

بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول:

منتجات وتطبيقات الابتكار و الهندسة المالية

بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية
يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق لـ: 5 و 6 رجب 1435هـ

بعنوان:

مقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية دراسة تحليلية نقدية

الأستاذ المشارك الدكتور سعيد بوهرأوة
الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية - إسرا-

محاوَر العرض

- تعريف هندسة المنتجات المالية الإسلامية
- مسوغات هندسة المنتجات المالية
- عرض مختصر لتطورات هندسة المنتجات المالية
- عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية
- تحليل نقدي للمقاربات الكلية
- تحليل نقدي للمقاربات الجزئية
- خاتمة



تعريف هندسة المنتجات المالية الإسلامية

□ تعريف هندسة المنتجات المالية

- **John D. Finnert:** Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview
- Financial engineering involves the design, the development, and the implementation of innovative financial instruments and processes, and the formulation of creative solutions to problems in finance.
- هندسة المنتجات المالية تتناول التصميم والتطوير والتطبيق لأدوات وآليات مالية مبتكرة والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل.
- ملاحظة: الهندسة في المنظور الوضعي اربطت بالمشتقات، والتوريق، وتطوير الأدوات التمويلية
- **تعريف هندسة المنتجات المالية الإسلامية**
- **أحمد محمد محمود نصار** «الهندسة المالية الإسلامية بأنها: " مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، وتكوين مجموعة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في الشركات". :، " الهندسة المالية وتطوير أدوات الاقتصاد الإسلامي»
- تصميم أدوات مالية مبتكرة، وضبط آلياتها وتطويرها وضمان فعالية تطبيقها، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل.



مسوغات هندسة المنتجات المالية الإسلامية

- مسوغات قانونية
- تجنب الضرائب off-shore
- الاستجابة للمتطلبات القانونية ملكية الأصول السيادية (الصكوك القائمة على الأصول، والصكوك المدعومة بالأصول)
- المشاركات تخضها بعض المصارف ضمن قانون العقود، وليس قانون الشركات لتجنب مخاطر مطالبة الشركاء عند الإفلاس.
- تخفيض الأوزان الترجيحية للمنتج.
- مسوغات تحوطية
- تغيير نسبة الفائدة/ الفائدة العائمة = ابتكار أدوات مبادلات سعر الفائدة
- مسوغات تسويقية
- تحقيق مستوى عالي من المنافسة بين المهندسين للمنتج والوسطاء
- تقديم ضمانات للمتعاملين المؤسسة ذات الأغراض الخاصة تجنبهم
- تجنب خطر الإفلاس Bankruptcy remoteness
- تغيير مطالب العملاء سواء من الأفراد والمؤسسات



عرض مختصر لتطورات هندسة المنتجات المالية

□ تطورات هندسة المنتجات المالية الوضعية

□ على مستوى التمويل

□ كانت المؤسسات المالية تقوم في البداية تقوم بعملية تعبئة المدخرات، وجلب السيولة بطرق بسيطة من خلال عملية إقراض واقتراض بفائدة بطريقة مبسطة، ثم تقدمت وسائل الاقتراض من خلال أدوات معقدة. كان أشدها تعقيدا المشتقات التي سماها بعضهم بأسلحة الدمار الشامل، ووصفها بعضهم بقوله

□ Some new products are complex in nature with risks not easily understood by consumers themselves or the intermediaries that advise them

□ Greenspan “ I know you believe you understand what you think I said, but I am not sure you realize that what you heard is not what I meant” “ If I have made my self clear then you have misunderstood me”

□ على مستوى سوق النقد

□ يقول Bernard Lietaer «في 1975 كان حوالي 80% من عمليات الصرف الأجنبي تقعد لإدارة استثمارات مرتبطة بالاقتصاد الحقيقي (استيراد البترول، تصدير السيارات الاستثمار في المحافظ... إلخ) 20% الباقية كانت للمضاربات من أجل تحصيل الربح من فارق أسعار العملات. الآن (1997م) 2.5% من عمليات الصرف الأجنبي تتعلق بالاقتصاد الحقيقي و97.5% للمضاربات.

