



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة



معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم الاقتصادية والتجارية

المرجع :/2018

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة بعنوان:

دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية خلال الفترة 2012-2015 - دراسة عينة من البنوك الإسلامية -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د) تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

إشراف الأستاذ:

◀ فريد مشري.

إعداد الطلبة:

◀ مريم رمول.

◀ جابر دراج.

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	قرمية دوفي
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	وليد لطيف
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	فريد مشري

السنة الجامعية: 2017-2018

الله أكبر

شكر وتقدير

نشكر الله وحده كثيرا على هذه النعمة الطيبة والنافعة نعمة العلم
والبصيرة.

للنجاح أناس يقدرون معناه، وللإبداع أناس يصدونه، لذلك نتقدم
بالشكر الكبير إلى صاحب الروح المرحمة و القلب الطيب و الابتسامة الدائمة
إلى أستاذنا المتواضع..... مشربي فريد الذي كان له فضل الإشراف على هذه
الدراسة فشكرا أستاذ على كل ما قدمته لنا وشكرا لأنك لم تبخل علينا
بتوجيهاتك وإرشاداتك القيمة.

كما لا يمكننا أن ننسى شكر كل من ساعدنا على إتمام هذا العمل و مد
لنا يد المساعدة ونخص بالذكر

عبد الفتاح

عبد الستار

وأستاذ اللغة الإنجليزية مهدي

وفى الأخير نشكر كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد في إتمام هذا
العمل .

إهداء

بعد الحمد لله عز وجل أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

أمي وأبي محبة وطماعة

إلى أختي

إلى ابن عمي أمير

إلى كل الأهل والأقارب وجميع الأصدقاء

إلى زملاء الدراسة

جابر

إهداء

ليس هناك فرع أعظم من فرع الابن بمجد أبيه، ولا أعظم من فرع
الأب بنجاح ابنه، أهدي هذا العمل إلى أبي رحمه الله

إلى أمي الغالية أطال الله في عمرها

إلى كل أفراد عائلتي

إلى أستاذي المشرف

إلى صديقاتي

إلى كل الزملاء والزميلات

مريم

الملخص:

يتمثل الهدف الأساسي لهذه الدراسة في التعرف على دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، وذلك في الاهتمام المتزايد بالصيرفة الإسلامية وأدواتها في عقب الأزمة المالية العالمية 2008، التي أثبتت متانة هذه الأدوات وقوة الصناعة المصرفية الإسلامية المستتبطة من وهج الشريعة الإسلامية السماح على التصدي للأزمات الاقتصادية والمالية.

وبهدف قياس مدى استقرار عينة مكونة من أربعة بنوك إسلامية عاملة بدولة الإمارات العربية المتحدة وهي: بنك دبي الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي، مصرف أبو ظبي الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي، قمنا باستخدام مؤشر Z-score لقياس الاستقرار المالي وذلك من خلال معطيات ربع سنوية وسنوية خلال الفترة 2012-2015، حيث توصلنا إلى أن الاستقرار المالي يرتبط بشكل كبير بحجم هذه البنوك ومدى استقرار مصادر تمويلها واستخداماتها، والتي من بينها أدوات الهندسة المالية الإسلامية وهذا خلال الفترة 2012-2015، كما توصلنا إلى أن مصرف أبوظبي الإسلامي يتمتع باستقرار جيد مقارنة بباقي البنوك محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.

وتوصي هذه الدراسة بضرورة تنويع الاستثمار بالأدوات المالية الإسلامية، وعدم التركيز على أداة معينة، إضافة إلى ضرورة العمل على تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية وذلك من خلال تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية

الكلمات المفتاحية: أدوات الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك، الاستقرار المالي، البنوك الإسلامية، مؤشر

.z-score

Abstract:

The study aims at being familiar with the role of Islamic financial engineering instruments in making financial stability in Islamic banks. This is due to the increasing interest about the Islamic banking and its instruments during the financial crisis in 2008 that proved the solidity of these instruments, and the power of the Islamic banking industry that is derived from the Islamic Sharia to face the economical crisis.

To measure the stability of the sample composed of four active Islamic banks in the UEA which are: Dubai Islamic Bank, Sharija Islamic Bank, Abu Dhabi Islamic Bank, and Emirates Islamic bank, we have used Z-Score index to measure the financial stability through annual and quarterly data during the period between 2012-2015. We concluded that the financial stability is particularly linked to the extent of these banks and how stable are their assets and funding sources, as well as their funding uses, among which the Islamic financial engineering instruments during the period between 2012-2015. We have also concluded that Abu Dhabi Islamic Bank has a very good stability comparing to the other banks in our study.

This study recommends the necessity of the diversification of investments using Islamic financial instruments without focusing on a particular instrument, in addition to working to achieve a financial stability in Islamic banks by developing the Islamic financial engineering products.

Key words: Islamic financial instruments, Sukuk, financial stability, Islamic banks, z-score index.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	شكر وتقدير.
-	الإهداء.
IV - I	فهرس المحتويات.
V	فهرس الجداول.
VI	فهرس الأشكال.
VII	فهرس الملاحق.
المقدمة (أ - و)	
ب	أولاً: تحديد إشكالية الدراسة.
ج	ثانياً: فرضيات الدراسة.
ج	ثالثاً: أسباب اختيار موضوع الدراسة.
د	رابعاً: أهداف الدراسة.
د	خامساً: أهمية الدراسة.
د	سادساً: حدود الدراسة.
هـ	سابعاً: الدراسات السابقة.
و	ثامناً: المنهج المستخدم في الدراسة.
و	تاسعاً: هيكل وخطة الدراسة.
الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية. (1-41)	
2	تمهيد.
3	المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.
3	المطلب الأول: نشأة و مفهوم الهندسة المالية.
4	المطلب الثاني: أهداف ومجالات الهندسة المالية.
7	المطلب الثالث: أدوات الهندسة المالية.
17	المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.
17	المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.
18	المطلب الثاني: أسس وأهمية الهندسة المالية الإسلامية.
21	المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

21	المطلب الأول: مفهوم الأدوات المالية الإسلامية وخصائصها.
22	المطلب الثاني: أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية.
36	المبحث الرابع: إشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج واستراتيجيات تطويرها.
36	المطلب الأول: إشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية.
37	المطلب الثاني: مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.
41	خلاصة الفصل الأول.
الفصل الثاني: قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية. (42-61)	
43	تمهيد.
44	المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية ومشكل عدم الاستقرار المالي.
44	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول مشكل عدم الاستقرار المالي.
46	المطلب الثاني: الأزمة المالية العالمية 2008.
48	المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على البنوك الإسلامية.
51	المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي.
51	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي.
52	المطلب الثاني: أسس وأهمية الاستقرار المالي.
53	المطلب الثالث: المقارنة بين أسس الاستقرار المالي وأسس عدم الاستقرار المالي.
55	المبحث الثالث: تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية.
55	المطلب الأول: تقنيات الهندسة المالية المستخدمة لقياس الخسائر الكارثية والخسائر القصوى.
56	المطلب الثاني: مؤشر z-score لقياس الاستقرار المالي في البنوك.
57	المطلب الثالث: مؤشر z-score والتعديلات التي يتم إجراؤها لجعله مناسباً للتطبيق في البنوك الإسلامية.
61	خلاصة الفصل الثاني.
الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015. (62-112)	
63	تمهيد.
64	المبحث الأول: الجهاز المصرفي الإماراتي والبنوك الإسلامية.
64	المطلب الأول: لمحة عامة عن الجهاز المصرفي في الإمارات العربية المتحدة.

67	المطلب الثاني: البنوك محل الدراسة.
70	المبحث الثاني: تحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.
70	المطلب الأول: تحليل مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.
73	المطلب الثاني: تحليل مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.
76	المطلب الثالث: تحليل مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.
79	المطلب الرابع: تحليل مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.
82	المبحث الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.
82	المطلب الأول: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على البنوك محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.
106	المطلب الثاني: تحليل الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية عينة الدراسة خلال الفترة 2012-2015.
110	المطلب الثالث: مكانة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.
112	خلاصة الفصل الثالث.
الخاتمة (113-116)	
114	الخلاصة العامة.
114	أولاً: نتائج إختبار صحة الفرضيات.
115	ثانياً: النتائج العامة للدراسة.
116	ثالثاً: التوصيات المقترحة.
116	رابعاً: آفاق الدراسة.
117-122	قائمة المراجع.
123-125	قائمة الملاحق.

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	الفرق ما بين الأدوات المالية الإسلامية والأدوات المالية التقليدية	22
1-2	المقارنة بين أسس الاستقرار المالي وأسس عدم الاستقرار المالي.	54
1-3	تطور مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015	71
2-3	تطور مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.	74
3-3	تطور مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015	77
4-3	تطور مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015	79
5-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$	83
6-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH, Invest}$	86
7-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف أبوظبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$	90
8-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف أبوظبي الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH, Invest}$	93
9-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$	96
10-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH, Invest}$	99
11-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$	102
12-3	تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH, Invest}$	105
13-3	مقارنة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score مع متوسط الصناعة المحسوب خلال الفترة 2012-2015.	108

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
14	أنواع الخيارات.	1-1
15	أنواع المبادلات.	2-1
16	أنواع العقود الآجلة.	3-1
26	آلية صكوك المشاركة.	4-1
27	آلية صكوك المضاربة.	5-1
29	آلية صكوك المرابحة.	6-1
31	آلية صكوك الإجارة (شراء وتأجير).	7-1
32	آلية صكوك الإجارة (شراء وإعادة تأجير).	9-1
33	أنواع الصكوك الإسلامية.	10-1
48	الأزمة المالية العالمية 2008.	1-2

فهرس الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
124	طرق حساب بعض المؤشرات المهمة.	01
125	تقارير البنوك الإسلامية محل الدراسة	02

مقدمة

شهد الاقتصاد العالمي سنة 2008 أزمة مالية عالمية، خلفت وراءها الكثير من الذعر في مختلف الأوساط وفي العديد من بلدان العالم حول مستقبل الاستثمار والاقتصاد، وشهدت انهيارات متتالية لكبرى البنوك وموجة إفلاس للعديد من الشركات وارتفاع مستويات العجز الموازي ومعدلات البطالة في معظم الدول المتقدمة.

وفي ظل هذه الظروف زاد الاهتمام بمبادئ النظام المالي الإسلامي، ومن مظاهر هذا الاهتمام ما صرحت به مديرة صندوق النقد الدولي كريستين لاغارد في مؤتمر حول التمويل الإسلامي عقد في الكويت " التمويل الإسلامي يمكنه رفع معدلات النمو، نظرا لأن التمويل الإسلامي يعتمد على المشاركة في تحمل المخاطر وقوة الرابطة بين الائتمان والضمان فإننا نجده ملائما لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والشركات المبتدئة التي نعلم أن بإمكانها تشجيع النمو، كما أشارت إلى أن التمويل الإسلامي ليس جديدا، بل إنه يمارس منذ عدة قرون في مختلف أنحاء العالم، لكنه شهد إقبالا كبيرا في الآونة الأخيرة ولفنت إلى أن الأصول الكلية للتمويل الإسلامي تقدر بحوالي تريليوني دولار أي بزيادة عشرة أضعاف عما كانت عليه منذ عشر سنوات وبمعدل يفوق التمويل التقليدي في كثير من البلدان".

