

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur  
et de la Recherche Scientifique  
Université Akli Mohand Oulhadj - Bouira -  
Tasdawit Akli Muḥend Ulḥağ - Tubirett -  
Faculté des Sciences Economiques,  
Commerciales et des Sciences de Gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة أكلي محمد أولحاج  
- البويرة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

ملخص دروس مقياس:

# الهندسة المالية

موجهة لطلبة سنة أولى ماستر تخصص ادارة مالية

من إعداد الأستاذة:

خوميحة فتيحة

المحاور:

المحور الأول: مدخل للهندسة المالية

المحور الثاني: أدوات الهندسة المالية

المحور الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

السنة الجامعية: 2020/2019

## المحور الأول: مدخل للهندسة المالية

### أولاً- مفهوم الهندسة المالية:

يمكن تعريف الهندسة المالية على أنها تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية، ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب بل يمتد إلى محاولة تطوير أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف المؤسسات.

وعلى العموم فإن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة:

- ابتكار أدوات مالية جديدة مثل الأنواع المبتكرة من السندات والأسهم والعقود المشتقة...
  - ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض تكاليف المعاملات مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.
  - ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة أو اعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
- ثانياً- البيئة العالمية للهندسة المالية: شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية، يمكن تلخيصها في:

- ✓ اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال وقد أدى إلى زيادة سيولة السوق وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.
- ✓ إيجاد أدوات إدارة المخاطر والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر (مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف...)
- ✓ تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق مما يمكن من تخفيض التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.
- ✓ تعدد وتنوع استراتيجيات الاستثمار نتيجة تعدد وتنوع أدوات الاستثمار خاصة المشتقات المالية.

ثالثاً- الأسباب والعوامل التي ساعدت على ظهور الهندسة المالية: تضافرت العديد من العوامل التي مهدت وساعدت على الابتكار المالي والذي تمثل في ظهور الهندسة المالية، وتمثلت هذه العوامل في:

- ✓ انهيار نظام بريتون وودز الذي خلف حدوث تقلبات عنيفة في أسعار الصرف فكانت مدعاة لتطوير عقود الصرف الآجلة والبحث عن آلية للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.
- ✓ زيادة حدة التضخم في بداية الثمانينات وما صاحبها من زيادة سريعة في معدلا الفائدة قصيرة الأجل.
- ✓ انهيارات أسواق المالية العالمية المتتالية دفعت المستثمرين للبحث عن حماية أصولهم المالية من خلال أسواق المشتقات المالية.
- ✓ المنافسة الشرسة بين المؤسسات المالية والمصرفية دفع هذه المؤسسات إلى تفعيل دوائر البحث والابتكار لخلق أدوات مالية جديدة لإدارة المخاطر وتقديم الحلول لمشاكل التمويل.
- ✓ خفض تكلفة المعاملات
- ✓ ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشبا رغبات المستثمرين والمشاركين في الأسواق المالية عموماً، لذلك ظهرت الحاجة للابتكار وابداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

**رابعاً- أهمية الهندسة المالية:** تكتسي الهندسة المالية أهمية بالغة بالنسبة للمستثمرين وذلك كونها تعمل على:

✓ ابتداء طرق جديدة لفهم، قياس وإدارة المخاطر المالية، إذ تسمح هذه الطرق بعزل أو فرز المخاطر المعقدة التي تتجمع سوية في الأدوات المالية التقليدية بحيث يمكن إدارة كل خطر فيها بشكل مستقل وبكفاءة أعلى.

✓ دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء بما يخدم أغراضهم في بناء محافظ أكثر تنوعاً، الأمر الذي من شأنه زيادة قاعد عملاء هذه المؤسسات.

✓ تعزيز فرص الإيرادات والأرباح الناجمة عن تنوع محافظ المؤسسات المالية من الأدوات المشتقة

✓ قيام مدير المالية للشركة بمبادلة التدفق المتمثل بمدفوعات الفائدة على الالتزامات ذات أسعار فائدة ثابتة بأداة ذات أسعار فائدة متغيرة، والغرض من هذه العملية هو إما التقليل من نسبة الالتزامات ذات الفائدة الثابتة وزيادة الالتزامات ذات الفائدة المتغيرة (في الهيكل المالي للشركة) أو لتقليل عبء مدفوعات الفائدة الثابتة إذا ماخفضت أسعارها.

✓ تقليل التكلفة لكل من المصدرين والمستثمرين في الأدوات المشتقة مع رفع عوائد الاستثمار إلى جانب توسيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم وتقليل مخاطر الخسارة.

**خامساً- استراتيجيات الاستثمار في الهندسة المالية:** نقصد بها الأهداف التي تسعى الهندسة المالية لتحقيقها على المدى البعيد باستخدام مجموع أدواتها الممكنة، وعلى العموم تتمثل الأهداف في:

**1- التغطية (التحوط):** يعرف التحوط بأنه الاجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعائد، وهو مايعرف بالخطر المالي، وتستخدم الهندسة المالية لحماية الاستثمارات من مخاطر التغيرات في الأسعار أو معدلات الصرف أو الفائدة، وهي بذلك تساعد المنشآت في مخاطرها المالية بشكل يساهم بفعالية في تخفيض مخاطر أي تغيرات مستقبلية في قيمة الأصول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخاطر من طرف يتعرض لها ولكن لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكن يرغب في تحملها وذلك مقابل تكلفة تمثل تكلفة العقد ذاته.

**2- المضاربة:** تعرف المضاربة على أنها شراء شيء رخيص في وقت لغرض بيعه بسعر أعلى في وقت آخر، وتستخدم الهندسة المالية في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بذلك على بعض الأصول أو الالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات.

**3- المراجعة:** تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكن بعض المستثمرين من الحصول على أرباح لا يمكن لأي كان الحصول عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلع ذات السعر المنخفض في السوق ثم يبيعها في سوق آخر تكون فيه السلع مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين، وتهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق يتميز بعدم الكفاءة.

**سادساً- عمليات الهندسة المالية**

أسهمت الهندسة المالية في تحسين الأداء وذلك من خلال سرعة تنفيذ العمليات وتخفيض تكلفتها، كل ذلك في الوقت الذي تتحقق المكاسب لكافة الأطراف المعنية، ومن بين هذه العمليات نذكر:

**1- سمسار الخصم:** يقصد به بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة حيث تم استبعاد أكثر خدمات السمسرة تكلفة والتي تتمثل في تقديم خدمات الاستشارية للعملاء بشأن قرارات الاستثمار، وبالتالي أصبحت الخدمات التي يقدمها سمسار الخصم في حدها

الأدنى حيث تقتصر فقط على الأعمال الكتابية الخاصة بأوامر البيع والشراء، وتجدر الإشارة إلى أن هذا النوع من السمسار هو ملائم للمستثمرين الذين يتخذون قراراتهم بأنفسهم دون الحاجة لسمسار يساعدهم في الاختيار أو في توقيت القرار.

**2- المتاجرة بالحزمة أو متاجرة البرنامج:** يسمح هذا المنتج بأن يتضمن الأمر تشكيلة من أسهم عدد من المؤسسات المسجلة في البورصة، وتلجأ المؤسسة للمتاجرة بالحزمة في عدة حالات منها:

- ✓ عندما تعتمز تغيير التشكيلة التي تتكون منها محفظة الاستثمار.
- ✓ حالة تغيير الإدارة القائمة على المحفظة في ظل رغبة الإدارة الجديدة في اتباع استراتيجيات استثمارية تستلزم تغيير مكونات المحفظة الحالية كلها أو جزء منها.
- ✓ حالة توفر موارد مالية إضافية، وهنا يتم شراء تشكيلة جديدة من الأسهم.
- ✓ حالة سحب جزء من الموارد المالية المتاحة وهنا يتم التخلص من جزء من التشكيلة القائمة بما يحافظ على نسبة الموارد المستثمرة في كل سهم داخل التشكيلة.
- ✓ الحد من التعرض لخسائر رأسمالية، حيث في حالة توقع هبوط أسعار الأسهم تعتمد المؤسسة إلى تخفيض تشكيلة الأسهم التي تتضمنها المحفظة مقابل زيادة نسبة السندات.

