة عكسية مع معدل عائد مشاركة البنك. أيضاً عند استخدام نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) فإنه يمكن حساب القيمة الحالية باستخدام معدل التضخم بدلاً من معدل الفائدة، حيث يعتمد المدخرون على القيمة الحقيقية للنقود. وفي هذه الحالة فإن البنك المركزي يمكنه أن يستهدف معدل التضخم ويقلل مدى تقلباته إلى أدنى حد ممكن، مما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي ويحفز الاستثمار.

أيضاً فإن استخدام معدل التضخم كمعدل خصم، بدلاً من سعر الفائدة يتغلب على المشكلات الناتجة عن حساب معدل العائد الداخلي للمشروعات، وكون سعر الفائدة أحد مكونات حسابه، حيث إن ارتفاع مستوى الأسعار بأكثر من معدل العائد للمشروع يؤدي إلى انخفاض العائد الحقيقي، ويحقق مستوى أقل من قيمته الحالية، وبذلك يتحول المشروع من الربح إلى الخسارة. لذلك فإن استخدام معدل التضخم عند حساب القيمة الحالية يعتبر أكثر مصداقية في التعبير عن ربحية المشروعات من الناحية الاقتصادية. ووفقاً لذلك تأخذ القيمة الحالية الصيغة التالية:

$$P = \frac{R_1}{(1+f)} + \frac{R_2}{(1+f)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+f)^n} \dots (5)$$

حيث: f معدل التضخم

في حالة استخدام معدل التضخم في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) كمعدل لخصم عوائد المشروعات وأيضاً القروض والأوراق التجارية، فإن قدرة البنك المركزي في تحديد معدل الاحتياطي القانوني تنخفض، كما أن كمية الاحتياطيات لدى البنوك سوف تنخفض لصالح تفضيلات المشاركين، حيث تعتمد احتياطيات البنوك على تفضيلات الأفراد للدخار والاستثمار من خلال المشاركة في الربح والخسارة، الطلب على النقود، وأيضاً تفضيلات البنك المركزي.

لذلك، عندما يفضل الأفراد الادخار في البنك من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) بينما تكون كمية النقود المتاحة من العملة ثابتة نسبياً، يتحقق للأفراد تأثير على الاحتياطات نتيجة لتفضيلاتهم. لذلك يستطيع البنك المركزي التأثير على تفضيلاتهم من خلال تغيير حجم المعروض النقدي. وبالتالي التأثير على الاحتياطات لدى البنوك.

أيضاً يتحمل كل من: البنك، المودعين، والمستثمرين تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات، والتي ترتفع عندما ينخفض معدل التضخم كمعدل للخصم، وأيضاً عندما يرتفع معدل العائد على الأصول. لذلك فبجانب سلطة البنك المركزي فإن تأثير التفضيلات للبنك، المدخرين، والمستثمرين على حجم المعروض النقدي سوف تزيد لجعل عرض النقود أكثر مرونة للتغيرات في معدل التضخم كمعدل للخصم. لذلك، يحدد البنك المركزي معدلات المشاركة بين البنك والمستثمرين من ناحية وبين البنك المودعين من ناحية أخرى للتأثير على معدلات العائد، وكمية الاحتياطات لدى البنوك، وعرض النقود.

أيضاً فإن محددات معدل الكفاية الحدية للاستثمار تختلف وفقاً لنموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، حيث يمثل معدل العائد المطلوب من المستثمرين ويتضمن كلاً من: معدل العائد الخالي من الخطر، وبدل مخاطر التشغيل، وبدل مخاطر التمويل. ومن خلال المشاركة في الربح والخسارة فإن المخاطر المالية والتي تمثل مخاطر التوقف عن السداد تكون غير موجودة، أيضاً فإن معدل العائد الخالي من الخطر يمكن إحلاله بمقابل انخفاض القوة الشرائية؛ لذلك يشمل معدل الكفاية الحدية للاستثمار كلاً من: بدل التضخم، بدل مخاطر التشغيل، وبدل معدل الزكاة.

$$E = f + P + Z \dots\dots\dots (6)$$

حيث:

E معدل الكفاية الحدية للاستثمار

f بدل معدل التضخم

P بدل مخاطر التشغيل

Z بدل معدل الزكاة

تسهم الزكاة في استمرار التأثير الإيجابي على النشاط الاقتصادي في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، حيث إن الأفراد لن يحتفظوا بأرصدتهم النقدية عاطلة نتيجة لانخفاضها بمعدل الزكاة. بالإضافة إلى أن الرغبة في حفظ الأموال لغرض المضاربة سوف تنخفض في وجود الزكاة؛ لأن الأفراد سوف يحصلون على عائد سالب مساوٍ لمعدل الزكاة. ويتحدد عائد المستثمر وفقاً لمعدل المشاركة بين البنك والمستثمر، كما يعتمد نجاح المشروع على كفاءة إدارة مخاطر التشغيل من خلال المستثمر. لذلك، فإن البنك يمكنه زيادة عائد مشاركة المستثمر من خلال زيادة نسبة مشاركته في نموذج المشاركة في الربح والخسارة (T3)، في المقابل خفض نسبة مشاركة البنك (T2)، لذلك يمكن النظر إلى معدل عائد مشاركة البنك، ومعدل عائد مشاركة المودعين كعوائد مكملة لمعدل عائد مشاركة المستثمرين

$$M = T - T3 \quad \dots\dots\dots (7)$$

حيث: T إجمالي العائد

$$M = T1 + T2$$

$$T1 + T2 = T - T3 \quad \text{إذاً:}$$

$$T3 = T - (T1 + T2) \quad \dots\dots\dots (8)$$

يتم توزيع العائد المتبقي بعد معدل عائد مشاركة المستثمرين (T3) بين البنك والمودعين وفقاً للمعدل مشاركة المودعين (T1) ومعدل مشاركة البنك (T2).

لذلك فإن معادلة معدل الكفاية الحدية على الاستثمار بافتراض أن العوائد منتظمة تكون كالتالي:

$$C = \frac{CF}{1+E} \dots\dots\dots (9)$$

حيث:

C تكلفة الإحلال للاستثمارات الجديدة

$$(1+E) \times C = CF$$

$$C + CE = CF$$

$$CE = CF - C$$

$$E = \frac{CF-C}{C} \dots\dots\dots (10)$$

وفقاً للمستثمر فإن:

$$E = \frac{CF(T-T_2) - CT_3}{CT_3}$$

$$E = \frac{CFT - CFT_2 - CT_3}{CT_3} \dots\dots\dots (11)$$

في حالة كون الإيرادات منتظمة فإن معدل الكفاية الحدية للاستثمار يكون كالتالي:

$$E = \frac{CF_1}{(1+E)} + \frac{CF_2}{(1+E)^2} + \dots\dots\dots + \frac{CF_n}{(1+E)^n} \dots\dots (12)$$

حيث E: معدل الكفاية الحدية للاستثمار

لذلك فإن معدل الكفاية الحدية للاستثمار يزيد عندما تزيد الإيرادات الكلية، أيضاً عندما يزيد معدل عائد مشاركة المستثمر.

لذلك وفقاً لنموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) يمكن استخدام معدل عائد مشاركة المستثمر كأحد أدوات السياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. ففي حالة الكساد، يمكن للبنك المركزي زيادة نسبة مشاركة المستثمر، وبالتالي يزيد عائد المستثمر ويرتفع مستوى معدل الكفاية الحدية للاستثمار ويزيد حجم الاستثمارات في

الاقتصاد. لذلك يمكن للبنك المركزي أن يعالج الكساد من خلال التكامل بين أدوات السوق النقدي والسوق الحقيقي، بدون وجود فترات إبطاء والتي تتسبب في بطء استجابة النشاط الاقتصادي للسياسات النقدية كما في الاقتصاد التقليدي.

وفي حالة الزواج- أيضاً- التي يخشى أن تتحول إلى تضخم، فإن البنك المركزي يمكنه أن يخفض نسبة مشاركة المستثمر، وبالتالي يقل عائد المستثمر وينخفض معدل الكفاية الحدية للاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري الخاص، وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي.

كذلك تمثل الزكاة تكلفة الاحتفاظ بالسيولة، لذلك فهي تؤثر على تفضيلات الاحتفاظ بالسيولة، فهي تحفز استغلال الأرصدة النقدية في أحد الأنشطة الاقتصادية والتي تدر عائداً أعلى نسبياً من كل من: معدل الزكاة، معدل التضخم، وبدل مخاطر التشغيل، لذلك فهي تُسهم في كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية، وتزيد من مستوى النشاط الاقتصادي.

لذلك، فإن الأفراد لا يرغبون في ترك أرصدتهم النقدية عاطلة، حيث تتعرض للانخفاض بسبب الزكاة ومعدل التضخم، ويكون أمامهم ثلاثة خيارات للتصرف فيها:

- 1- استثمار أموالهم في الأصول المالية، مثل: الأسهم والصكوك الإسلامية
- 2- الإنفاق على الأصول الثابتة والعقارات؛ لتعويض انخفاض القوة الشرائية للنقود وتجنب تحمل الزكاة.