وبهذا زاد الاهتمام بالبنوك الإسلامية نظرا لما تمتعت به من استقرار بالمقارنة مع نظيرتها التقليدية في وقت الأزمة، ومن هنا انتشرت صيغ التمويل الإسلامي في الدول الأجنبية، غير أنه مع تطور النشاطات الاقتصادية المختلفة وجدت المؤسسات المالية الإسلامية نفسها على الرغم من النجاح الذي حققته سواء من حيث حجم سوقها أو من حيث دائرة انتشارها تواجه جملة من التحديات، تأتي في رأسها تطوير وابتكار منتجات مالية إسلامية قادرة على منافسة المنتجات التقليدية وتلبية احتياجات جميع الشرائح، ومن هنا جاءت الحاجة إلى فهم الهندسة المالية الإسلامية ومنتجاتها ودورها في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية.

أولاً: إشكالية الدراسة.

مما سبق يمكننا صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

- كيف تساهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية ؟

ويندرج من التساؤل الرئيسي جملة من التساؤلات الفرعية الآتية:

- ما هي أدوات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة في البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال

الفترة (2012-2015)؟

- ما مدى الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة (2012-2015)

باستخدام مؤشر Z-score؟

- ما دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة من خلال مؤشر z-score المعدل لأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة (2012-2015)؟

ثانيا: فرضيات الدراسة.

انطلاقا من التساؤلات فإن هذه الدراسة تقوم على اختبار الفرضيات التالية:

- أدوات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة في البنوك الإسلامية محل الدراسة هي الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2012-2015).

- يرتبط الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة باستخدام مؤشر z-score، بحجم أصول واستخدامات هذه البنوك خلال الفترة (2012-2015).

- باستخدام مؤشر z-score المعدل لأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية يظهر أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تؤدي دورا مهما في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة (2012-2015).

ثالثا: أسباب اختيار موضوع الدراسة.

تتمثل أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

- الأسباب الذاتية: والتي تتمثل في:

- الرغبة الذاتية للطلبة في دراسة المواضيع المتعلقة بالنظام المالي الإسلامي.

- الرغبة في دراسة موضوع متعلق بالهندسة المالية الإسلامية وأدواتها.

- الأسباب الموضوعية: والتي تتمثل في:

- التزايد المستمر لأهمية البنوك الإسلامية كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية.

- التعرف على الدور الذي تقوم به أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية.

- تركيز الدراسات الحديثة على المواضيع المتعلقة بالهندسة المالية الإسلامية نظرا لزيادة أهميتها في الاقتصاديات المعاصرة.

رابعاً: أهداف الدراسة.

تتخصر أهم أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على الإطار النظري للهندسة المالية الإسلامية بصفة عامة والهندسة المالية الإسلامية بصفة خاصة وأدواتها.
- التعرف على مدى الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة باستخدام مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score .
- بيان دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة.

خامساً: أهمية الدراسة.

تكمن أهمية الدراسة في إبراز دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية باستخدام مؤشر z-score، التي أصبح بقائها وتطورها مرهوناً بشكل كبير بمدى تطور منتجاتها وأدواتها عبر الهندسة المالية، نظراً لكون هذه البنوك تمثل الجهاز الأهم والمصدر الأساسي الذي يزود الاقتصاد والمجتمع بالتمويل المطلوب وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

سادساً: حدود الدراسة.

تتمثل حدود الدراسة في:

- الإطار المكاني: تتناول هذه الدراسة عينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة والمتمثلة في: بنك دبي الإسلامي، مصرف أبوظبي الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي.
- الإطار الزمني: تم اختيار سنوات الدراسة من 2012 إلى 2015 لقياس مدى تأثير أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك محل الدراسة.

سابعاً: الدراسات السابقة.

يعتبر موضوع الهندسة المالية الإسلامية من المواضيع الهامة، ولاسيما بعد الأزمة المالية العالمية 2008 التي كشفت عن ثغرات النظام الرأسمالي وأثبتت ضرورة تبني أنظمة أكثر عدالة، وحسب الإطلاع وفي حدود ما توفر من مراجع يمكن تلخيص أهم الدراسات السابقة كما يلي:

- عبد الكريم قندوز: بعنوان: صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، وهي رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2007، استهدفت هذه المذكرة دراسة واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتميز عن نظيرتها التقليدية في كونها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصادقية الشرعية، وتختلف هذه الدراسة عن دراستنا في اعتمادها على دراسة صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بينما دراستنا اعتمدت على دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، كما تختلف من حيث الفترة محل الدراسة والإطار المكاني لها.

- ذهبي ريمه: بعنوان: الاستقرار المالي النظامي، بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2013، ركزت هذه الأطروحة على دراسة بناء مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي الجزائري، وتختلف هذه الدراسة عن دراستنا في كونها درست الاستقرار المالي الجزائري ككل، بينما دراستنا انحصرت على دراسة الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة، كما تختلف أيضا في الإطار الزمني.

- هناء محمد هلال الحنيطي: بعنوان: دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، الأردن 1-2 كانون الأول 2010، هدفت هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي يمكن أن تقدمه الهندسة المالية الإسلامية في مواجهة الأزمات المستقبلية، وقد توصلت إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تمتاز بالكثير من الخصائص التي تجعلها قادرة على تجنب أو معالجة الأزمات، وتختلف هذه الدراسة عن دراستنا في كونها ركزت على دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية العالمية، بينما ركزت دراستنا على دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، كما تختلف في الإطار الزمني والمكاني.

ثامنا: المنهج المستخدم في الدراسة.

للإجابة على الإشكالية المطروحة، واختبار فرضيات الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي.

- **المنهج الوصفي:** تم الاعتماد على المنهج الوصفي في توضيح مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بالهندسة المالية بصفة عامة والهندسة المالية الإسلامية وأدواتها بصفة خاصة.

- **المنهج التحليلي:** اعتمدنا على المنهج التحليلي من أجل توضيح الدور الذي تؤديه أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في عينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة وذلك باستخدام مؤشر z-score لقياس الاستقرار المالي وتحليل نتائج حساب هذا المؤشر.

تاسعا: هيكل وخطة الدراسة.

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة، خاتمة وثلاثة فصول، جاءت على النحو التالي:

- **الفصل الأول:** جاء بعنوان الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية، وقسمناه إلى أربعة مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية الهندسة المالية، والمبحث الثاني إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية، والمبحث الثالث إلى أدوات الهندسة المالية الإسلامية، أما في المبحث الرابع فتطرقنا إلى أشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج واستراتيجيات تطويرها.

- **الفصل الثاني:** جاء بعنوان قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية وقسمناه إلى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى الأزمة المالية العالمية 2008 ومشكل عدم الاستقرار المالي، والمبحث الثاني إلى ماهية الاستقرار المالي، أما في المبحث الثالث فقد تطرقنا إلى تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية.

- **الفصل الثالث:** جاء بعنوان دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2012-2015 وقسمناه إلى ثلاث مباحث، تطرقنا في المبحث الأول إلى الجهاز المصرفي الإماراتي والبنوك الإسلامية والمبحث الثاني إلى قياس تحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015، أما في المبحث الثالث فقد تطرقنا إلى مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الأول:

الإطار النظري لأدوات الهندسة

المالية الإسلامية

تمهيد:

تحتاج البنوك الإسلامية لتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية المبتكرة، التي تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مريحة، فضلا عن مساهمتها في المحافظة على بقائها وتطورها، والبنوك الإسلامية باعتبارها مؤسسة مالية، فهي بحاجة إلى تلك الأدوات والمنتجات، لكن المشكل المطروح في هذه الأخيرة ليس في توفرها بل في مدى توافقها مع الشريعة الإسلامية، ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية كأداة مناسبة لإيجاد منتجات وأدوات مالية مبتكرة تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، وسنحاول في هذا الفصل التعرف على الهندسة المالية بصفة عامة والهندسة المالية الإسلامية وأدواتها بصفة خاصة وذلك من خلال:

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.

المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الرابع: أشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج واستراتيجيات تطويرها.

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية.

سنحاول في هذا المبحث التعرف على الهندسة المالية وذلك من خلال التطرق إلى نشأتها ومفهومها، والأهداف التي تسعى الهندسة المالية الوصول إليها ومجالات استخدامها، وأهم الأدوات المستعملة في الهندسة المالية.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الهندسة المالية.

يوحي مصطلح الهندسة بالحدثة ومواكبة العصرية والعولمة على الرغم من أن مفهومه البسيط متجذر منذ عرف الإنسان المعاملات المالية بأبسط أساليبها.

أولاً: نشأة الهندسة المالية¹.

ظهرت الهندسة المالية للوجود في منتصف الثمانينات من القرن العشرين بهدف إعانة وخدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المشاريع ففي لندن فتحت البنوك إدارات لمساعدة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر التي يسببها لها عملائها وإيجاد حلول لتلك المشكلات، وفي عام 1992 أنشئ الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين (IAFE) لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية وأصبح هذا الاتحاد يضم نحو 2000 عضو من شتى أنحاء العالم.

وبالتالي فإن نشأة الهندسة المالية قد جاءت في بيئة اقتصادية عالمية تميزت بارتفاع درجة المخاطر المالية وحالات عدم التأكد والتغيرات المستمرة في مختلف القيم الاقتصادية الجزئية والكلية، وكذلك الاعتمادية التقليدية على الاقتصاد المنحصر في حدوث التبادل التجاري فقط عوض الاستثمار المالي الدولي الذي يقوم بدور هام في إدارة التنمية بجانب الموارد الوطنية، ففي ظل هذه الظروف ظهرت الحاجة للانتقال إلى اقتصاد مالي متطور يخلق مصادر استثمارية جديدة ويخدم مصالح الأفراد والمؤسسات والدول ويعزز التكتلات والرفاه الاقتصادي ويمكن استعراض بعض الظواهر التي تسببت في نشأة الهندسة المالية وتحول الاقتصاد العالمي من خلال النقاط التالية:

- توجه النسب العالمية من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول الصناعية الكبرى بحثاً عن العائد الأعلى والمخاطر الأقل.
- نقص معدلات الميل الحدي للدخار لغالبية دول العالم الثالث.
- نقص عدد فرص الاستثمار.
- ارتفاع تكلفة التمويل بالاقتراض.
- تزايد فرص تدخل مؤسسات التمويل الدولية في إدارة الاقتصاديات الوطنية في حالة الاعتماد على المديونية الدولية.

¹ - تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2016، ص24.

ثانيا: تعريف الهندسة المالية.

تعددت تعاريف الهندسة المالية ويمكن استخلاص أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: حيث شبه روبنسون الهندسة المالية بالهندسة المعمارية والمهندس المالي بالمهندس المعماري وأدوات الهندسة المالية بأدوات الهندسة المعمارية، التي يمكن من خلال استعمالها إيجاد العديد من التشكيلات والمراكز المالية المختلفة¹.

التعريف الثاني: يضع فيرننتي إطارا محددًا للهندسة المالية، فهي تعني تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقية ومبدعة للمشكلات المالية².

التعريف الثالث: هي تصميم أو هندسة العقود ومحافظ العقود والتي ينتج عنها تدفقات نقدية محددة مسبقا ومشروطة بأحداث مختلفة، وبعبارة أخرى فالهندسة المالية تستخدم لإدارة الاستثمارات والمخاطر³.