**3- الشراء الهامشي:** وفقا لهذا الأسلوب يقوم المستثمر بتسديد جزء من ثمن الصفقة عند إبرام العقد نقدا من أمواله الخاصة، على أن يتم تمويل الجزء المتبقي من ذلك الثمن بواسطة قرض يحصل على الوسيط (السمسار) لصالح المستثمر وذلك بضمان الأوراق المالية المشتراة، ويعرف المبلغ النقدي المدفوع بالهامش المبدئي والتي تتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاجمالية لثمن شراء الصفقة، ويتيح هذا الأسلوب للمستثمر فرصة شراء صفقات كبيرة من الأوراق المالية باستخدام مبالغ نقدية محدودة يمتلكها.

**4- البيع على المكشوف:** يقوم على فكرة مفادها أن تتوفر للمستثمر فرصة لبيع أوراق مالية وذلك بل أن يمتلكها، ويتم ذلك عن طريق إصدار أمر للوسيط أو السمسار الذي يتعامل معه بأن يبيع له عددا معينا من الاسهم بالسعر الجاري بتاريخ اصدار الأمر وذلك مقابل أن يقوم ذلك السمسار بشراء نفس العدد من تلك الأسهم بتاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسوية أو تاريخ التنفيذ وذلك بالسعر السائد بذلك التاريخ، تجدر الإشارة إلى أن المستثمر يلجأ لهذا الأسلوب عندما يتوقعون انخفاض سعر السهم.

**سابعاً- مجالات الهندسة المالية:** تتحدد مجالات الهندسة المالية من خلال المشكلات التي تعالجها وأهم هذه المشاكل تتمثل في:

- 1- تسعير المشتقات المالية:** هناك طلب كبير على الأوراق المالية المشتقة والتي تكون عوائدها مستمدة من متغيرات أساسية مثل أسعار الأوراق المالية الأخرى، وبيع هذه الأوراق المالية المشتقة بحاجة إلى تحديد سعر التبادل الذي يتماشى مع تعظيم الأرباح وتقليل الخسائر.
- 2- ادارة المحافظ الاستثمارية:** يرغب الأفراد والمؤسسات في الاستثمار الأمثل للوصول إلى أهدافهم المالية، فالمستثمرون دائما يبحثون عن المعلومات التي تنعكس في أسعار الأوراق المالية الحالية كي يحققوا أرباحا.
- 3- ادارة المخاطر:** تستخدم الهندسة المالية المشتقات المالية كأدوات لإدارة المخاطر المالية، حيث تستبدل مخاطرة ما بأخرى أو تقلل المخاطرة إلى مستوى أدنى وفي بعض الأحيان تقضي على المخاطرة تماما.

## المحور الثاني: أدوات الهندسة المالية

نقصد بأدوات الهندسة المالية كل ما يستخدمه المدير أو المهندس المالي في تحقيق أهداف الهندسة التي ذكرت سابقاً، وتتكون ادوات الهندسة المالية من شقين أساسيين هما التوريق والمشتقات المالية التي تعتبر حسب مختلف الاقتصاديين أهم أداة.

### أولاً- التوريق:

1- مفهوم التوريق: التوريق أو التسديد هو أداة مالية مستحدثة، وهو اصطلاح يُستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد منخلال التزامه العام الوفاء بالدين.

2- مزايا وفوائد عملية التوريق: يمكن توضيح بعض مزايا والفوائد الناتجة عن عملية التوريق في النقاط التالية:

✓ تحويل الحقوق المالية غير قابلة للتداول إلى أوراق مالية جديدة قابلة للتداول مما يساهم في زيادة السيولة لدى الشركات أو المؤسسات.

✓ مساعدة الشركات ذات عجز المالي على تحسين هيكلها التمويلي عن طريق تحول الالتزامات قصيرة الاجل إلى التزامات متوسطة الأجل.

✓ تخفيف مخاطر أسعار الفائدة التي يتعرض لها الممول.

✓ زيادة كفاءة التمويل الداخلي عن طريق استخدام حقوق المساهمين في تمويل الأصول الأخرى بعد أن يتم التصرف في الأصول الأخرى بعد أن يتم التصرف في الأصول المدينة بتحويلها إلى شركة التوريق.

✓ زيادة حجم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية.

✓ تعتبر وسيلة جيدة لخصخصة شركات قطاع الأعمال حيث تتم إعادة تحسين هيكلها المالي قبل البيع من خلال الطرح العام.

3- مجالات نشاط التوريق: تغطي عمليات التوريق نوعين رئيسيين:

✓ توريق الالتزامات الناشئة عن التمويل العقاري من خلال اصدار سندات مكفولة بالحقوق المالية ومضمونة بأصول عقارية، حيث تصدر السندات بضمان قروض الإسكان العقاري ويتم بيعها إلى مستثمرين، وخصوصاً المؤسسات الاستثمارية كصناديق الاستثمار، شركات التأمين، صناديق التقاعد والمعاشات وغيرها.

✓ توريق الالتزامات المالية الناشئة عن حقوق وأصول مالية تنشأ عنها تدفقات نقدية ومن أمثلة هذه الأنشطة التي يغطيها نشاط التوريق في هذا النوع مايلي:

■ الديون المصرفية.

■ القروض التي تخصص لتمويل صناعة الإسكان والمقاولات.

■ الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن تمويل السيارات بالأقساط.

■ الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن نشاط التأجير التمويلي.

■ الالتزامات والحقوق المالية الناشئة عن استخدام بطاقات الائتمان.

■ القروض الممنوحة للصناعات الصغيرة.

▪ جميع أنواع الأوراق التجارية الناتجة عن جميع الأنشطة التجارية مثل: تذاكر الطائرات، فواتير الهاتف، فواتير الغاز والكهرباء والمياه...

#### 4- مقومات نجاح نشاط التوريد: يتطلب نجاح التوريد توفر المقومات الأساسية الآتية:

- ✓ وجود عقد نمطي بين ممول وشركة التوريد يعطي جميع المشاركين الثقة في وجود الضمانات اللازمة لمقابلة الالتزامات بصورة محددة وقاطعة ويمكن تنفيذها من الناحية القانونية.
- ✓ أن يقوم المروج بالبحث والدراسة بحيث يوضح للأطراف المختلفة طبيعة المخاطر والتقييم السليم للأصول.
- ✓ توفر مجموعة من المعايير الملائمة المالية والخبرة في مجالات الأوراق المالية والأوراق التجارية وإدارة الأصول في الشركات العاملة في مجال التوريد والقائمين عليها.
- ✓ توفر الضمانات اللازمة لحماية المستثمرين من الخسائر التي يمكن التعرض لها في حالة إفلاس الشركة التي تقوم بخدمة الدين أو بيعها للحقوق المالية التي لديها.
- ✓ التصنيف الائتماني للأوراق المالية المصدرة في عمليات التوريد بواسطة الشركات التي تعتمد عليها الهيئة العامة لسوق المال لإجراء هذا التصنيف.
- ✓ ان تكون الأوراق المالية المعروضة في عمليات التوريد ملائمة لأهداف المستثمرين من حيث آجالها واختلاف عوائدها باختلاف درجات المخاطرة التي يتعرض لها المستثمرون في هذه الأوراق المالية.
- ✓ توفر نظام معلومات آلي متكامل يمكن الشركة من إدارة عملياتها بكفاءة وفاعلية.

#### ثانيا- المشتقات المالية:

تشكل المشتقات المالية جوهر منتجات الهندسة المالي لما تساهم به تحقيق لأهداف الاستراتيجية للمؤسسات المالية من خلال قدرتها على تغطية وإدارة المخاطر التي تواجهها.

1- مفهوم المشتقات المالية: هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد قد تكون أسهم أو سندات أو سلع أو عملات...

2- خصائص المشتقات المالية: تتميز المشتقات المالية بمجموعة من الخصائص يمكن توضيحها في النقاط التالية:

- ✓ هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
- ✓ لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.
- ✓ تشتق من قيمة الأصل محل العقد
- ✓ يتضمن العقد في المشتقات البيانات التالية: سعر معين للتنفيذ في المستقبل، الكمية التي يطبق عليها السعر، الزمن الذي يسري فيه العقد، الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد أو سعر ورقة مالية أو سعر سلعة...
- ✓ هي عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية .

#### 3- سوق المشتقات المالية والمشاركين فيها

تداول المشتقات المالية في سوقين ماليين مختلفين أحدهما السوق المنظم، وهنا تكون شروط موحدة للتعامل في المشتقات المالية (شروط التسليم، التسوية، ...) وهذا السوق يحتوي على غرفة مقاصة لتنظيم سيولة العقود وتضمن تغطية مخاطر الطرفين، ويتعامل في هذا السوق

المتعاملين المعتمدين فقط، أما السوق الثانية فهي السوق غير المنظمة والتي تحكمها عمليات غير منظمة ولا تخضع لأي رقابة وليس لها غرفة مقاصة.

ويمكن تصنيف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين:

**الفئة الأولى:** المستخدمون النهائيون الذين يدخلون هذه الأسواق لتحقيق أهداف معينة تتصل بالنحوط، تكوين المراكز المالية والمضاربة، وتشمل هذه الفئة مجموعة واسعة من المؤسسات مثل البنوك، شركات التأمين وصناديق الاستثمار.

**الفئة الثانية:** الوسطاء أو المتعاملون الذين يلبون احتياجات المستخدمين النهائيين للمشتقات وذلك مقابل جني إيرادات في شكل رسوم صفقات وهوامش عروض البيع والشراء

وهناك من يصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى متحوظون، مضاربون ومراجحون (تمت الإشارة إليهم في أهداف الهندسة المالية)

#### 4- أنواع المشتقات المالية

**4-1- الخيارات:** هي عبارة عن عقد يعطي لحائزه الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع كمية محددة من الأصول في تاريخ لاحق في المستقبل بسعر يتم تحديده وقت التعاقد ويطلق عليه سعر التنفيذ مقابل علاوة يحصل عليها محرر عقد الخيار أو البائع

**4-2- العقود الآجلة:** هي اتفاق بين طرفين للتعامل على أصل ما على أساس سع يتحدد عند التعاقد على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق متفق عليه.

**4-3- العقود المستقبلية:** هي التزام متبادل بين طرفين البائع والمشتري بتسليم البائع أصل سواء سلعة أو أصل مالي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه في وقت التعاقد، علما أن هذه العقود هي عقود نمطية من حيث الحجم وتاريخ التسليم ونوعية الأصل المتداول وهذا ناتج عن كونها تتداول في السوق المنظمة، وهذا عكس العقود الآجلة التي تتداول في الأسواق غير المنظمة.

**4-4- المبادلات:** هي اتفاق بين طرفين لمبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل مقابل تدفق نقدي أو أصل يمتلكه طرف آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق.

#### I. الخيارات:

**1- مفهوم الخيارات:** هي عبارة عن عقد يعطي لحائزه الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع كمية محددة من الأصول في تاريخ لاحق في المستقبل بسعر يتم تحديده وقت التعاقد ويطلق عليه سعر التنفيذ مقابل علاوة يحصل عليها محرر عقد الخيار أو البائع.

#### 2- أركان عقد الخيار:

○ **مشتري الحق:** هو الطرف الذي يقوم بشراء حق الخيار سواء كان حق خيار البيع أو الشراء ويكون له الحق في تنفيذ العقد نظير مكافأة يدفعها لمحرر عقد الخيار.

○ **محرر أو بائع الحق:** هو الطرف بائع عقد الخيار والذي يقوم بتحرير حق الخيار لصالح المشتري نظير مكافأة يحصل عليها

○ **سعر التنفيذ:** هو سعر ثابت منصوص عليه في عقد الخيار، وهو السعر الذي سيشتري أو يباع به الموجود بغض النظر عن السعر السائد في السوق عند التنفيذ.

○ **السعر السوقي:** هو السعر الجاري للأصل موضوع العقد وقت التنفيذ.

○ **المكافأة:** هو مبلغ متفق عليه يدفعه مشتري عقد الخيار إلى محرر العقد نظير حق المشتري في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد.

#### 3- خصائص عقد الخيار: يتميز عقد الخيار بمجموعة من الخصائص يمكن حصرها في النقاط التالية:

- عقد الخيار غير ملزم لصاحبه وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ أو عدم تنفيذ الصفقة والشيء الذي يعطيه هذا الحق هو المكافأة التي يدفعها للطرف الثاني.
- يتميز عقد الخيار بأنه عقد نمطي لا يمكن تغيير مواصفاته من قبل طرفي العقد، ويشمل التتميط حجم العقد، تاريخه، وسعره...
- عقود الخار قابلة للتداول في الأسواق المالية
- لا يدفع صاحب عقد الخيار إلا المكافأة ولا يدفع ثمن كامل الصفقة إلا في حال قرر التنفيذ، وبذلك فهو يسمح له بالاستفادة من سمة الرفع المالي وذلك بدفع مبلغ قليل نسبيا مقارنة مع القيمة السوقية للموجود محل العقد واستغلال المبلغ المتبقي باستثماره في مجالات أخرى.

#### 4- أنواع عقود الخيار

##### 4-1- التقسيم الأساسي:

- عقود خيار الشراء: هو عقد بين طرفين يمنح فه محرر العقد (البائع) لمشتري عقد الخيار الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه وذلك في تاريخ مستقبلي محدد و بسعر محدد مسبقا في العقد.
- عقود خيار البيع: هو عقد بين طرفين يمنح فه محرر العقد (البائع) لمشتري عقد الخيار الحق في الاختيار بين بيع أصل معين أو عدم بيعه وذلك في تاريخ مستقبلي محدد و بسعر محدد مسبقا في العقد.

##### 4-2- أنواع عقود الخيار حسب تاريخ تنفيذ العقد:

- الخيار الأمريكي: فيه يسمح لمشتري الخيار أن يمارس حقه في تنفيذ العقد في أي لحظة منذ التعاقد وحتى تاريخ انتهاء العقد.
- الخيار الاوربي: فيه لا يسمح لمشتري الخيار بممارسة حقه في تنفيذ العقد إلا عند حلول تاريخ تنفيذ العقد.

##### 4-3- أنواع عقود الخيار حسب التغطية:

- عقود خيار الشراء المغطاة: هي عقود يمتلك فيها محرر الخيار الأصل موضوع العقد أي أنه يستطيع أن يغطي التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذ العقد.
- عقود خيار الشراء غير المغطاة: هي عقود لا يمتلك فيها محرر الخيار الأصل موضوع العقد ولذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل ثم تسليمه إلى المشتري.

##### 5- العوامل المؤثرة في سعر الخيار (المكافأة):

- القيمة السوقية للسهم: يؤثر مستوى سعر السهم تأثير مباشر على سعر الخيار، ونميز بين حالتين حيث في خيار الشراء إذا كانت القيمة السوقية تشير للارتفاع فالمكافأة سترتفع وذلك لأن خيار الشراء سيحقق لحامله الأرباح إذا ما ارتفعت القيمة السوقية للسهم (علاقة طردية)، أما في حالة خيار البيع إذا كانت القيمة السوقية تشير للارتفاع فالمكافأة ستنخفض وذلك لأن خيار البيع سيحقق لحامله الخسارة إذا ما ارتفعت القيمة السوقية للسهم (علاقة عكسية).
- تاريخ التنفيذ: كلما طالت المدة بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ التنفيذ كلما زادت قيمة المكافأة وذلك راجع إلى أنه مع طول الفترة تقل القدرة على التنبؤ ومعرفة الظروف المستقبلية (زيادة درجة المخاطرة).
- أسعار الفائدة: إذا ارتفعت أسعار الفائدة السائدة في السوق فإن قيمة المكافأة على الخيار ستكون كبيرة وذلك لتشجيع المستثمر على شراء الخيار بدلا من استثمار أمواله في الودائع.

○ تقلب سعر السهم: كلما زادت التقلبات السعرية للسهم كلما كانت الفرصة أمام مشتري الخيار بالتنفيذ متاحة لذلك فإن محرر الخيار سيطلب مكافأة أكبر لأن خطورته ستكون أكبر.

## 6- قيمة وربحية الخيارات:

6-1- قيمة الخيارات: تعرف قيمة الخيار على أنها الفرق بين السعر السوقي وسعر التنفيذ، حيث:

○ خيار الشراء: تكون له قيمة في حالة السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ فقط حيث:

قيمة خيار الشراء = السعر السوقي - سعر التنفيذ، علماً أنه لا توجد قيمة سالبة لعقد الخيار.