Bernard Lietaer Global currency speculation and its implications



عرض مختصر لتطورات هندسة المنتجات المالية (تابع)

□ على مستوى المؤسسات المالية

□ كانت أشكال المؤسسات المالية بسيطة ومحدودة، ولكنها تطورت منذ بداية من السبعينيات وتعد أدواتها

- **Financial Institutions** Commercial Banks/Investment Banks/Insurance Companies/Brokerages Investment Companies/*Unit Investment Trusts (UITs)/ Management Investment Companies/Nonbank Financial Institutions/Savings and Loans/Credit Unions -not-for-profit cooperatives. /Shadow Banks*
- **Financial Market:** Capital Markets- Stock Markets- Bond Markets- Money Market- Cash or Spot Market- Derivatives Markets-Forex and the Interbank Market (average traded value that exceeds \$1.9 trillion per day)- Primary Markets vs. Secondary Markets- The OTC Market-Third and Fourth Markets.



عرض مختصر لتطورات هندسة المنتجات المالية (تابع)

تطورات هندسة المنتجات المالية الإسلامية

المرحلة الأولى سنة 1975م مرحلة التأسيس ووضع اللبنة الأولى والتعريف بالمؤسسات المالية الإسلامية. الصفة البارزة الابتعاد عن التعامل بالربا، تغليب الخدمات المصرفية مثل الحفظ والتوكيل والتحصيل والدفع، وغيرها من الخدمات، وفتح حسابات الودائع الجارية، اعتمد بنسبة أقل الخدمات الإئتمانية التي قامت في أغلبها على المداينات كالمرابحة والإجارة المنتهية بالتملك.

المرحلة الثانية 1991م: توسعت المؤسسات المالية الإسلامية من حيث العدد والأقسام وعدد الدول التي تأسست فيها. بدأت المنتجات تتنوع فلم تتوقف على الخدمات المصرفية، وعقود المداينات، فقد انضافت إليها المنتجات القائمة على المشاركة في رأس المال.

المرحلة الثالثة: 2003 وقد تميزت هذه المرحلة بإصدار صكوك إسلامية، وظهرت هيئات وأسواق للأوراق المالية في بعض الدول الإسلامية، ودخلت المشتقات المالية بعض تعاملات المؤسسات المالية الإسلامية بعضها باعتبارها تحوطية وبعضها باعتبارها تجارية، فظهرت منتجات المشتقات المالية من المستقبلات والخيارات. فظهرت Islamic Profit rate swap و Islamic Cross-Currency Swap وغيرها من المشتقات المالية، وظهر مؤشرات أسواق إسلامية The Dow Jones Islamic Market Index.



عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية

المقاربات الكلية Macro approaches

مفهومها

المقاربات الكلية تهتم بضبط وإصلاح الإطار الناظم لهندسة المنتجات المالية الإسلامية، وترى أن الأولوية تكمن في تحديد هذا الإطار الكلي أو تحديد محل الإشكال فيه إن كان وإصلاحه.

مقاربة المواءمة/ المحاكاة

فرضياتها

تفترض أن الإطار الحالي للمؤسسات المالية (المصرفية على وجه الخصوص) إذا تمت تصفيته من بعض المخالفات (الربا - الغرر - القمار) يمكن إعماله بفعالية

تفترض أن دور المؤسسات المالية بوصفها وسيطا ماليا لا تاجرا يفترض إعمال هذه المنتجات التي تروم هندستها حماية أموال المودعين من المخاطر



عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية (تابع)

- مقارنة الأصالة والابتكار
- فرضيات المقارنة
- إن هندسة المنتجات المالية الإسلامية تتأثر بالضرورة بالإطار الكلي الناظم لها
- الإطار الكلي الناظم للمالية الإسلامية الحالية وضعي تحكمه مفاهيم كلية وضعية.
- إذا تم إصلاح الإطار الكلي الناظم للمالية الإسلامية تتم هندسة منتجات مالية إسلامية ناجعة



عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية (تابع)

□ مسوغات هذه المقاربات

□ المالية الإسلامية تحكمها السياسة النقدية القائمة على نظام الفائدة، و يحكمها الإطار المنظم للمؤسسات المالية الوضعية الذي يلخص العلاقة بين المؤسسة والعميل على أساس الاقتراض والاقتراض

□ سياسة إدارة المخاطر تقوم على نقل المخاطر من المؤسسة المالية إلى العميل

□ Risk shifting instead of risk sharing

□ من نتائجها

□ تفضيل عقود المداينات على غيرها من عقود المشاركات والصناعات.