- 3- إيداع الأموال في البنوك والحصول على عائد المشاركة
- في حالة اختيار الخيار الثالث فإن المودعين يجب أن يحصلوا على عائد وفقاً للعلاقة التالية:

$$\frac{CFT_1}{A} \geq CF_z + CF_f + CF_{T_1} \dots\dots\dots (13)$$

حيث: A قيمة الأصول المستثمرة
 $CFT_1 \geq CFA_z + R A f + CFAT_1$

$$\begin{aligned} CFT_1 - CFAz - CF A f &\geq CFAT_1 \\ (T_1 - z - A f) &\geq AT_1 \end{aligned} \quad \dots\dots\dots (14)$$

المعادلة تصبح مقبولة لكل من المودعين والبنك إذا تحققت على الأقل الصيغة التالية :

$$(T_1 - z - A f) = AT_1 \quad \dots\dots\dots (15)$$

يؤدي زيادة عائد مشاركة المودعين إلى زيادة الأموال المتاحة للاستثمار، كما يؤدي زيادة معدل التضخم إلى انخفاض الودائع المتاحة للاستثمار، كما أن الزكاة تخفض الأموال المتاحة لإعادة الاستثمار بمقدار معدل الزكاة. لذلك يستطيع البنك المركزي جذب الفوائض المالية للأفراد والمؤسسات لزيادة الاستثمار من خلال زيادة نسبة مشاركة المودعين (T_1) وخفض نسبة مشاركة البنك (T_2)، ويؤدي هذا إلى زيادة معدل مشاركة المودعين وخفض معدل مشاركة البنك في الأرباح، وبالتالي تشجيع المودعين على زيادة مدخراتهم من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة.

النتائج:

1- يؤثر سعر الخصم كأحد أدوات السياسة النقدية على حجم الائتمان الممنوح بواسطة البنوك التجارية في الاقتصاد التقليدي، سواء في الأجل القصير من خلال التعامل في الأوراق التجارية أو الأجل الطويل من خلال سعر إعادة الخصم، كما يعد محددًا أساسيًا لسعر الفائدة والذي يعد أهم أدوات السياسة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على كل من: الادخار والاستثمار. ويعد استخدام معدلات العائد على المشاركة من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) في الاقتصاد الإسلامي أكثر كفاءة ومرونة في التأثير على النشاط الاقتصادي، حيث يتضمن ثلاثة معدلات للعائد، هي: معدل عائد مشاركة المودعين، معدل عائد مشاركة البنك، ومعدل عائد مشاركة

المستثمرين، والتي يمكن استخدامها في تحقيق التوازن الاقتصادي في كل من: الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي في الوقت ذاته، وبدون فترات إبطاء كما في الاقتصاد التقليدي.

2- يؤدي استخدام معدل التضخم أداةً لخصم عوائد الشركات، القروض، والأوراق المالية عن تطبيق نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) إلى خفض قدرة البنك المركزي على تحديد معدل الاحتياطي القانوني الملزم لمستوي النشاط الاقتصادي وكذلك حجم الاحتياطيات لدى البنوك، نتيجة تأثير تفضيلات الأطراف المشاركة في التمويل من خلال المشاركة في الربح والخسارة. لذلك يمكن للبنك المركزي معالجة ذلك من خلال زيادة نسبة المعروض النقدي، وأيضاً تحديد معدلات عوائد المشاركة بين البنك والمودعين من جهة، وبين البنك والمستثمرين من جهة أخرى للتأثير على حجم الاحتياطيات لدى البنوك، عرض النقود، والنشاط الاقتصادي.

3- في حالة وجود رواج يخشى أن يتحول إلى تضخم وزيادة الطلب على الأموال للاستثمار، يمكن للبنك المركزي تخفيض معدل عائد مشاركة المستثمرين، ويؤدي ذلك إلى انخفاض عوائد المستثمرين وأيضاً الكفاية الحدية على الاستثمار، فيقل الطلب على الأموال للاستثمار، وفي المقابل يُزيد معدل عائد مشاركة المودعين ومعدل عائد مشاركة البنك، وبالتالي يرتفع مستوى الادخار والسيولة لدى البنوك وينخفض مستوى النشاط الاقتصادي.

4- في حالة وجود أزمة سيولة لدى البنوك وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي والطلب على الأموال للاستثمار مما يشير إلى تحول الاقتصاد تجاه الكساد، يمكن للبنك المركزي خفض معدل عائد مشاركة البنك وزيادة معدل عائد مشاركة المدخرين، مما يؤدي إلى زيادة المدخرات لدى البنوك وزيادة مستوى السيولة،

ويمكن-أيضاً- للبنك المركزي زيادة معدل عائد مشاركة المستثمرين لزيادة الطلب على الأموال للاستثمار.