○ خيار البيع: تكون له قيمة في حالة السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ فقط حيث:

قيمة خيار البيع = سعر التنفيذ - السعر السوقي، وهنا كذلك لا توجد قيمة سالبة للخيار.

## 6-2- ربحية الخيارات:

6-2-1- خيار الشراء: يمكن تحديد ربحية عقد خيار الشراء من وجهة نظر المشتري والبائع كمايلي:

○ بالنسبة للمشتري: يحقق المشتري ربحاً في خيارات الشراء إذا ارتفع السعر السوقي بحيث يصبح أعلى من سعر التنفيذ، وفي ذلك

مصلحة للمشتري في تنفيذ العقد حيث تكون الربحية في هذه الحالة مساوية للفرق بين القيمة السوقية وسعر التنفيذ، أما إذا كان

السعر السوقي مساوياً لسعر التنفيذ أو أقل منه فلا مصلحة للمستثمر في هذه الحالة في تنفيذ العقد ويتحمل المشتري خسارة

مساوية لعلاوة العقد، ولذلك فإنه يمكن تلخيص ربحية المشتري في خيارات الشراء بالحالات الثلاث التالية:

السعر السوقي < سعر التنفيذ ← الربحية = السعر السوقي - سعر التنفيذ - العلاوة

السعر السوقي = سعر التنفيذ ← الربحية = - العلاوة

السعر السوقي > سعر التنفيذ ← الربحية = - العلاوة

○ بالنسبة للبائع: يمكن تحديد ربحية البائع بالنظر إلى ربحية المشتري، وذلك لأن ربحية المشتري هي خسارة البائع وخسارة المشتري

هي ربحية البائع، وعليه فإن ربحية البائع حسب الحالات الثلاثة هي كمايلي:

السعر السوقي < سعر التنفيذ ← الربحية = (السعر السوقي - سعر التنفيذ - العلاوة)

السعر السوقي = سعر التنفيذ ← الربحية = العلاوة

السعر السوقي > سعر التنفيذ ← الربحية = العلاوة

مثال: نفترض أنه في تاريخ 01-01-2019 قام أحد المستثمرين بالتوقيع على عقد خيار شراء مع طرف آخر لشراء سهم إحدى

الشركات بسعر تنفيذ قدره 150 دينار بتاريخ 01-06-2019، وتم الاتفاق على أن تكون العلاوة قدرها 05 دينار.

احسب ربحية طرفي العقد عند الأسعار السوقية التالية: 130-140-150-155-160-165، محددًا نقطة التعادل بين الطرفين

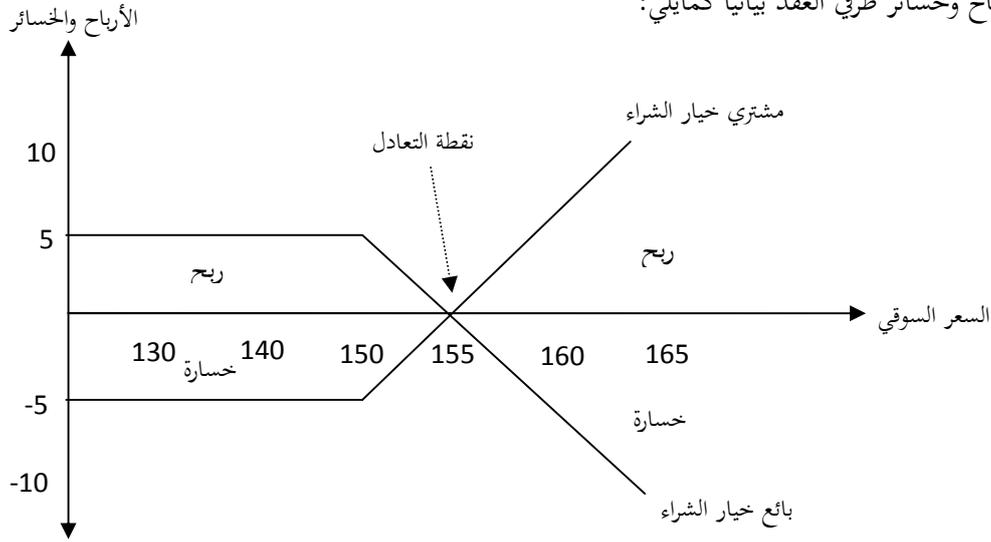
السعر السوقي	سعر التنفيذ	المكافأة	هل يتم التنفيذ	قيمة الخيار	ارباح مشتري الخيار	ارباح محرر الخيار
165	150	5	نعم	15	10	10-
160	150	5	نعم	10	5	5-
155	150	5	نفس الشيء	5	0	0
150	150	5	لا	0	5-	5

5	5-	0	لا	5	150	140
5	5-	0	لا	5	150	130

نقطة التعادل = سعر التنفيذ + المكافأة

$$155 = 5 + 150 =$$

ويمكن توضيح أرباح وخسائر طرفي العقد بيانيا كمايلي:



**6-2-2- خيار البيع:** يمكن تحديد ربحية عقد خيار البيع من وجهة نظر المشتري والبائع كمايلي:

- بالنسبة للمشتري: يحقق المشتري ربحا في خيارات البيع إذا انخفض السعر السوقي بحيث يصبح أقل من سعر التنفيذ، وفي ذلك مصلحة للمشتري في تنفيذ العقد حيث تكون الربحية في هذه الحالة مساوية للفرق بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية ، أما إذا كان السعر السوقي مساويا لسعر التنفيذ أو أكبر منه فلا مصلحة للمستثمر في هذه الحالة في تنفيذ العقد ويتحمل المشتري خسارة مساوية لعلاوة العقد، ولذلك فإنه يمكن تلخيص ربحية المشتري في خيارات الشراء بالحالات الثلاث التالية:

$$\text{السعر السوقي} > \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = \text{سعر التنفيذ} - \text{السعر السوقي} - \text{العلاوة}$$

$$\text{السعر السوقي} = \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = - \text{العلاوة}$$

$$\text{السعر السوقي} < \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = - \text{العلاوة}$$

- بالنسبة للبائع: يمكن تحديد ربحية البائع بالنظر إلى ربحية المشتري، وذلك لأن ربحية المشتري هي خسارة البائع وخسارة المشتري هي ربحية البائع، وعليه فإن ربحية البائع حسب الحالات الثلاثة هي كمايلي:

$$\text{السعر السوقي} > \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = - (\text{سعر التنفيذ} - \text{السعر السوقي} - \text{العلاوة})$$

$$\text{السعر السوقي} = \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = - \text{العلاوة}$$

$$\text{السعر السوقي} < \text{سعر التنفيذ} \leftarrow \text{الربحية} = - \text{العلاوة}$$

مثال: اشترى مستثمرا خيارا للبيع بسعر تنفيذ 500 دينار وذلك بتاريخ 31-12-2018 مع دفع علاوة مقدارها 20.