التعريف الرابع: هي تطبيق الأدوات الرياضية الشائعة الاستخدام في الفيزياء والهندسة على المسائل المالية وبالأخص عمليات التسعير والتحوط للأدوات المالية المشتقة⁴.

التعريف الخامس: عرفت الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE) بأنها تتضمن التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة واستغلال الفرص المالية فهي ليست أداة بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات وتشكل بنيتها⁵.

التعريف الإجرائي: هي توليد وابتكار وتطوير أدوات أو أوراق مالية، لمقابلة طالبي التمويل أو احتياجات المستثمرين المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها.

المطلب الثاني: أهداف ومجالات الهندسة المالية.

سنتعرف في هذا المطلب على الأهداف التي تسعى الهندسة المالية إلى تحقيقها ومجالات استخدام الهندسة المالية.

¹ - رابح أمين المانبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية لسنة 2007، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص15.

² - المرجع السابق، ص15.

³ - محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المصرفية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2014، ص3.

⁴ - المرجع السابق، ص3.

⁵ - ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص23.

أولاً: أهداف الهندسة المالية.

تهدف الهندسة المالية من خلال الابتكار المالي إلى¹:

1- خلق المنافسة المالية: يعتمد المركز التنافسي للشركات على عوامل متعددة مثل الموقع الجغرافي والملكية التكنولوجية والفكرية والأسعار التنافسية والجودة العالية، باعتبارها أحد عوامل القوة التنافسية الآن بين الدول والشركات الدولية والمحلية.

2- تمويل أهداف الشركات: يسعى المهندس المالي نحو امتلاك أنظمة متطورة لتحويل الأدوات المالية المتكررة، فهؤلاء المهندسون في المنشآت الاستثمارية تحديداً يؤدون ثلاثة أدوار خدمة، فهم من ناحية مسوقون أي أنهم يعملون لخدمة الزبائن وحاجاتهم ومحاولة إغرائهم بالفكرة، ومن ناحية أخرى يعدون مولدي أفكار أي يعملون على تصميم وتطوير منتجات مالية جديدة وهم أيضاً مستغلو ثغرات قانونية، حيث أنهم دائماً يسعون إلى استغلال الثغرات وتوظيفها.

3- إعادة هيكلة الشركات وتمويل الصادرات: بالنسبة للعمليات الخاصة بالأدوات المالية يمكن تمييز شكلين من الهندسة المالية، هندسة أعلى الميزانية والتي تمتاز بعدة أوجه كعمليات تهيئة الهياكل المالية، أو عمليات التمويل بالدين، أو رؤوس الأموال العالمية، وهندسة السوق التي تتمثل في إنشاء أدوات مالية أصلية قادرة على جذب المستثمر واستعمال تقنيات حماية ضد المخاطر المالية.

4- خفض حجم المخاطر المالية: وذلك عادة يكون بإيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة بناء مراكز التعرض للمخاطرة وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة.

5- تقليل تكاليف المعاملات: من خلال إمكانية الدخول بتعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة قليلة بسبب الرفع المالي إذ أن تكاليف الرفع المالي من خلال أدوات الهندسة المالية تكون غالباً أقل من تكاليف التعامل بالطرق التقليدية.

6- تعزيز فرص تحقيق الأرباح: وذلك من خلال إيجاد الأدوات المالية الجديدة التي يمكن استعمالها في عمليات الإستثمار والمضاربة والتحوط.

بالإضافة إلى الأهداف السابقة نجد أيضاً:

- المساهمة في انتعاش الحالة الإقتصادية العامة للحكومات والمؤسسات.
- تحقيق الكفاية المالية التي تدعم الفرص الإستثمارية.
- الحصول على عوائد مالية مرتفعة من عمليات بيع السلع والخدمات.
- توفير الحماية للمنشآت في حال وقوع أزمة مالية في القطاع الاقتصادي الذي توجد فيه.

¹ - رابح أمين المانسيب، مرجع سابق، ص 19.

ثانياً: مجالات استخدام الهندسة المالية.

تتعدد أغراض ومجالات استخدام الهندسة المالية إلى المجالات التالية:

1- التحوط: الغرض من التحوط هو التقليل من المخاطر التي يمكن أن تحدث، أو هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار سواء كانت أسعار المواد الأولية والبضائع أم أسعار صرف العملات أم أسعار الأوراق المالية وذلك من خلال مجموعة من المنتجات المالية التي أبدعتها الهندسة المالية.

إن الهدف الرئيسي من التحوط هو إدارة المخاطر والتحكم فيها ويكون ذلك باستخدام مجموعة من الأساليب التي تتركز بمجملها على التنويع في الأصول المالية، أو نقل المخاطر إلى أطراف أخرى من خلال الإستثمار في منتجات مبتكرة لهذا الغرض أو عن طريق تجنب هذه المخاطر كلية بالتأمين عليها، وللتحوط من مختلف المخاطر التي قد تواجه المستثمرين هناك استراتيجيتين هما: إستراتيجية التحوط باستخدام مركز قصير الأجل واستراتيجية التحوط باستخدام مركز طويل الأجل¹.

2- المراجعة: تعتبر المراجعة من بين العمليات التي تمكن بعض المستثمرين من الحصول على أرباح لا يمكن لأي كان أن يحصل عليها وذلك بسبب عدم التوازن في السوق، حيث يقوم المستثمر بشراء السلعة ذات السعر المنخفض في سوق ثم بيعها في سوق آخر تكون فيه هذه السلعة مرتفعة الثمن وهو بذلك يستفيد من الفرق بين السعرين، وهذه العملية كفيلة بإرجاع السوق إلى حالة التوازن، بسبب حدوث ارتفاع في الأسعار المنخفضة وانخفاض الأسعار المرتفعة، وتهدف الهندسة المالية من خلال المراجعة إلى ابتكار فرص خالية من المخاطر في ظل سوق تتميز بعدم الكفاءة وتخفيض تكلفة التمويل إلى مستوى محدد من المخاطر غير أنها لا تخلو من المخاطر، لأنها تقنية تحتوي على إجراءات مترامنة لعمليات الشراء والبيع².

3- المضاربة: تعتبر المضاربة عملية تداول الأوراق المالية بهدف تحقيق الربح من توقعات الأسعار في المستقبل اعتماداً على المعلومات التي يجمعها المضارب ويحللها أو في بعض الأحيان التي يصنعها ولهذا يمكن النظر إلى المضاربة من وجهتي نظر مختلفتين، فمن جهة يسعى المضارب إلى تحقيق أرباح قصيرة المدى بناءً على تحركات الأسعار المستقبلية ومن جهة أخرى فإن المضاربون يقدمون خدمات مالية تتمثل في تحمل الخطر، بما أن المضارب يعتبر الطرف الذي تنتقل إليه هذه المخاطر، كما يمكن تعريفها على أنها عملية بيع أو شراء أصليين لا بغرض الاستثمار ولكن للاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير جداً³.

¹ - تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، مرجع سابق، ص 32.

² - المرجع السابق، ص 33.

³ - ساسية جدي، مرجع سابق، ص 36.

المطلب الثالث: أدوات الهندسة المالية.

نقصد بأدوات الهندسة المالية كل ما يستخدمه المهندس المالي في تحقيق أهداف الهندسة المالية، وسنحاول التطرق في هذا المطلب إلى أدوات الملكية المتمثلة في الأسهم ومختلف أنواعها وأدوات المديونية المتمثلة في السندات ومختلف أنواعها وفي الأخير نتعرف على المشتقات المالية وخصائصها وأنواعها.

أولاً: أدوات الملكية.

وتشكل الأسهم أهم هذه الأدوات.

1- تعريف الأسهم: هناك عدة تعاريف للأسهم منها:

التعريف الأول: يعرف السهم على أنه حصة معينة في ملكية شركة ما، يحق لصاحبها المشاركة في أرباح وإدارة المنشأة، ويحصل حملة الأسهم على الأرباح الموزعة بعد ما تقوم المنشأة بتسديد التزاماتها اتجاه الآخرين¹.

التعريف الثاني: تعتبر الأسهم رأس المال المكتسب والمضاف من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فإن كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيهم مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون².

التعريف الثالث: يعرف السهم على أنه صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة، لا سيما حقه في الحصول على أرباح³.

التعريف الإجرائي: السهم عبارة عن صك يمثل نصيباً عينياً أو نقدياً في رأس مال الشركة ويمثل حق ملكية للمكتتب به، والسهم قابل للتداول وفق القانون التجاري ويعطي مالكة حقوق خاصة.

2- خصائص الأسهم: تتميز الأسهم بالعديد من الخصائص منها⁴:

- تساوي قيمة الأسهم: حيث يقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة وتحدد القوانين التجارية للدول الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة كل سهم.

- عدم قابلية السهم للتجزئة: تعني عدم جواز تعدد مالك السهم أمام الشركة، وبناء على ذلك فإن اشتراك شخصين أو أكثر في ملكية سهم واحد نتيجة لإرث أو هبة أو وصية لا يسري في مواجهة الشركة، لذلك يلتزم أصحاب السهم في اختيار شخص فيما بينهم يتولى الحقوق المتصلة بالسهم.

- تداول الأسهم: بمعنى حرية التنازل عنه لغيره، من دون الحاجة إلى الحصول على قبول الشركة للتنازل ويرجع ذلك إلى أن شركات الأموال تأخذ بالاعتبار المالي دون الاعتبار الشخصي.

¹ - عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في أحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010، ص14.

² - المرجع السابق، ص15.

³ - عبد الكريم احمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص41.

⁴ - كهيبة رشام، محاضرات في الأسواق المالية (منشورة)، مطبوعة موجهة لطلبة علوم المالية والمحاسبة، جامعة ألكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2016، ص31.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

3- قيم الأسهم: يتحمل السهم أربع قيم وهي¹:

3-1- القيمة الاسمية: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة تحديد حصة السهم الواجب في ملكية الشركة. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{رأس مال الشركة}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الاسمية للسهم}$$

3-2- القيمة الدفترية: وتسمى أيضا القيمة المحاسبية، وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{رأس المال} + \text{الاحتياطات} + \text{أرباح غير موزعة}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية}$$

3-3- القيمة السوقية: هي سعر الأسهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب، وقد تكون القيمة السوقية أقل أو أكبر من القيمة الاسمية، كما يمكن أن تلجأ المؤسسة المصدرة إلى بيع أسهمها بسعر أقل من القيمة الاسمية لضمان تصريف تلك الأسهم المصدرة.

3-4 القيمة التصفية: وهي قيمة الأسهم عند انتهاء عقد المنشأة (حالة إفلاس)، وتحسب القيمة التصفية بحاصل قسمة رأس المال والاحتياطات إضافة إلى الأرباح غير الموزعة على عدد الأسهم بعد طرح الالتزامات.

4- أنواع الأسهم: يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأسهم²:

4-1- تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به: وتقسّم حسب هذا النوع إلى:

أ- **أسهم إسمية:** وهي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشتمل على:

- الاسم، اللقب، الصناعة، وطن، جنسية المساهم، نوع الورقة التي يملكها، نوع الشركة وعنوانها، رأسمالها ومركزها.

- بيان المدفوع من قيمة الأسهم.

- عملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

ب- **أسهم لحاملها:** يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها.

¹- المرجع السابق، ص32.

²- رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص57.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

ج- **أسهم لأمر**: للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية.

4-2- **تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم**: وتقسّم حسب هذا النوع إلى:

أ- **أسهم عينية**: هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركة المساهمة ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم لأصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها.

ب- **أسهم نقدية**: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

ج- **أسهم مختلطة**: وهي الأسهم التي تدفع بعض من قيمتها عينا ويسدّد الباقي منها نقداً.

4-3- **الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها**: وتقسّم حسب هذا النوع إلى:

أ- **الأسهم العادية**: وهي وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة إسمية تتضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة، وهكذا فإن الأسهم العادية هي الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية الشركة فإنها آخر ما يجري تسديدها ولحامها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية في طلب العوائد.

التوجهات الجديدة بشأن الأسهم العادية نذكر منها:

- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: الأصل أن يكون للمؤسسة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المؤسسة ككل.

- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: أي أن هذه التوزيعات تعتبر كمصاريف ينبغي تخفيضها من الوعاء الضريبي.

- الأسهم العادية المضمونة: يتم تعويض حامل هذه الأسهم عن طريق إصدار أسهم إضافية وتوزيعها على المستثمرين.

ب- **الأسهم الممتازة**: تعتبر الأسهم الممتازة النوع الآخر من الأسهم التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، إلا أنها أقل استخداماً كأداة للتمويل، وذلك بالمقارنة بالأسهم العادية، والتي تعرف على أنها شهادات تصدرها الشركات للتزود برؤوس الأموال عند الحاجة، وتقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية في أنها لا تحمل فترة استحقاق محددة.

التوجهات الجديدة بشأن الأسهم الممتازة نذكر منها:

- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: ترتبط فيها التوزيعات بمعدل عائد سندات الخزينة ويجري تعديل على نصيب السهم من الأرباح كل ثلاثة أشهر بناءً على التغيير الذي يطرأ على عائد سندات الخزينة.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت: ظهرت هذه الأسهم لتعويض حملة الأسهم العادية المضمونة حيث عند انخفاض القيمة السوقية للسهم العادي، تلجأ المؤسسة إلى تعويض الملاك الجدد عن طريق إصدار أسهم ممتازة لها بعض الصفات الخاصة من ضمنها الحق في التصويت كبقية حملة الأسهم العادية.

ثانيا: أدوات المديونية.

وتشكل السندات أهم هذه الأدوات.

1- تعريف السندات: هناك عدة تعريفات للسندات منها:

التعريف الأول: هو نوع من الأدوات المالية حيث يعتبر قرض طويل الأجل، ويعطي حامل عقد السند حق استلام مبلغ القرض على أقساطا مضافا إليه فوائد في تاريخ محدد في العقد¹.

التعريف الثاني: هو صك قابل للتداول يمثل قرضا، يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومات وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائنا للشركة، ولا يعد شريكا فيها وتعطي هذه السندات مالكيها الحق في الحصول على دخل محدد².

التعريف الثالث: تعرف السندات على أنها عبارة عن قروض يقدمها المشتري إلى المؤسسات والحكومات حيث يقوم المستثمر بالحصول على سعر فائدة محددة نظير إقراض أمواله لفترة ما وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة على الأموال التي تحتاجها³.

التعريف الإجرائي: السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمته الإسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد في أغلب الحالات.

2- خصائص السندات: للسندات خصائص نذكر منها⁴:

- قرض السندات قرض جماعي، حيث تقوم الشركة بالتعاقد مع مجموعة من المقترضين، فنقوم بإصدار المبلغ الإجمالي للقرض عدد من السندات متساوية القيمة.

- السند صك قابل للتداول، أما إذا كان اسميا فإن تداوله يكون مقيد في سجلات الشركة.

- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العامة للمساهمين، ولا يكون لقراراتها أي تأثير في شأن حامل السند، فلا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد ولا أن تغير ميعاد استحقاق الفوائد.

- قرض السند طويل الأجل تتراوح مدته غالبا بين عشر سنوات إلى ثلاثين سنة، وفي خلال هذه المدة الطويلة قد تتغير ظروف الشركة فيتأثر مركز حامل السند تبعا لذلك.

¹ - خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص35.

² - المرجع السابق، ص 35.

³ - عبد القادر بن عيسى، مرجع سابق، ص35.

⁴ - خيرة الداوي، مرجع سابق، ص36.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

- يمثل السند ديناً على الشركة، فإذا أفلست أو قامت بأعمال تضعف التأمينات الخاصة الممنوحة لحامل السند سقط أجل الدين واشترك صاحب السند مع باقي الدائنين للشركة.

4- أنواع السندات: تتنوع السندات باختلاف وجهة نظر مستخدميها، لذا يمكن التمييز بين السندات وفقاً للمعايير التالية¹:

4-1 أنواع السندات حسب الجهة المصدرة: وتنقسم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات عامة: وهي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، شركات القطاع العام والخواص، كما يمكن أن يتم إصدار هذا النوع من السندات من السلطات المحلية وبعض الشركات العامة.

ب- سندات خاصة: وهي السندات التي تصدرها شركات المساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعه، بدلاً من اللجوء إلى إصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي إلى دخول مساهمين جدد، وبالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه.

4-2 أنواع السندات حسب طريقة السداد: وتنقسم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها: وهي الشكل الأكثر استخداماً، حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملي السندات عندما يصل تاريخ الاستحقاق.

ب- سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها: وتسمى كذلك بالسندات القابلة للاستدعاء، بحيث تتضمن هذه السندات شرط يخول الجهة المصدرة سداد قيمتها قبل أجل الاستحقاق وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحاب السندات.

4-3 أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكيها: وتنقسم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيراً خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

ب- سندات ذات علاوة: لمالكيها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

4-4 أنواع السندات حسب معدل الفائدة: وتنقسم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات ذات المعدل الثابت: هذا النوع من السندات يقدم عائداً مماثلاً لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك.

ب- سندات ذات المعدل المتغير: في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، أو حسب معدل التضخم، وفي أغلب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.

¹ - رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص 62.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

4-5- أنواع السندات حسب ما تحققه الشركة: وتقسّم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات عادية: لا تتأثر بما تحققه الشركة من نتائج عن أداء نشاطها.

ب- سندات الدخل: هذا النوع من السندات يتأثر بحجم النشاط، وما تحققه الشركة من نتائج حسنة

وبالتالي فإن المستثمر لا يحق له المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباح.

4-6- أنواع السندات حسب الضمانات المقدمة: وتقسّم حسب هذا النوع إلى:

أ- سندات مضمونة: من أجل اجتذاب رؤوس الأموال، قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية

للفاء بالقروض، كأن ترهن عقاراتها، أو بعضها وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستقاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالالتزامات اتجاههم.

ب- سندات غير مضمونة: الضمان الوحيد الذي يتوفر لحماية هذا النوع من السندات يتمثل في حق

الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين، وهي أكثر مخاطرة من المضمونة.

ثالثا: المشتقات المالية: تعتبر المشتقات المالية من أهم أدوات الهندسة المالية.

1- تعريف المشتقات المالية: هناك عدة تعريفات للمشتقات المالية منها:

التعريف الأول: لقد عرفت المجموعة الاستشارية لنظم المعلومات المحاسبية القومية (SNA)

المشتقات المالية، بأنها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد، وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الإستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر والتحوط من المخاطر بين الأسواق وأخيرا المضاربة¹.

التعريف الثاني: وقد عرفها بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي، بأنها عقود تتوقف

قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد وأن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمرا غير ضروري².

التعريف الثالث: هي عبارة عن عقود مالية تتعلق بفقرات خارج الميزانية وتتحدد قيمتها بقيم واحد أو

أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها³.

التعريف الإجرائي: المشتقات المالية هي أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة

والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد.

¹-system national accounts group IMF ،working paper,1993, p9.

² -Bis, issues of measurement related to market size and macro prudential risks in direvatives markets, Basel, february,1995, p7.

³ -نوري موسى شقيري، إدارة المشتقات المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص166.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

2- خصائص المشتقات المالية: للمشتقات المالية خصائص نذكر منها¹:

2-1- طبيعة العمليات خارج الميزانية: لقد جرى التطبيق العملي على إثبات الأدوات المالية

التقليدية كالأسهم والسندات داخل كخصوم أو أصول، مما يسهل التعرف على أرصدها وتتبع تغيراتها بعكس الأدوات المالية المشتقة التي تقتضي طبيعة التعامل فيها تداولها بقيم نقدية ضئيلة بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كاملة.

2-2- التعقيد: نظرا لأنه غالبا ما يتم تصميمها للوفاء بأغراض خاصة للمستخدم النهائي لها، لذا

ففي معظم الأحيان يكون هناك غموض حول كيفية استخدام أداة بعينها وكيفية تقييمها وكيفية المحاسبة عنها.

2-3- السيولة: بعض عقود المشتقات تتسم بدرجة سيولة عالية حيث تسهل تسويتها، إما عن

طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية.

2-4- عدم وضوح القواعد المحاسبية: لا يزال هناك نوع من الغموض بالمعالجة المحاسبية للآثار

المرتتبة على الدخول في عمليات المشتقات ويرجع ذلك أساسا إلى التقدم السريع والنمو المتلاحق في مجال ابتكار واستخدام الأدوات المالية المشتقة والذي لا تواكبه استجابة محاسبية مماثلة من أجل المحاسبة عن تأثيرات تلك الأنشطة.

3- أنواع المشتقات المالية: تنقسم المشتقات المالية إلى:

3-1- عقود الخيارات: إن التعامل بعقود الخيارات كان منذ قرون عديدة وبدأت أولا في السلع وكان

ذلك سنة 1630، ثم توسع التعامل بها فشملت العقارات ومعاملات الأوراق المالية في الأسواق غير المنظمة، إلى أن ظهرت أول سوق منظمة في شيكاغو عام 1973.