- 5- يستطيع البنك المركزي من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS) التأثير على هيكل النشاط الاقتصادي، وأيضاً على كفاءة تخصيص الموارد. فإذا كان تخصيص الموارد لصالح القطاع العام أقل كفاءة، فيمكن للبنك المركزي تخفيض معدل عائد مشاركة البنك ورفع معدل عائد مشاركة المدخرين ومعدل عائد مشاركة المستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة المدخرات وزيادة الطلب على الأموال للاستثمار وزيادة معدل نمو القطاع الخاص. وفي حالة كون تخصيص الموارد لصالح القطاع الخاص أقل كفاءة فيمكن للبنك المركزي زيادة معدل مشاركة البنك وتخفيض كل من: معدل عائد مشاركة المدخرين، ومعدل عائد مشاركة المستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة الأموال المتاحة في البنوك وتوفير السيولة لتمويل مشروعات القطاع العام، وبالتالي زيادة مساهمته في النشاط الاقتصادي.
- 6- تؤثر الزكاة بشكل إيجابي على النشاط الاقتصادي من خلال نموذج المشاركة في الربح والخسارة (PLS)، حيث تحد من إبقاء الأموال عاطلة نتيجة لانخفاضها بسبب الزكاة، أيضاً تسهم في تخفيض الأموال المتاحة للمضاربة، حيث تحقق عائداً سالباً مساوياً لمعدل الزكاة.

References

- Abdul-Rahman, A., Nor, S. M. (2016). Challenges of profit-and-loss sharing financing in Malaysian Islamic banking, Malaysian Journal of Society and Space, 12(2), pp.39-46.
- Ahmed, G. A. (2008). The implication of using profit and loss sharing modes of finance in the banking system, with a reference to equity participation (partnership) method in Sudan, Humanomics, 24(3), p.184.

- Al-Jarhi, M. A. (2017). An economic theory of Islamic finance, ISRA International Journal of Islamic Finance, 9(2), pp.117-132.
- Bank Negara Malaysia (2010), Shariah Resolutions in Islamic Finance, (2nd Ed.). pp.40-41.
- Bosca, L. C. (2015, May). Criticism of Conventional Economy and of the homo economicus Paradigm in the Philosophy of Islamic Economy, The Academy of Economic Studies, Bucharest, VII (1), pp.77-89.
- Bougatef, K., Korbi, F. (2018) The determinants of intermediation margins in Islamic and conventional banks, Managerial Finance, 44(6), pp.704-721.
- Dwivedi, D. N. (2010), *Macroeconomics* (3rd ed.). 3/e, Chicago: McGraw-Hill, pp.177-179.
- Elgadi, E. M., Yu, E. P. (2018). The profitability of Islamic banking in Sudan, International Journal of Management Practice, 11(3), pp.233-258.
- Hoover, K. D. (2012). *Applied Intermediate Macroeconomics* (1st ed.). New York: Cambridge University Press, pp.558-562.
- Karim, A., Terebessy, L. (2018). Profit and loss sharing: the flagship of Islamic banking and finance, ResearchGate, pp.1-4.
- Khasanah, U., Salim, U., Triyuwono, I., & Irianto, G. (2013). The Practice of Profit and Loss Sharing System for Rice Farmers in East Java, Indonesia, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), 9(3), pp.1-7.
- Khatat, M. El Hamiani. (2016). Monetary Policy in the Presence of Islamic Banking, IMF Working Paper, 16(72), pp.1-40.
- Khoutem, Ben Jedidia., & Hamza, Hichem. (2014). Profits and Losses Sharing paradigm in Islamic banks: Constraint or solution for liquidity management? Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 10(3), pp.29-45.
- Minhat, M., Dzolkarnaini, N. (2016). Islamic corporate financing: does it promote profit and loss sharing? Business Ethics: A European Review, 25 (4), pp.482-497.
- Navid, S. (2018). Extending Our Understanding of Islamic Banking through Questioning Assumptions and Drawing Unprecedented

- Comparisons, A Doctoral Thesis, Loughborough University, pp.1-311.
- Ouidad, Yousfi. (2013, July - Sep). Does Profit Loss Sharing (PLS) solve moral hazard problems? Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 9(3), pp.11-26
- Saad, N. M., & Abdul Razak, D. (2013). Towards an Application of Musharakah Mutanaqisah Principle in Islamic Microfinance, International Journal of Business and Society, 14(2), pp.221–234.
- Vegirawati, T., Susetyo, D., Meutia, I., Fuadah, L. (2018). Wadiah and Mudharabah Deposit, Management Commitment on Profit and Loss Sharing Financing, International Journal of Scientific and Research Publications, 8(5), pp.406-412.