احسب ربحية طرفي العقد عند الأسعار السوقية التالية: 600-550-500-480-450-400-350، مع تحديد سعر التوازن

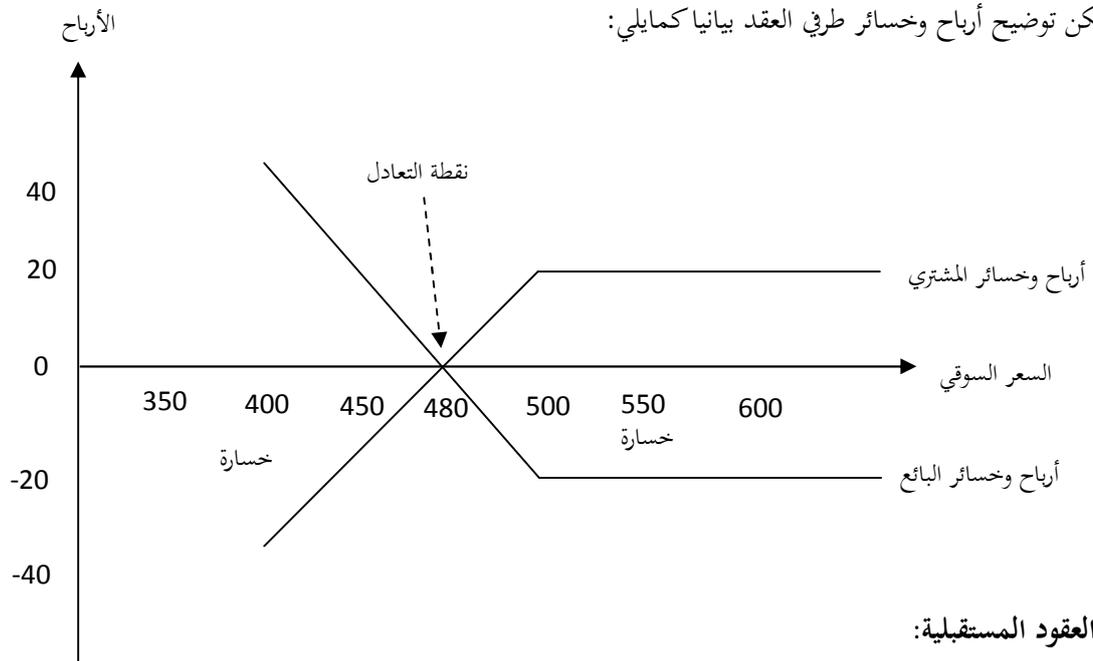
لكل من مشتري وبائع الخيار

السعر السوقي	سعر التنفيذ	المكافأة	هل يتم التنفيذ	قيمة الخيار	ارباح مشتري الخيار	ارباح محرر الخيار
350	500	20	نعم	150	130	-130
400	500	20	نعم	100	80	-80
450	500	20	نعم	50	30	-30
480	500	20	نفس الشيء	20	0	0
500	500	20	لا	0	-20	20
550	500	20	لا	0	-20	20
600	500	20	لا	0	-20	20

سعر التوازن = سعر التنفيذ - المكافأة

$$480 = 500 - 20 =$$

ويمكن توضيح أرباح وخسائر طرفي العقد بيانيا كمايلي:



## II. العقود المستقبلية:

1- مفهوم العقود المستقبلية: هي التزام متبادل بين طرفين البائع والمشتري بتسليم البائع أصل سواء سلعة أو أصل مالي في تاريخ

لاحق بسعر يتفق عليه في وقت التعاقد، علما أن هذه العقود هي عقود نمطية من حيث الحجم وتاريخ التسليم ونوعية الأصل

المتداول وهذا ناتج عن كونها تتداول في السوق المنظمة.

### 2- عناصر العقود المستقبلية:

- **طرفي العقد:** مشتري العقد الملزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني في التاريخ المحدد، وبائع العقد الملزم بتقديم الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من المشتري في التاريخ المستقبلي.
- **تاريخ التعاقد:** وهو التاريخ الذي يتفق عليه الطرفين لإنجاز العقد.
- **محل التعاقد:** يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه وشراؤه بين طرفي العقد وقد يكون بضائع، أوراق مالية، عملات...
- **تاريخ التسليم:** هو التاريخ الذي يتفق على الطرفين لإتمام عملية التبادل.
- **سعر التنفيذ:** هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان لإتمام تبادل الصفقة محل العقد.
- **الكمية.**

▪ مكان وطريقة التسليم.

### 3- الهامش والتسوية اليومية:

يقصد بالهامش في العقود المستقبلية المبلغ الذي يجب على المستثمر في العقود المستقبلية (بائع أو مشتري) ايداعه في حساب بنكي وذلك بنسبة من من العقد تحددها البورصة، وجرت العادة أن يكون يمثل 5-15% من قيمة العقد، ويعد هذا الهامش كضمان للوفاء بالالتزامات التي تقع على المستثمر من ناحية وكإبداء لحسن النية من ناحية أخرى ويعرف هذا الهامش بالهامش المبدئي.

وهناك نوع آخر يعرف بهامش الوقاية الذي يمثل الحد الأدنى الذي لا يجوز أن يقل أن يقل حساب الهامش عنهن وفي حال انخفاض الهامش عن هامش الوقاية فإن السمسار يطلب زيادة هذا الهامش فوراً وعلى المستثمر الاستجابة لذلك.

تجدر الإشارة إلى أن تقدم الهامش إلى غرفة المقاصة هو وجود تسوية يومية نتيجة التحركات السعرية فالأصل موضوع العقد، ويتم حساب ربحية المستثمر يومياً حيث:

▪ المستثمر في عقد الشراء يحقق ربحاً يحسب بالعلاقة التالية: (السعر السوقي - السعر المستقبلي) × حجم العقد، وفي حال انخفاض السعر يتكبد خسارة.

▪ المستثمر في عقد البيع يحقق ربحاً يحسب بالعلاقة التالية: (السعر المستقبلي - السعر السوقي) × حجم العقد، وفي حال انخفاض السعر يتكبد خسارة.

وفي نهاية اليوم يتم حساب الخسارة أو الربح، حيث يضاف الربح إلى رصيد العميل في حين الخسارة تخصم من الرصيد، وفي حال استمرار تحقيق المستثمر للخسائر وانخفاض الرصيد إلى هامش الوقاية أو أقل يتم إشعار العميل بذلك فيما يسمى بإشعار الهامش حيث يتوجب على العميل ايداع ما يكفي من الأموال لاعادة الرصيد إلى رصيد الهامش المبدئي.

ولتوضيح كيفية إجراء التسوية اليومية للعقود المستقبلية ندرج المثال التالي:

وقع مستثمر عقد شراء لسلعة الذهب بتاريخ 2019/2/1، فإذا كان حجم العقد 100، والسعر المستقبلي 380 دولار، الهامش المبدئي 2500 دولار، هامش الوقاية 2000 دولار.

احسب ربحية العقد اليومية والاجمالية عند الأسعار التالية: 382-383-380-379-374-376-379-383-382

التاريخ	السعر	الربحية	رصيد الهامش	اشعار الهامش
2-2	382	$200 = 100 \times (380 - 382)$	$2700 = 200 + 2500$	
2-3	383	$100 = 100 \times (382 - 383)$	$2800 = 100 + 2700$	
2-4	380	$300 = 100 \times (383 - 380)$	$2500 = 300 - 2800$	
2-5	376	$400 = 100 \times (380 - 376)$	$2100 = 400 - 2500$	
2-6	374	$200 = 100 \times (376 - 374)$	$2500 = 600 + 1900 = 200 - 2100$	600
2-7	376	$200 = 100 \times (374 - 376)$	$2700 = 200 + 2500$	
2-8	379	$300 = 100 \times (376 - 379)$	$3000 = 300 + 2700$	
2-9	383	$400 = 100 \times (379 - 383)$	$3400 = 400 + 3000$	

كيفية الحساب:

▪ الربح أو الخسارة اليومية هي الفرق بين سعر العقد المستقبلي عن اليوم السابق.

- حساب رصيد الهامش: ننتقل من قيمة 2500 وكل ربح يضاف وكل خسارة تطرح، إلى أن نصل في يوم 6-2 نلاحظ أن الرصيد وصل 1900 وهو أقل من هامش الوقاية المقدر بـ2000، هنا يطلب من المشتري ايداع مبلغ إضافي ليصل الرصيد إلى قيمة الهامش المبدئي وهي 1900-2500=600 دولار.
- يمكن حساب ربحية العقد عن طريق جمع الأرباح والخسائر اليومية حيث نجد الربحية = 1200-900=300 دولار.
- أو عن طريق الفرق بين السعر الحاضر عند التسليم وسعر العقد المستقبلي وقت التعاقد (383-380)×100=300 دولار.