وتعرف الخيارات بأنها نوع من المشتقات المالية، تقوم بين طرفين أحدهما يقوم بتحرير عقد الخيار

ويسمى بائع الخيار لطرف آخر يسمى مشتري الخيار، حيث يمنح هذا العقد الحق دون الإلزام للمشتري في

شراء أو بيع محل العقد الذي يمكن أن يكون السلعة أو أصلا ماليا، بسعر معين يسمى سعر التنفيذ، خلال

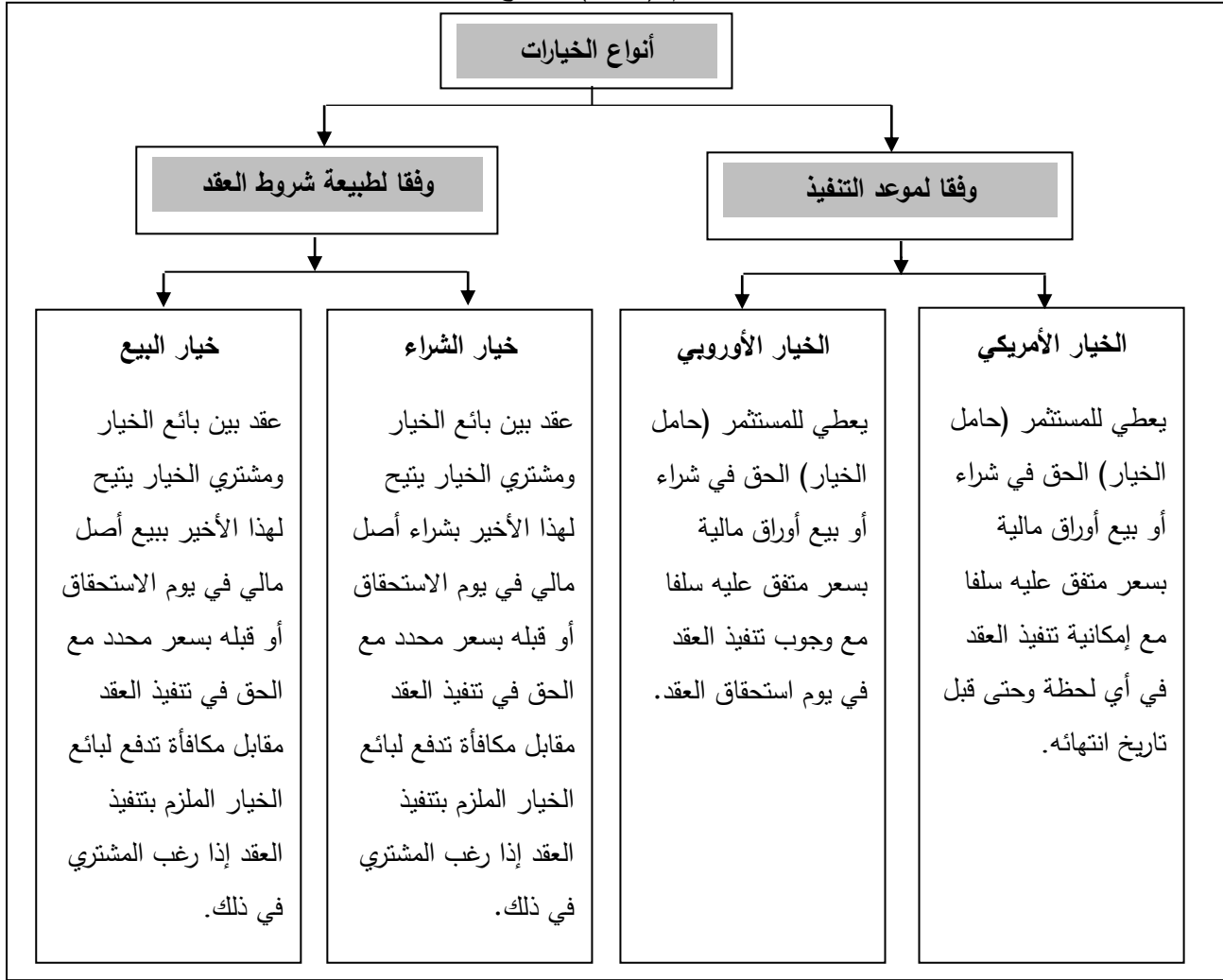
فترة معينة أو تاريخ معين يسمى تاريخ التنفيذ، وذلك مقابل مبلغ يحصل عليه البائع مقابل تحرير العقد يسمى

علاوة الخيار².

¹ - المرجع السابق، ص 167.

² - أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012، ص 74.

الشكل رقم (1-1): أنواع الخيارات



المصدر: هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص 96.

3-2- عقود المبادلات¹: تعرف عقود المبادلات على أنها اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية، تتحدد أنيا وفقا لقيمة الصفقة، على أن يتم تبادل الأصول محل التعاقد في وقت لاحق، وهي عقود ملزمة لطرفي العقد.

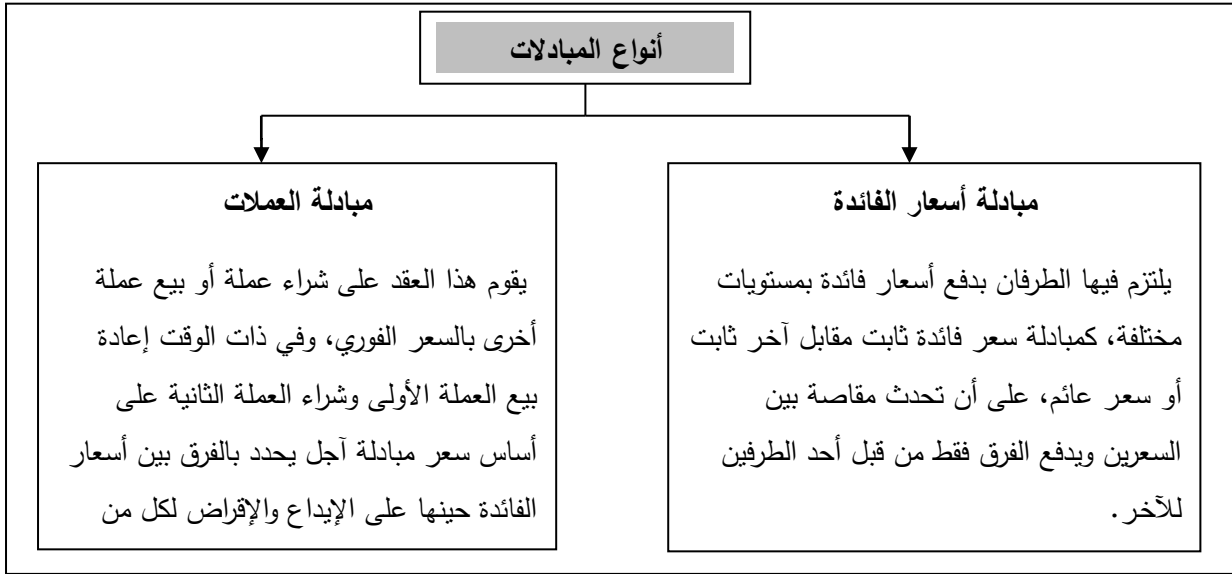
وتعتبر عقود المبادلات من بين منتجات الهندسة المالية التي تحظى بالأهمية من قبل المستثمرين باعتبار أنها تحقق مجموعة من الأهداف التي تتمثل في:

- التحوط من مخاطر التقلب في أسعار الفائدة وأسعار العملات.
- تخفيض تكاليف التمويل التي تختلف من دولة إلى أخرى.
- تمكين مختلف المؤسسات من توسيع حجم عملياتها باعتبار أن المبادلات من آليات التحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

¹- المرجع السابق، ص 77.

- إتاحة الفرصة للمؤسسات التي تتمتع بتصنيف جيد للدخول في أسواق جديدة.
- تمكين المضاربين من تعظيم أرباحهم.

الشكل رقم (1-2): أنواع المبادلات.

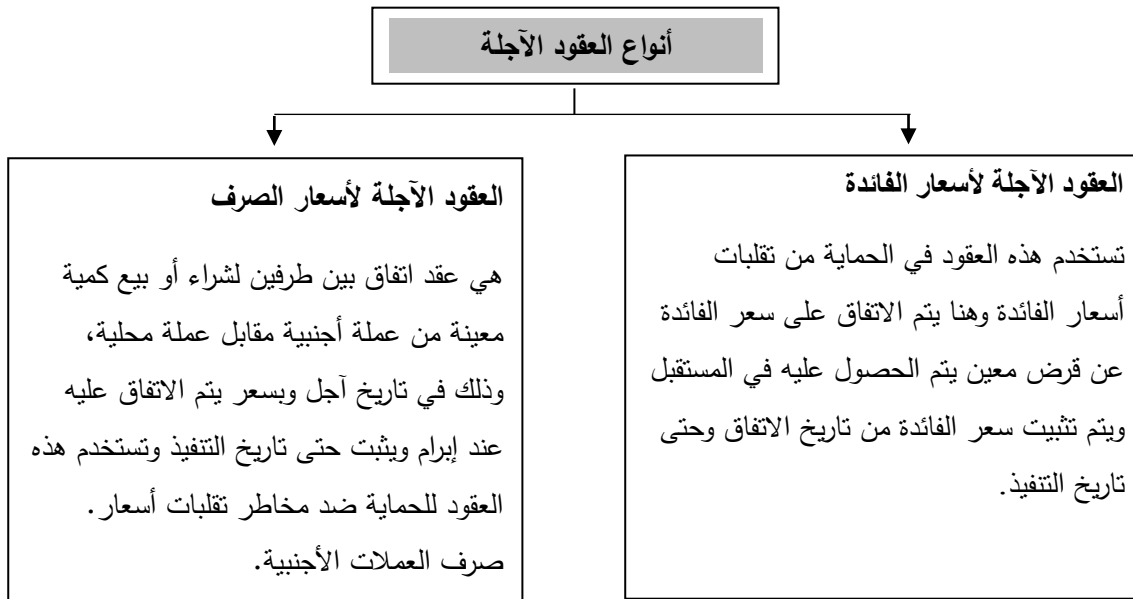


المصدر: هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، 2008، ص 88.

3-3- العقود الآجلة: يعرف العقد الآجل على أنه عقد يبرم بين طرفين بائع ومشتري، للتعامل على أصل ما على أساس سعر يتحدد عند التعاقد على أن يكون التسليم في وقت لاحق، وفي العقود الآجلة يتخذ أحد الطرفين مركز طويل والطرف الآخر يتخذ مركز قصير، كما أن العقود الآجلة تحتل نوعين من الأسعار، سعر التنفيذ وهو السعر المتوقع عليه لتنفيذ العقد آجلا ولا يتغير هذا السعر من تاريخ إبرام العقد حتى التنفيذ والثاني هو السعر الآجل وهو العملة أو الأصل موضوع العقد في السوق، ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع للسعر الآجل في تاريخ إبرام العقد ولكن ليس شرطا أن يساوي في تاريخ التنفيذ¹.

¹ - مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012، ص 19.

الشكل رقم (1-3): أنواع العقود الآجلة.



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على ما سبق.

3-4- العقود المستقبلية: بدأ التعامل بهذه العقود في عام 1972 من قبل السوق النقدي العالمي وهو فرع من بورصة شيكاغو التي كانت الرائدة في تطوير العقود المستقبلية للسلع الزراعية وتطبيقها على الأدوات المالية وتوسعت العقود المستقبلية في الثمانينات والتسعينات، حيث تم إنشاء أسواق مالية في أوروبا والشرق الأقصى، وقد عرفت على أنها عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين قد يكون سلعة أو ورقة مالية¹.

تعتبر العقود المستقبلية عقود ملزمة قابلة للتداول في البورصة، تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من الأصول المالية أو العينية بسعر محدد سلفاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق. كما ورد سابقاً أن العقود المستقبلية عقود ملزمة لكلا طرفي التعاقد، وبمجرد اتخاذ المستثمر مركزاً في البورصة فإن غرفة المقاصة تدخل لتمثل الطرف الآخر من العقد، بالتالي فهي تحمي المتعاقدين من مخاطر عدم التزام أحد الأطراف بالتزامه، يقوم المستثمر بإعداد أمر مع سمسار مؤهل، لشراء أو بيع عقد أو عدة عقود مستقبلية في يوم محدد للتسليم، يتم بعد ذلك تحويل الأمر إلى قاعة التداول وبعد التنفيذ بين الأطراف يتم إعلام غرفة المقاصة بذلك، التي تقوم بدور البائع للمشتري ودور المشتري للبائع، وتعالج الحسابات اليومية عن هذا الاتفاق وتهتم بتسليم واستلام النقد في التواريخ المحددة في الإتفاق².

¹ - أمال لعمش، مرجع سابق، ص 75.