□ تخفيض الأوزان الترجيحية إذا ارتبطت المعاملة بإنشاء مديونية، ورفع الأوزان الترجيحية إذا ارتبطت المعاملة بشراكة أو عمل (مشاركة - استصناع....)



عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية (تابع)

- مقترحات الحل
- **المقترح الأول:** إصلاح السياسة النقدية
- إصلاح قوانين المصارف المركزية:
- أن تكون قوانين إسلامية خالصة، أو على الأقل واضحة المالية الإسلامية على قدم المساواة.
- إصلاح الاحتياط النقدي (عمر شابرا - نجاة الله صديقي)
- إصلاح أدوات إدارة السيولة
- إصدار شهادة الاستثمار بالمشاركة بدلا من السندات الربوية (المشاركة في المخاطر) (عباس مراخور)
- **اقتراح Development Project Musharakah Certificates (DPMC)**
- شهادات المشاركة في تطوير المشاريع وهي أداة طويلة الأجل مرتبطة بالمشاريع الكبرى التي تضطلع بها الحكومة
- **GDP – based Musharakah participation Certificate (GMPC)**
- شهادة المشاركة المرتبطة بالنتائج المحلي الصافي للدولة، ويكون العائد التقدير نسبة نمو اقتصاد البلد
-
- **المقترح الثاني:**
- تغيير هيكل إدارة المؤسسات المالية الإسلامية
- إلغاء النوافذ windows وتقليل المصارف التابعة subsidiaries وتحويلها التدريجي إلى بنوك إسلامية خالصة Full fledged



عرض تحليلي نقدي لمقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية (تابع)

المقترح الثالث

- اقتراح هيكلية مصرفية جديدة تقسيم المعاملات البنكية إلى شقين:
- شق يتناول الودائع تحت الطلب والخدمات، وشق يتناول الودائع استثمارية
- نماذج شركات التكافل على أساس الوديعة /التكافل على أساس المشاركة التعاونية

□ المقترح الرابع

- التحرر من دائرة المقاربة المالية المغلبة للإطار البنكي إلى مؤسسات مالية غير بنكية
- الاستثمارات المباشرة
- الاستثمارات الوقفية
- نماذج تمويلية جديدة (الوقف) تصكيك الأصول الوقفية مثل ما تم في سنغافورا



عرض مقاربات هندسة المنتجات المالية الإسلامية (تابع)

المقاربات الجزئية Micro approaches

تقبل الإطار الناظم للمؤسسات المالية، ولكنها تروم إصلاح منتجاتها وآليات إدارتها

المنتجات

هل نحتاج إلى ثورة منتجية بحيث نبتكر منتجات تشبه في طورها ألغاز المنجمين؟ والمشتقات والعقود المعقدة (التصكيك) أم نبسط المنتجات المالية؟

هل نغلب عقود المشاركات على المداينات أم ندع الأمر للزبون والمستثمر؟

الآليات

اقتراح آلية لدعم عقود المشاركات : اقتراح ادراج أموال المضاربة ضمن ميزانية البنك بحيث لا تخسر المضاربة إلا إذا خسر البنك

استحداث مؤسسات لحماية الاستثمار صندوق ضمان الودائع الاستثمارية مؤسسة لضمان الصكوك الاستثمارية

تعديل القوانين البنكية المتعلقة بعقود المشاركات لاسيما في الجانب الضريبي، والأوزان الترجيحية

استحداث سعر مرجعي إسلامي Islamic Benchmark لا يخضع لمعدل الفائدة



شكرا لحسن إصغائكم