### III. العقود الآجلة

- 1- مفهوم العقود الآجلة: هي اتفاق بين طرفين للتعامل على أصل ما على أساس سع يتحدد عند التعاقد على أن يكون التسليم في تاريخ لاحق متفق عليه.
- 2- خصائص العقود الآجلة: تتميز العقود الآجلة بمجموعة من الخصائص تتمثل في:
  - المرونة: حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة نمطية وهذا يعني أن كل من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد .
  - لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى ، فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج أن يجد شخصا آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له.
  - تتضمن مخاطر الائتمان أو العجز والتي تنشأ عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته.
  - يتحدد الربح والخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.
  - تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات في بداية العقد.
- 3- مقارنة بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية: يمكن توضيح أهم الاختلافات الموجودة بين العقدين في الجدول التالي:

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
نوع العقد	شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين الطرفين	نمطية وتكون وفق معايير محددة من قبل إدارة السوق وتكون معلنة
مكان التداول	تنظم في الأسواق غير المنظمة	تنظم في الأسواق المنظمة
ثبات السعر المحدد في العقد	يبقى السعر ثابتا خلال فترة العقد ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري للبائع في نهاية مدة العقد	تتم مراقبة الأسعار بصفة يومية وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد
تسليم الأصل محل التعاقد	يتم إنهاء العقد بالتسليم عادة	لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل موضوع العقد
تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي	تتم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل ولذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة حيث يتطلب الأمر ايداع هامش من طرفي العقد (الهامش المبدئي)
السيولة	أقل سيولة حيث لا يمكن لأي طرف الخروج من العقد إلا بوجود من يحل محله	أكثر سيولة بسبب إمكانية تصفية العقد عند الرغبة في ذلك

المخاطر	تعرض أطراف العقد لمخاطر الائتمان نتيجة عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزاماته	تنطوي على مخاطرة ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة
---------	---	---

#### IV. المبادلات:

**1- مفهوم المبادلات:** هي اتفاق بين طرفين لمبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل مقابل تدفق نقدي أو أصل يمتلكه طرف آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق.

وتتضمن عقود المبادلات العناصر التالية:

- طرفي العقد
- الالتزام أو الأصل المشمول بعقد المقايضة
- قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل المقايضة
- العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.
- السعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليه.
- مدة سريان العقد.

#### 2- أنواع المبادلات:

**1-2- مبادلة العملات:** تتمثل عملية المبادلة بين عملتين معينتين في شراء إحداهما وبيع الأخرى على أساس السعر الآني وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر مبادلة أو سعر آجل الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الايداع والاقتراض بالنسبة لكل من العملتين، وقد يكون السعر الآجل بعلاوة (إضافة) أو خصم (نقصان) عن السعر الآني. فمثلا إذا اردنا احتساب أسعار الشراء والبيع الآجل للدولار الأمريكي مقابل الدينار نقوم اولا بحساب أسعار التبدل أو المقايضة لتضاف أو تخصم من السعر الآني حتى نحصل على السعر الآجل، ويتم احتساب ذلك من خلال كلفة اقتراض وإقراض العملة الاجنبية والعملية المحلية على أساس الأسعار في السوق النقدي كمايلي:

○ يغطي المتعامل عملية الشراء الآجل للدولار (نفرض المدة 3 أشهر) كمايلي:

- يقترض الدولار لمدة 3 أشهر
- يبيع الدولار مقابل الدينار في السوق الآني
- يقترض الدينار لمدة 3 أشهر
- في يوم الاستحقاق يقوم المتعامل باستلام الدولار المشتري وتسديد الدولار المقترض كما ويقوم باسترداد قرضه بالدينار وتسليم الدينار المباع.

ويمكن حساب كلفة الشراء الآجل (كلفة التبادل، الهامش التبادلي، نقاط المقايضة) كمايلي:

$$\text{الهامش التبادلي شراء} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{فرق الفائدة}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

وبالعودة إلى تغطية عملية الشراء الآجل للدولار مقابل الدينار نحسب الهامش التبادلي كمايلي:

$$\text{الهامش التبادلي شراء} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{سعر الفائدة على ايداع الدينار} - \text{سعر الفائدة على اقتراض الدولار}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

○ يغطي المتعامل عملية البيع الآجل للدولار (نفرض المدة 3 أشهر) كمايلي:

- يقترض الدينار لمدة 3 أشهر
- يشتري الدولار مقابل الدينار في السوق الآني
- يقترض الدولار لمدة 3 أشهر
- في يوم الاستحقاق يقوم المتعامل باستلام الدينار المشتري وتسديد الدينار المقترض كما ويقوم باسترداد قرضه بالدولار وتسليم الدولار المباع.

ويمكن حساب كلفة البيع الآجل (كلفة التبادل، الهامش التبادلي، نقاط المقايضة) كمايلي:

$$\text{الهامش التبادلي بيع} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{فرق الفائدة}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

وبالعودة إلى تغطية عملية البيع الآجل للدولار مقابل الدينار نحسب الهامش التبادلي كمايلي:

$$\text{الهامش التبادلي بيع} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{سعر الفائدة على اقتراض الدينار} - \text{سعر الفائدة على ايداع الدولار}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

ولتوضيح هذه العملية أكثر نقوم بإدراج المثالين التاليين:

**مثال 1:** إذا كان سعر الصرف الآني للدولار مقابل الدينار المتفق عليه في عقد المقايضة 705-700 بينما كانت أسعار الفائدة المصرفية

على كل من الدينار والدولار لمدة ستة شهور على النحو التالي:

الدولار	الدينار	
5%	8.5%	إيداع
6%	10%	الإقراض

1- احسب الهامش التبادلي.

2- اوجد سعر الشراء والبيع الآجلين للدولار مقابل الدينار.

$$\text{الهامش التبادلي شراء} = \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{فرق الفائدة}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360}$$

$$8.75 = \frac{180}{360} \times \frac{6 - 8.5}{100} \times 700 = \text{الهامش التبادلي شراء}$$

$$\text{إذن السعر الآجل/ شراء} = 708.75 = 8.75 + 700$$

$$17.625 = \frac{180}{360} \times \frac{5 - 10}{100} \times 705 = \text{الهامش التبادلي بيع}$$

$$\text{إذن السعر الآجل/ بيع} = 722.625 = 17.625 + 705$$

ويمكن تفسير هذه الاحصائيات كما يلي:

▪ يمكن للبنك (معطي السعر) أن يشتري الدولار من العميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني المقدر 700 كما أن بإمكانه في الوقت نفسه

أن يعيد للعميل تسليم 6 شهور بسعر البيع الآجل المقدر 722.625.

- يمكن للبنك أن يبيع الدولار للعميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني المقدر 705 وفي الوقت نفسه أن يعيد شراءه من العميل تسليم 6 شهور سعر الشراء الآجل المقدر 708.75

**مثال 2:** إذا كان سعر الصرف الآني للجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي المتفق عليه في عقد المقايضة هو 1.6545-1.660 وكانت أسعار الفائدة المصرفية السائدة لكل من الجنيه الاسترليني والدولار لمدة 3 شهور كمايلي:

	الدولار	الجنيه
إيداع	5.85%	7.5%
الإقراض	5.95%	7.6%

1- تحديد الهامش التبادلي.

2- سعر الشراء والبيع الآجلين للجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي

$$\begin{aligned} \text{الهامش التبادلي شراء} &= \text{السعر الفوري} \times \frac{\text{فرق الفائدة}}{100} \times \frac{\text{المدة}}{360} \\ \text{الهامش التبادلي شراء} &= 1.6545 \times \frac{7.6 - 5.85}{100} \times \frac{90}{360} = -0.0072 \\ \text{إذن السعر الآجل/ شراء} &= 1.6545 - 0.0072 = 1.6473 \text{ دولار/جنيه} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{الهامش التبادلي بيع} &= 1.660 \times \frac{7.5 - 5.95}{100} \times \frac{90}{360} = -0.0064 \\ \text{إذن السعر الآجل/ بيع} &= 1.660 - 0.0064 = 1.6536 \text{ دولار/جنيه} \\ \text{ومدلول ماسبق مايلي:} & \end{aligned}$$

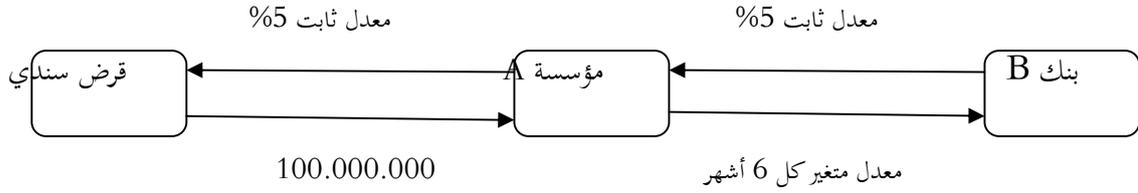
- بموجب عقد المقايضة يمكن للبنك أن يشتري الدولار من العميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني وهو 1.6545 دولار /جنيه ليعيد بيعه في الوقت نفسه (تسليم 3 شهور) إلى العميل بسعر البيع الآجل المقدر 1.6536 دولار/جنيه.
- كما يمكن للبنك أن يبيع الدولار للعميل بتاريخ التعاقد بالسعر الآني المقدر 1.660 دولار/جنيه ليعيد في الوقت نفسه شراءه من العميل (تسليم 3 شهور) بسعر الشراء الآجل المقدر 1.6473 وانطلاقاً من المثالين يمكن تعميم القاعدتين التاليتين:

✓ ان العملة التي سعر فائدتها اعلى تباع بخصم في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها أقل.