² - دانيا إبراهيم غيا، دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية، تخصص مصارف وتأمين، جامعة دمشق، سوريا، 2013، ص 45.

المبحث الثاني: ماهية الهندسة المالية الإسلامية.

سنحاول في هذا المبحث التعرف على الهندسة المالية الإسلامية وخصائصها، وأسس الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير النظام الاقتصادي والمالي الإسلامي بالإضافة إلى مناهج الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.

جاء مفهوم الهندسة المالية الإسلامية لإعانة وخدمة شركات الأعمال في مواجهة المخاطر والتخلص من القيود التشريعية والضغوط التي يفرضها السوق وبيئة المشاريع.

أولاً: تعريف الهندسة المالية الإسلامية.

التعريف الأول¹: يمكن تعريفها على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي، وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن العناصر التالية:

- إبتكار أدوات مالية جديدة.
- إبتكار آليات تمويلية جديدة.
- إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية.
- أن تكون الإبتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع الإسلامي مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية.

التعريف الثاني: تعني الهندسة المالية الإسلامية، التصميم والتطوير والتنفيذ لمنتجات وأدوات مالية مبتكرة، من أجل إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل، تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية².

التعريف الثالث: تعرف بأنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل³.

التعريف الإجرائي: انطلاقاً مما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية على أنها مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، تجمع ما بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

¹- عبد الحق قاضي، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014، ص19.

²- نوال بن عمارة، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص39.

³- عبد الكريم قندوز، بن علي بلعزور، مداخلتة بعنوان استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونية، الأردن، 2014، ص2.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

ثانيا: خصائص الهندسة المالية الإسلامية¹.

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بعدة خصائص أهمها:

1- المصادقية الشرعية: تعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتطلب الخروج من الخلاف الفقهي قدر الإمكان، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى الوصول لحلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر المستطاع.

2- الكفاءة الاقتصادية: ينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية وأن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية، ويمكن زيادة الكفاءة الاقتصادية لمنتجات الهندسة المالية الإسلامية عن طريق توسيع الفرص الإستثمارية في مشاركة تحمل المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وكذا تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة.

3- الابتكار الحقيقي بدل التقليد: يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعا حقيقيا وليس صوريا كما في أدوات الهندسة المالية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات الأخرى، سواء تعلق الأمر بالمخاطر، الضمانات أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين الإقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية.

المطلب الثاني: أسس وأهمية الهندسة المالية الإسلامية.

سنحاول في هذا المطلب التعرف على الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تنمية المنظومة المالية والاقتصادية الإسلامية.

أولا: أسس الهندسة المالية الإسلامية².

تعتمد الهندسة المالية الإسلامية في أغلبها على أسس ومبادئ الشريعة الإسلامية السمحة، وقد تضمنت الشريعة الإسلامية الأسس الضرورية لقيام الهندسة المالية الإسلامية ودليل ذلك قوله صلى الله عليه وسلم: « مَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً حَسَنَةً فَعَمِلَ بِهَا بَعْدَهُ كُتِبَ لَهُ مِثْلُ أَجْرٍ مَنْ عَمِلَ بِهَا وَلَا يَنْقُصُ مِنْ أَجْرِهِمْ شَيْءٌ، وَمَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً سَيِّئَةً فَعَمِلَ بِهَا بَعْدَهُ كُتِبَ عَلَيْهِ مِثْلُ وَزْرِ مَنْ عَمِلَ بِهَا وَلَا يَنْقُصُ مِنْ أَوْزَارِهِمْ شَيْءٌ »³.

هذا الحديث يمثل الأساس الأول في البحث على الإبداع والابتكار الذي ينفع المسلمين ويحقق المصلحة الشرعية، لهذا نوه الحديث إلى خطورة الابتكار الضار غير المشروع، ومنها كانت جملة الأسس الإسلامية المعتمدة كالتالي:

¹ مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 5، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016، ص50.

² تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، مرجع سابق، ص35.

³ رواه مسلم.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

1- تحريم الربا والغرر: يقصد بالربا في اللغة الزيادة، وهو في الشرع الزيادة في أصل المال من غير عقد تباع، أما أدلة تحريمه في الكتاب والسنة فهي كثيرة، نذكر منها قوله تعالى: « يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ »¹.

أما كلمة الغرر في اللغة فتعني الخطر والجهالة، ومن أمثلة بيع الغرر البيوع المجهولة كبيع السمك في الماء والطير في الهواء، وما كان له ظاهر يغري المشتري وباطن مجهول، فالغرر إذا ما كان مجهول العاقبة والذي لا يدري أن يحصل أولاً، وهو يكون في المبيع وثمرته.

2- حرية التعاقد: يقصد بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيدتين إلا بقيد واحد، وهو أن تشتمل عقودهم على أمور قد نهى الشرع عنها، وحرمتها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمته الشريعة الإسلامية، فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم والعقد مأخوذ بما تعهد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشرع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرم منها.

3- التيسير ورفع الحرج: والمراد من التيسير التسهيل، بمعنى أن يقوم بها من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار العبد في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه وتعالى يرخص له في أدائها حسب استطاعته.

4- التحذير من بيعين في بيع واحد: تقوم الهندسة المالية الإسلامية أيضاً على أساس آخر وهو النهي عن بيعين في بيع واحد، وعلى اعتبار أن الابتكار في الهندسة ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، لذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه، فإذا كان مجموع بيعين يساوي بيع واحد من نوع آخر فلا معنى للجوء إلى البيعين سوى الالتفاف إلى الأنظمة التي تمنع تلك العملية الواحدة، ومن صور بيعين في بيع واحد نجد، بيع العينة، وهو أن يبيع شيئاً من غيره بثمن مؤجل ويسلمه للمشتري، ثم يشتريه قبل قبض الثمن بثمن نقد أقل من ذلك القدر.

بالإضافة إلى ذلك نجد أيضاً²:

- الوعي بالسوق وأحواله من قبل القيام بالتطوير والابتكار.
- الإفصاح حيث يتم بيان المعاملات التي تؤديها الأدوات المبتكرة والمتطورة من أجل سد جميع الثغرات لكي لا تحيد عن هدفها الأساسي.
- المقدرته ونقصها بها وجود مقدرته رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل.
- الإلتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل وبالتالي عدم التعامل بالأدوات والمعاملات المحرمة.

¹ - سورة البقرة الآية (278).

² - تقي الدين حميدان، لطف بلعيد، مرجع سابق، ص36.

ثانيا: أهمية الهندسة المالية الإسلامية.

تتمثل أهمية الهندسة المالية الإسلامية فيما يلي¹:

- يؤدي البحث والتطوير في علم الهندسة المالية الإسلامية إلى استكمال المنظومة المعرفية للإقتصاد الإسلامي، وبالتالي تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية والاستفادة منها بدلا من اتخاذ المواقف الحيادية اتجاهها.
- يساعد علم الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الأطارات الإدارية التي يتطلبها العمل المالي الإسلامي والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المالية الإسلامية.
- إبتكار منتجات مالية جديدة تتماشى مع حاجات العملاء والمتعاملين الإقتصاديين الحاليين في إطار الإلتزام بالحلال، والخروج عن نطاق استخدام المنتجات المالية الموجودة والتي تم صياغتها استجابة لحاجات معينة لا تتماشى مع الشريعة الإسلامية وبالتالي ضمان استمرارية النظام المالي ككل مع استفادة كل أجزائه.
- اكتساب المؤسسات المالية الإسلامية القدرة على المنافسة للمؤسسات المالية التقليدية فوجود المؤسسات المالية الرأسمالية ونموها فرض تحديا على الإقتصاد الإسلامي، فالحلول التي يقدمها المسلمون لا تكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية ومن هنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية.
- حاجة البنوك الإسلامية للهندسة المالية الإسلامية لإدارة سيولتها بصورة مريحة.
- الإستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الإستفادة منها بدلا من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.
- ضمان إستمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الإلتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته.
- رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة ولكي يكون للفقهاء الإسلامي حضور قوي على الساحة الإقتصادية بدلا من تعطيله.
- طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية، وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للبنوك التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقه بها أو أفكار جديدة تمكنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

¹ - سعاد يوسفوي، عبد السلام مخلوفي، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 3، العدد 1، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017، ص 121.

المبحث الثالث: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

من خلال هذا المبحث سوف نقوم بعرض أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي تنقسم إلى الصكوك الإسلامية بأنواعها، بالإضافة إلى مجموعة من المنتجات الأخرى وقبل التطرق إليها سوف نقوم بتحديد مفهوم هذه الأدوات وخصائصها.

المطلب الأول: مفهوم الأدوات المالية الإسلامية وخصائصها.

سنحاول في هذا المطلب التعرف على مفهوم أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأهم خصائصها، ومقارنتها بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

أولاً: تعريف الأدوات المالية الإسلامية.

التعريف الأول: هي عبارة عن "أوراق أو سندات مشروعة أو صكوك مصممة على أسس إسلامية تصدر من قبل الشركات والمؤسسات المالية والاقتصادية أو من قبل الحكومة لتوفير التمويل اللازم ويتم التداول والتعامل بها في الأسواق المالية"¹.

التعريف الثاني: إن أغلب الأدوات المالية الإسلامية هي عبارة عن "صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين أو مشاريع متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة والخسائر المحتملة وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول، ويذكر أن هناك أدوات مالية إسلامية تحكمها عقود أخرى مثل السلم، التأجير، المرابحة... الخ"².

التعريف الإجرائي: أدوات الهندسة المالية الإسلامية هي عبارة عن صكوك مصممة على أسس إسلامية تصدرها مؤسسات مالية لتوفير التمويل اللازم، وتمثل حصة شائعة في رأس مال مشروع معين يتم التعامل بها في الأسواق المالية.

ثانياً: خصائص الأدوات المالية الإسلامية³:

من بين خصائص الأدوات المالية الإسلامية نذكر:

- الأدوات المالية الإسلامية تمثل علاقة بين طرفين أحدهما المكتتب والآخر المصدر، بموجبه يعطي المكتتب مبلغاً من المال إلى البنك، فتنقل ملكية المال إلى المصدر، ويدخل في الذمة المالية له.
- الأدوات المالية الإسلامية تخول لحاملها حق ملكية حصة شائعة من موجودات المشروع الممول من حصيلة إصدارها.
- الأدوات المالية الإسلامية هي أدوات تمويل واستثمار تقوم على مبدأ المضاربة الشرعية وتأخذ أحكامها وفق أحد العقود الشرعية.

¹ - مهراوي هند، صباح فاطمة وآخرون، السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري 2011، ص 3.

² - مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 17.

³ - المرجع السابق، ص 18.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

- يترتب على حيازة أداة مالية إسلامية مقابل مبلغ من المال، أن للمصدر حق التصرف فيه، بأوجه التصرف القانوني وفي الأغراض التي يمارس فيها أنشطته.
- العائد في الأدوات المالية الإسلامية يكون عبارة عن حصة من الربح يتم تحديدها في نشرة الإصدار.
- غالبا ما تكون الأدوات المالية الإسلامية قابلة للتداول، على أن هذا التداول محكوم بضوابط شرعية حسب الموجودات التي تمثلها عند التداول.

ثالثا: الفرق ما بين الأدوات المالية الإسلامية والأدوات المالية التقليدية.