✓ ان العملة التي سعر فائدتها اقل تباع بعلاوة في السوق الآجل مقابل العملة التي سعر فائدتها اعلى.

**2-2- مبادلة معدلات الفائدة:** هي عبارة عن عقد يتم بين طرفين يسمح لهما بتغطية المخاطر الناتجة عن تغير أسعار الفائدة في السوق، وهذا يعني إمكانية تبادل أسعار فائدة ثابتة بأسعار فائدة متغيرة.

**مثال:** في فيفري 2001 قامت مؤسسة A بإصدار قرض سندي بمبلغ يقدر 100.000.000 مقابل سعر فائدة ثابت 5% وذلك لمدة 5 سنوات، ونظراً لأن أسعار الفائدة في السوق متغيرة، ولتغطية وضعيتها المتمثلة في معدل فائدة ثابت بوضعية معدل فائدة متغيرة وبذلك قامت بعقد مبادلة مع بنكها B والشكل التالي يوضح هذه العملية:



بمعنى أن المؤسسة A تتحصل على فائدة ثابتة مقابل أن تدفع فائدة متغيرة، ويمكن توضيح العملية بتقديم الجدول التالي:

الوضع النهائي	عقد المبادلة		الوضع الحالية	التاريخ
	دفعة ثابتة	دفعة متغيرة		
100.000.000+			100.000.000+	فيفري 2001
- سعر متغير (6 أشهر)		- سعر متغير (6 أشهر)		أوت 2001
- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000+	- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000-	فيفري 2002
- سعر متغير (6 أشهر)		- سعر متغير (6 أشهر)		أوت 2002
- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000+	- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000-	فيفري 2003
- سعر متغير (6 أشهر)		- سعر متغير (6 أشهر)		أوت 2003
- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000+	- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000-	فيفري 2004
- سعر متغير (6 أشهر)		- سعر متغير (6 أشهر)		أوت 2004
- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000+	- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000-	فيفري 2005
- سعر متغير (6 أشهر)		- سعر متغير (6 أشهر)		أوت 2005
- سعر متغير (6 أشهر) 100.000.000-	5.000.000+	- سعر متغير (6 أشهر)	5.000.000- 100.000.000-	فيفري 2006

من خلال هذا الجدول نجد أن المؤسسة A قامت بعقد مبادلة مع بنكها B أصبحت معرضة لخطر تغير معدل الفائدة كل ستة أشهر وبذلك فالمؤسسة A تتحصل على معدل ثابت  $(100.000.000 \times 5\% = 5.000.000)$  وتدفع فائدة متغيرة، وما يمكن ملاحظته كذلك أنه في عقد المبادلة يتم تبادل فقط معدلات الفائدة أما مبلغ القرض فهو غير معني بالمبادلة.

### المحور الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

#### أولاً- مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف.

ثانياً- خصائص الهندسة المالية الإسلامية: تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص يمكن إجمالها في:

1- المصادقية الشرعية: تعني أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكثر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع.

2- الكفاءة الاقتصادية: المقصود بها تحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الإجرائية أو التعاقدية.

**3- الابتكار الحقيقي بدل التقليد:** يعتبر التنوع المتوفر في الهندسة المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما هو الحال في أدوات الهندسة المالية، ويقصد به ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار.

### ثالثاً- أسس الهندسة المالية الإسلامية

يمكن تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية في النقاط التالية:

#### 1- الأسس العامة: تتمثل في:

**1-1-1- تحريم الربا والغرر:** المقصود بالربا الزيادة على رأس المال قلت أو كثرت وهو محرم شرعاً كما في قوله تعالى "الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۗ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ"، أما الغرر فهو ما كان على خطر الحصول أي هو بيع ما هو غير موجود في متناول اليد، أو بيع ينطوي على الخطر ومن أمثلة هذا البيع بيع الأسماك التي لم يتم اصطيادها وهذا البيع نهي عنه الرسول صلى الله عليه وسلم.

**1-2- حرية التعاقد:** يقصد بها إطلاق الحرية للأعوان الاقتصاديين في أن يعقدوا في العقود ما يرون وبالشروط التي يشترطون غير مقيدين إلا بقيد واحد وهو ألا تشمل عقودهم على أمور قد نهي عنها الشرع الإسلامي

**1-3- التيسير ورفع الحرج:** أي أن تكون الهندسة المالية من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، فالله جل وعلا جعل باب التعاقد مفتوحاً وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

**1-4- الاستحسان والاستصلاح:** الاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، وهو جريان المصالح التي يقرها الشرع، أما الاستصلاح فيعني الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول ولا يشهد أصل خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها.

**1-5- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة:** والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأنه صلى الله عليه وسلم نهي عن بيعتين في بيعة، وعلى العموم فالبيعتين في بيعة واحدة حسب الشافعي لها تأويلان: الأول هو أن يقول بعثك بألفين نسيئة وبألف نقد فأيهما شئت أخذت به (يعني يفترقا من دون أي يحددا على أي شيء استقر) وهنا توجد الجهالة بالثمن، والثاني أن يقول بعثك هذه السيارة بكذا على أن تبيعني هذا الفرس.

**2- الأسس الخاصة:** يوجد أربع مبادئ أو أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية، وتعد متطلبات لنجاحها، وتتمثل في:

**2-1- الوعي بالسوق:** يقصد به أن تكون الحاجات التي تتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق الرضا بين جميع الأطراف.

**2-2- الإفصاح:** يقصد به بيان المعاملات وشفافيتها التي قد تؤديها الأدوات المالية التي تم ابتكار أو تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها.

**2-3- المقدرة والالتزام:** نقصد بالمقدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، والالتزام بالشريعة الإسلامية.

## رابعاً- أهمية الهندسة المالية الإسلامية

- يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.
- يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.
- معظم الأدوات التمويلية الموجود تم منذ قرون مضت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك لكن الحاجات التمويلية في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر وهو ما يتطلب إيجاد ما يليها.
- الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها.
- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته.
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجاداتها الحديثة ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية.

## خامساً- منتجات الهندسة المالية الإسلامية

استطاع الفقهاء الماليون بالمؤسسات المالية الإسلامية ابتكار وتطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية تراعي اعتبارات ادارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية دون ان تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، ومن هذه المنتجات نذكر منها:

### 1- الصكوك الإسلامية:

#### 1-1 مفهوم الصكوك الإسلامية:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم (المشاركة في الربح والخسارة)، وتعرف الصكوك الإسلامية على أنها شهادات أو وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو خدمات أو منافع أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

#### 1-2 خصائص الصكوك الإسلامية:

✓ يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.

✓ يشارك مالكو الصكوك في الأرباح المترتبة حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون الخسارة بنسبة ما يملكه كل منهم من الصكوك.

✓ تصدر الصكوك الإسلامية على أساس عقد شرعي حسب صيغ التمويل الإسلامي وتحكمها أحكام وضوابط متعلقة بتلك الصيغة.

✓ يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً.

#### 1-3 أنواع الصكوك الإسلامية: يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى نوعين:

##### 1-3-1 صكوك قابلة للتداول: وتدخل ضمن هذه الفئة الصكوك التالية:

○ **صكوك الإجارة:** هي تتعلق بالأعيان والأصول المؤجرة، وتحمل قيمة متساوية ويصدرها مالك العين المؤجرة أو وكيله ومقصود المعاملة هو بيع العين المؤجرة عن طريق الصكوك ليصبح حاملوها هم ملاك الأصل وكذلك المستفيدين من ريع تأجيده بقدر أنصبة الصكوك التي يحملها كل واحد في الأصل المؤجر.