من خلال الجدول التالي نوضح الفرق بين الأدوات المالية الإسلامية والتقليدية:

الجدول رقم (1-1) الفرق ما بين الأدوات المالية الإسلامية والأدوات المالية التقليدية.

الأدوات المالية التقليدية	الأدوات المالية الإسلامية
- قرض ربوي بفوائد ثابتة ويعتبر من الاستثمارات طويلة الأجل.	- حصة شائعة للموجودات طبقا لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة ويعتبر من الاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل.
- الاكتتاب العام.	- الاكتتاب العام مع مراعاة الضوابط الشرعية.
- قابليتها للتداول.	- قابليتها للتداول باستثناء صكوك السلم والاستصناع.
- الفوائد دورية ومحددة سلفا.	- الربح غير مقطوع إنما طبقا لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة.
- قابلة للتحويل إلى أسهم.	- غير قابلة للتحويل إلى أسهم لان الصكوك عبارة عن مشاريع قائمة.
- لا يوجد التزام بإحكام الشريعة الإسلامية.	- من شروط التعاقد التزامها بإحكام الشريعة الإسلامية.
- تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لمالكي السندات لتمثيلهم مع الجهة المصدرة للسندات باعتبارهم "مقرضين".	- تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم "أرباب مال".
- تضمن الجهة المصدرة رأس المال والفوائد.	- لا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك ويمكن شرعا أن يتبرع طرف ثالث بال ضمان شريطة أن يكون منفصلا في شخصيته.

المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 32، 33.

المطلب الثاني: أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

سنتعرف في هذا المطلب على أهم أنواع أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: الصكوك الإسلامية.

1- تعريف الصكوك الإسلامية: هناك العديد من التعاريف للصكوك الإسلامية منها:

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

التعريف الأول: الصكوك الإسلامية عبارة عن "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، وعلى أساس المشاركة في الغرم والغنم والالتزام بالضوابط الشرعية"¹.

التعريف الثاني: الصكوك الإسلامية هي عبارة عن "وثائق ثبوتية، تشهد لحاملها بملكيته جزءاً من محتويات وعاء هذه الصكوك من أصول وديون ونقود والتزامات"².

التعريف الإجرائي: من خلال ما سبق يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها: "وثائق اسمية متساوية القيمة، تشهد لحاملها بملكيته جزءاً من هذه الأصول ويتم إصدارها وفقاً لعقد من العقود الشرعية".

2- خصائص الصكوك الإسلامية³: هناك خصائص ميزت الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات ومن أهم هذه الخصائص نذكر:

- أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق في الأصول والمنافع الصادرة مقابلها.

- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.

- أنها تصدر بعقد شرعي وبضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.

- يكون تداول الصكوك بناءً على الشروط والضوابط الشرعية للتداول والأصول والمنافع والخدمات التي تمثّلها.

3- أهمية الصكوك الإسلامية: تتمثل أهمية الصكوك الإسلامية في النقاط التالية⁴:

- الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي، مما يثبت مدى حكمة وتكامل النظام الإسلامي.

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.

- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

¹- ساسية جدي، مرجع سابق، ص 138.

²- Iqbal, *Financial engineering in islamic finance*, centre for middle studies, Harvard university, 1999, p 30.

³- ساسية جدي، مرجع سابق، ص 140.

⁴- المرجع السابق، ص 140.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

4- تصنيف الصكوك الإسلامية: قسمت إلى ثلاثة تصنيفات كما يلي¹:

4-1- الصكوك حسب الأصول التي تستند إليها: وتنقسم إلى:

أ- الصكوك المدعومة بأصول: وهذا النوع من الصكوك يضمن انتقال ملكية الأصول محل الصك إلى حملة الصكوك، الأمر الذي يعين امتلاكهم الحق في النفاذ إلى موجودات الصكوك وبعدها في حالة حدوث حالة تعتبر من جهة الإصدار، وتوفر الموجودات العينية لحامل الصكوك مع ملاحظة أن الموجودات المقصودة قد تكون مملوكة عن طريق المشاركة أو المضاربة التي تم توريقها.

ب- الصكوك المرتكزة إلى أصول: لا يمتلك هذا النوع ميزة انتقال ملكية الأصل إلى حملة الصكوك تقوم هذه الأخيرة على الاستثمار في رؤوس الأموال التي تحدد فيها العوائد على أساس المشاركة في الربح والخسارة في الاستثمار.

4-2- الصكوك حسب قابليتها للتداول: تنقسم الصكوك الإسلامية بحسب قابليتها للتداول إلى

قسمين:

أ- الصكوك القابلة للتداول: وهي الصكوك التي تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع وتشمل صكوك الإجارة وصكوك المضاربة، الوكالة بالاستثمار، المزارعة المساقاة وصكوك المغارسة.

ب- الصكوك الغير قابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، ومكان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يقضي على تأجيل البدلين وهذه الصكوك هي السلم، الإستصناع، المرابحة قبل بيع بضاعة المرابحة وتسليمها لمشتريها.

4-3- الصكوك بحسب طبيعة العقد: وتم تقسيمها إلى ثلاث مجموعات:

أ- أدوات المشاركة: يقوم المتعاملين بإبرام عقد يشمل على عدة صكوك يمثل كل صك فيه حصة أو سهم مشاركة في رأس مال مشروع، ويتم تعيين هيئة لإدارة المشاركة بحسب شروط نشرة الإصدار مع الأخذ بعين الاعتبار الشروط الشرعية لعقد المشاركة ويتم تداول هذه الحصص في السوق المالي الإسلامي وتحديد نوع المشاركة إذا كانت مستمرة أو متناقصة وذلك لقاء عائد حقيقي حسب نتيجة المشروع من ربح أو خسارة.

ب- أدوات البيوع (المرابحة، السلم، الإستصناع): تقوم جهة معينة في البنوك بإصدار صكوك، يمثل كل صك حصة في رأس المال لتمويل السلع والبضائع كما في المرابحة وكما في حالة السلم المؤجلة والاستصناع وذلك لقاء عمولة لهذه الجهة وتتولى هذه الجهة متابعة المستحقات وتوزيع الأرباح الفعلية.

ج- أدوات المنافع: وهي أدوات الإجارة التي تقوم على أساس عقد الإجارة المعروف في الفقه الإسلامي، والقابل للتداول بين المتعاملين ويمثل كل سند حصة في ملكية العقار مثال: تقوم جهة معينة

¹ - قندوز عبد الكريم، تحليل معوقات سوق الصكوك بالملكة العربية السعودية، المؤتمر الأول لكلية إدارة الأعمال، دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، 2014، ص 3.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

بشراء أصول ثابتة مثل معدات وسيارات وتقوم بإصدار سندات يمثل مجموعها رأس مال هذه الأصول تقوم بإدارته من تأجير وصيانة وتأمين لقاء عمولة، من ثم تحويل صافي المحقق لحاملي السندات أو الأسهم.

5- أنواع الصكوك الإسلامية: تنقسم الصكوك الإسلامية إلى:

5-1 صكوك المشاركة: يمكن تعريف صكوك المشاركة على أنها: "عبارة عن صكوك استثمارية

تمثل ملكية رأس مال المشاركة ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراجعة للصكوك وحملة الصكوك"¹.

كما تعرف صكوك المشاركة على أنها "شراكة في مشروع مشترك يساهم فيه طرفان أو أكثر برأس مال ويشتركان في الأرباح والخسائر"².

مما سبق يمكن القول أن "صكوك المشاركة هي عبارة عن صكوك استثمارية يساهم فيها طرفان أو أكثر وتمثل ملكية رأس مال المشاركة ويشترك أطرافها في الأرباح والخسائر".

من بين أهم خصائص صكوك المشاركة ما يلي³:

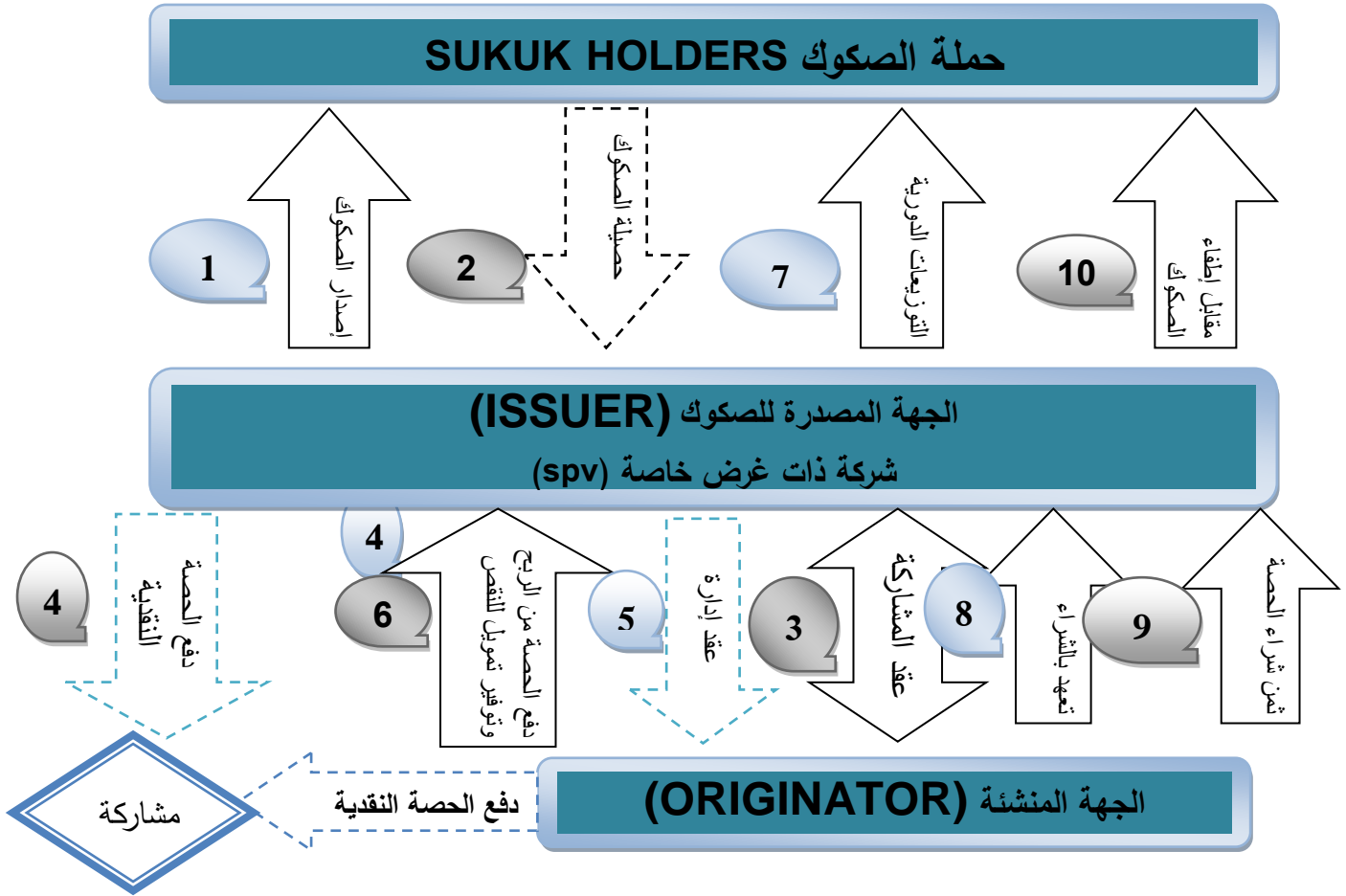
- ذات مخاطر استثمارية متدنية لأنها مستوردة بأصول اقتصادية، تتميز بربحية عالية وإدارة كفؤة وتتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة.
- يمكن تسليها في أي لحظة.
- يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.
- ذات ربحية عالية مقارنة بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

¹ - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، دراسات العلوم الإدارية، العدد 2، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015، ص 556.