○ **صكوك المشاركة:** هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار.

○ **صكوك المضاربة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية، وصكوك المضاربة هي تطبيق لعقد المضاربة وبموجبه يكون حاملو الصكوك هو أصحاب رأس مال المشروع ويبقى المشروع مشاركة بينهم وبين المنظم بنسبة متفق عليها من الربح ويتحملون الخسائر المتوقعة في رأس المال

### 1-3-2- صكوك غير قابلة للتداول: تتضمن الصكوك التالية:

○ **صكوك السلم:** هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس المال لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها.

○ **صكوك الاستصناع:** هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمن هذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع.

○ **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، فالمصدر لهذه الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكاتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة ضراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمن بيعها.

2- **التوريق الاسلامي:** تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل التي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى، ويقصد بالتوريق عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول -غير السائلة والمدرة لدخل يمكن التنبؤ به- التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة، وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد بصورة للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

### 3- المشتقات المالية الإسلامية:

هي عبارة عن أدوات تعتمد على التمويل الحاضر ويتم تسليم البضاعة في المستقبل، وهي تشبه المشتقات المالية التقليدية إلى حد كبير، لكنها تنفرد ببعض الشروط التي تميزها، ويمكن أن نذكر:

### 3-1- التكيف الفقهي لعقود الخيار: لقد تم تكييف الخيارات في الشريعة الإسلامية وفق مايلي:

○ **خيار الشرط:** حيث يدخل الشخص في العقد اللازم (بيع، إجارة، استصناع) ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يأمل الربح منها، وله الحق في عرض محل الخيار لطرف آخر خلال مدة العقد دون أن يكون هناك اقتران بالربح لأن ذلك يسقط الخيار.

○ **بيع العربون:** يعتبر العربون جزء من ثمن السلعة يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ، ويكون حقا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ.

تجدر الإشارة إلى أن بيع العربون والخيار يقومان على دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل الحق في شراء أصل معين بضمن محدد خلال فترة معينة على أن يتم تملك الأصل في حالة إتمام العقد، أو خسارة المبلغ المدفوع مقدما في حالة العكس، إلا ان بيع العربون يختلف عن الخيار في أنه لا يستخدم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل بل من أجل شراء الاصل في حد ذاته والانتفاع به.

**3-2- التكيف الفقهي للعقود الآجلة:** العقود الآجلة والمستقبلية هي أشبه ما تكون بعقد السلم الجائز شرعا، وبالتالي لجعل العقود الآجلة مثل صيغة السلم يجب أن تكون السلعة جائزة والعقود لشركات مشروعة، حيث يوجد عقد بيع يتفق عليه الطرفين عند التعاقد على بيع بضمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفا مضبوطا إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

ج) تباع السلعة قبل قبضها.

ج) يدفع نسبة من رأس المال في العقود المستقبلية وليس كل المال.

ج) الغرض من هذه العقود هو تحقيق الربح.

**4- المنتجات المركبة:** هي عبارة عن منتجات تتكون من أكثر من أداة تمويل وتكون مندمجة فيما بينها، ونذكر منها:

**4-1- المراجعة من خلال المشاركة:** يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة بيع المراجعة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة كمايلي:

✓ يقوم التاجر الذي ينوي تخصيص جزء من مبيعاته لتكون بالتقسيط بفتح حساب لدى البنك الإسلامي كحصته في حساب المشاركة، ويقوم المصرف كذلك بإيداع مبلغ مماثل أو يزيد كحصة المصرف في حساب المشاركة.

✓ يقوم التاجر بعملية البيع بالتقسيط ونقل الملكية وكل مايتعلق بالأمر الفنية لبضاعته ويتولى المصرف متابعة الأقساط والتسديد وكافة الامور المالية.

✓ الأرباح التي يجنيها هذا الحساب المشترك توزع بين التاجر والمصرف بالاتفاق.

وبهذه الطريقة يحقق المصرف عدة أهداف فهو أولا يقلل التكاليف الإجرائية التي تنسم بها عمليات المراجعة بالمقارنة مع البنوك التقليدية ومن ثم يتعد عن الشبهات الشرعية المتعلقة بالقبض والحيازة ويكون أيضا مكملا لعمل التجار وليس منافسا لهم.

**4-2- نموذج الوكالة بالأجر:** يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة علاقة المودعين مع البنك الإسلامي من علاقة المضاربة المشتركة التي

تثير مشكلة تطبيقية وهي مسألة التداخل الزمني وهي مواعيد السحب والإيداع بين المودعين ومواعيد بدء وتصفية الاستثمارات التي استخدمت فيها أموال المودعين وهو يحول دون تحديد الربح والخسارة الفعلية العائدة لوديعة بيعينها، ويقترح هنا أن تكون علاقة البنك بالمودعين قائمة على أساس الوكالة بأجر بدلا من المضاربة، حيث يعتبر البنك وكيلا عن المودعين في استثمار أموالهم لقاء أجر ثابت أو نسبة من مبلغ الوديعة ذاتها، وهذا المقترح يجعل دخل البنك مستقلا عن مواعيد ونتائج عمليات الاستثمار الفعلية.

**سادسا- تحديات تطبيق الهندسة المالية الاسلامية**

بالرغم من التطور الذي عرفته الهندسة المالية الإسلامية إلا انها مازالت لم تصل الى المستوى المطلوب وذلك بسبب مجموعة التحديات التي تواجهها والتي نذكر منها:

- ✓ **الإطار المؤسسي السليم:** حيث تحتاج البنوك الإسلامية إلى عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة حتى تتمكن من القيام بوظائفها المتعددة، وهي تعاني من انعدام الإطار المؤسسي السليم
- ✓ **الموارد البشرية الكفؤة:** حيث هناك حاجة ملحة إلى موارد بشرية كفؤة لسد العجز الذي تعاني منه الصناعة المالية الإسلامية
- ✓ **الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة:** حيث يلاحظ أن مختلف قوانين التجارة والبنوك والشركات في معظم الدول الإسلامية وضعت على النمط الغربي، وهو ما يشكل تضييقاً على العمل المصرفي الإسلامي.
- ✓ **الإطار الإشرافي:** حيث عدم وجود إطار إشرافي فاعل يعد إحدى نقاط الضعف للنظام المالي الإسلامي القائم ويستحق اهتماماً جاداً على المستويات كافة.
- ✓ **عدم سيولة الموجودات:** هي مشكلة يسببها انتشار صيغ التمويل القائمة على أساس الدين وتتلخص في صعوبة تحويل هذه الصيغ التمويلية إلى أدوات مالية يمكن التفاوض بشأنها.
- ✓ **حشد الودائع محلياً:** حيث هذه الودائع لم تأت بسبب جاذبية العوائد المرتفعة بل بسبب الالتزام الديني للعملاء، وبالتالي يجب عليها بذل المزيد من الجهود لزيادة حجم الودائع.
- ✓ **المنافسة:** حيث تواجه البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية زيادة مستمرة في المنافسة خاصة بقيام البنوك التقليدية بفتح فروع ونوافذ إسلامية.
- ✓ **التركيز على بعض المنتجات دون غيرها:** حيث هناك توجيه معظم العمليات المصرفية نحو التمويل المحدد العائد (البيع والايجارات) وليس الاستثمار القائم على المشاركة في الربح والخسارة.
- ✓ **محاكاة المنتجات التقليدية:** تعاني الهندسة المالية الإسلامية من مشكل محاكاة نظيرتها التقليدية في بعض منتجاتها ومحاولة أسلمة بعض المنتجات الأخرى حتى تبدو أنها متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- ✓ **نقص الوعي بمنتجات المؤسسات المالية الإسلامية:** حيث يعتقد بعض المسلمون أن منتجات المؤسسات المالية الإسلامية لا تختلف عن منتجات مثيلتها التقليدية ومن هذا المنطلق يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تأخذ على عاتقها مهمة توضيح الفرق بين منتجاتها ومنتجات غيرها.