² - orhan Erdem, *islamique Financial instruments*, borsa Istanbul, p 27.

³ - هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سابق، ص 556.

الشكل رقم (1-4): آلية صكوك المشاركة.



المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 24.

5-2- صكوك المضاربة: يمكن تعريف صكوك المضاربة على أنها "عبارة عن أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة، ومالكو الصكوك هم أصحاب رأس المال"¹، كما تعتبر صكوك المضاربة "عقد بين طرفين يقوم بمقتضاه رب المال (المالك المستفيد) بإعطاء مبلغ من المال للطرف الآخر المضارب من أجل استخدامه وفق اتفاق التعاقد بينهما"².

تتميز صكوك المضاربة بمجموعة من الخصائص نذكر منها³:

- تعتبر أداة مناسبة لجمع الأموال وهي قائمة على أساس تقسيم رأس مال المضاربة إلى حصص متساوية تسجل بأسماء مالكيها لتمويل مشروع استثماري معرف بوضوح في نشرة الإصدار.

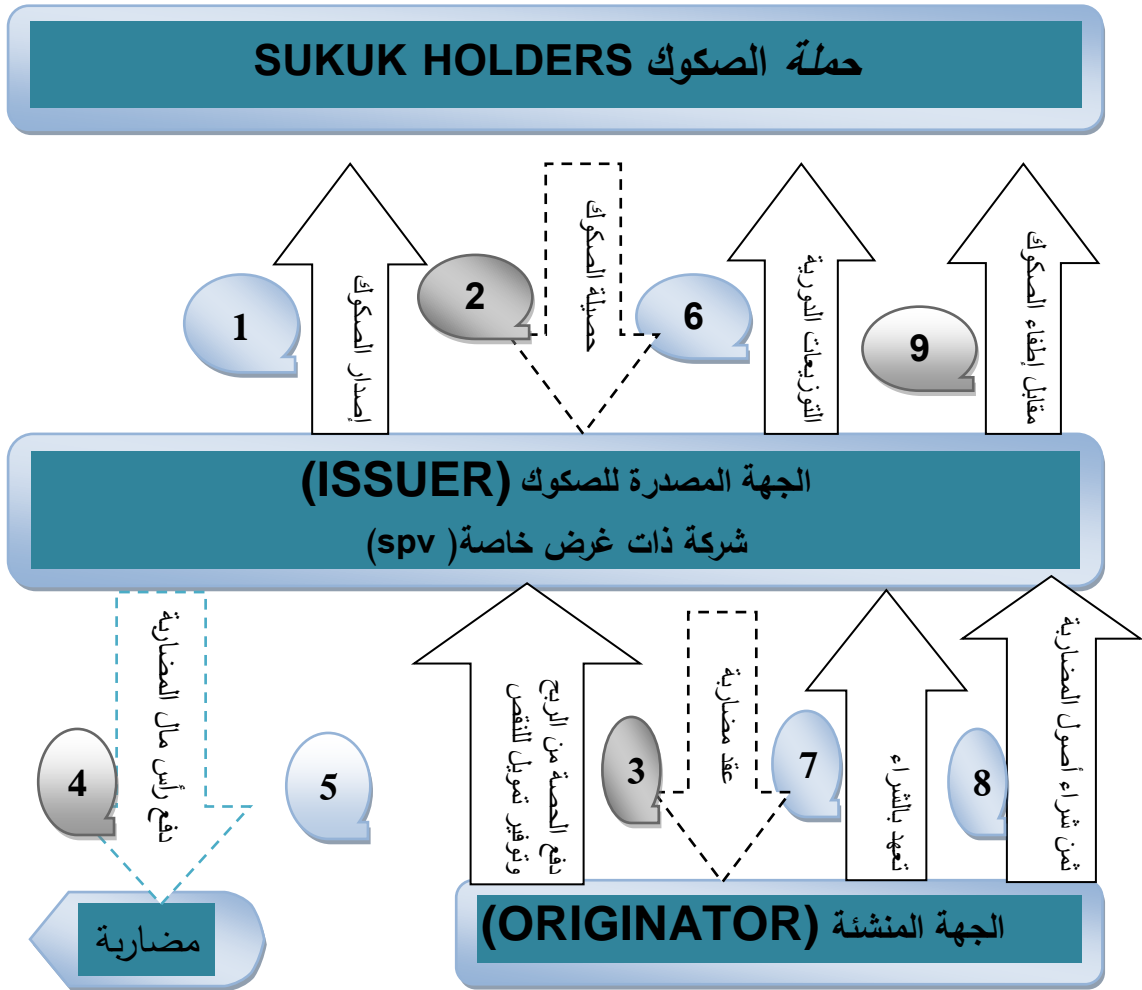
¹ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص 556.

² ساسية جدي، مرجع سابق، ص 70.

³ مشري فريد، مرجع سابق، ص

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

- تمثل صكوك المضاربة حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة تتيح لحاملها فرصة الحصول على أرباح المشروع وبصورة غير محددة، وبحسب مساهمات حملة الصكوك المختلفة.
 - قابلة للتداول طالما هي تمثل محلاً لأصل معروف يعمل في نشاط معلوم غير مناف للشرع.
 - وصكوك المضاربة تأخذ عدة أشكال وهي¹:
 - مضاربة مقيدة: يقصد بها أن يتم وضع شروط للمضارب من قبل رب المال هو الملزم أن يعمل في إطارها وأن يحترمها.
 - مضاربة مطلقة: وهو أن يطلق رب المال يد مضارب للعمل في المال بما يراه محققاً للمصلحة.
- الشكل رقم (1-5): آلية صكوك المضاربة.



المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 22.

¹ - عادل بن عبد الرحمان بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص 4.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

3-5 **صكوك المرابحة**: هي عبارة عن "عقد يتحمل الممول فيه المخاطرة الناتجة عن شراء السلعة والاحتفاظ بها لمدة زمنية معينة وبعد ذلك يقوم ببيعها وهذا بعد أن يقوم بإضافة مبلغ يمثل عائد مقابل المخاطر"¹، كما أن صكوك المرابحة عبارة عن "صكوك متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المرابحة (المرابحة بأمر الشراء) حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال السلعة المباعة بالمرابحة، إذ يقسم رأس مال المرابحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبراً عنها بصك"².

وحتى يتم عقد المرابحة لابد أن تتوفر مجموعة من الشروط³:

- أن يكون ثمن السلعة معلوماً.

- أن يكون الربح معلوماً لأنه جزء من الثمن.

- أن يكون البيع حاضراً ويجمع المواصفات المتفق عليها في العقد.

- أن يكون عقد البيع الأول صحيحاً خالياً من أي ربا.

ويتم إصدار صكوك المرابحة من خلال التقدم للبنك والوعد بالشراء بمواصفات الشيء المراد شراؤه فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المرابحة بقيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها عن طريق أفساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجراً من طرف حملة الصكوك لكونه وكيلاً عنهم⁴.

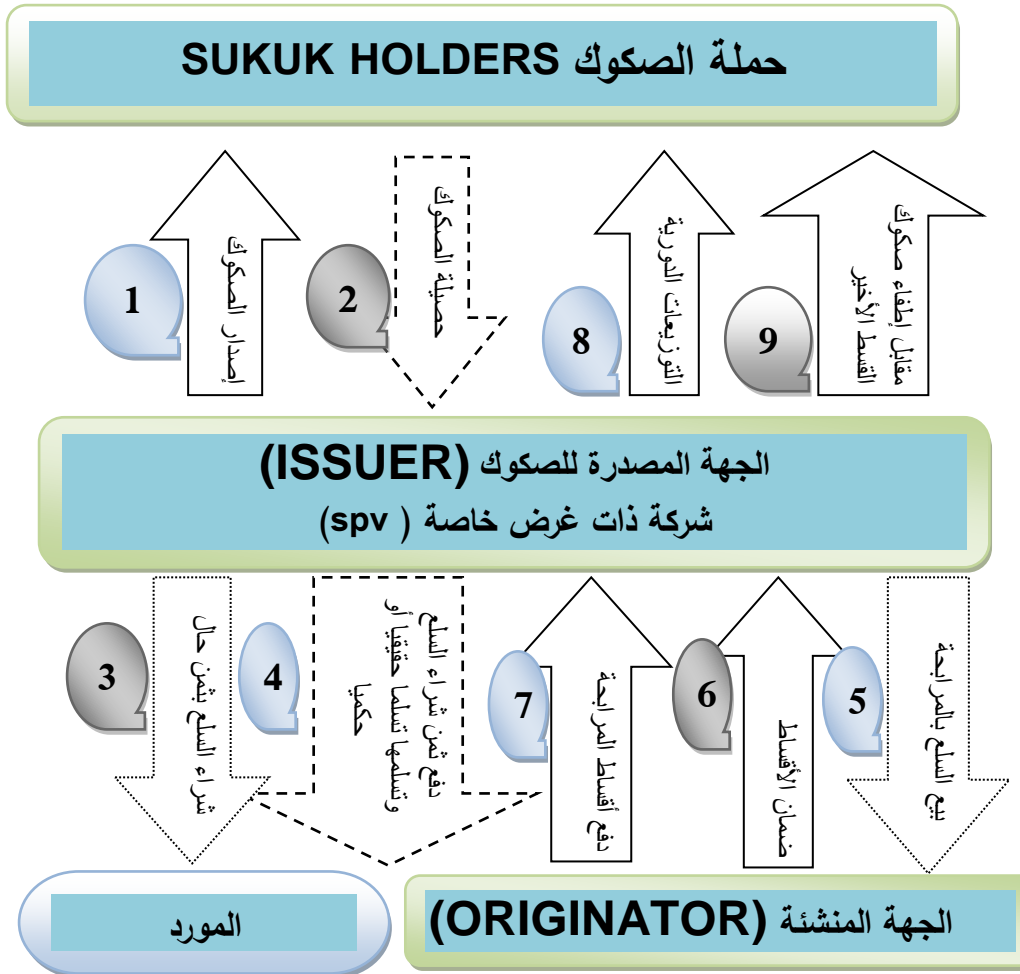
¹- Mansour nadlaye , mansour faye, **les produits financiers islamique**, 2012, page 8.

²- جعفر سحاس، ريانى صفر الدين، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2007، ص 94.

³- جعفر سحاس، ريانى صفر الدين، مرجع سابق، ص 95.

⁴- المرجع السابق، ص 96.

الشكل رقم (1-6): آلية صكوك المرابحة.



المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 28.

5-6- صكوك الإستصناع: هي "أوراق مالية يكون أصحابها مالكيين للممتلكات ويتم اقتناؤها على

أساس عقد الإستصناع¹، فالمصدر لصكوك الإستصناع هو الصانع (البائع) والمكاتبون فيه هم المشترين للعين المراد صنعه، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع².

يتم إصدار صكوك الإستصناع كما يلي:

يعلن البنك الإسلامي عن إصدار سندات التمويل بناء على العقارات مثلا بطريقة الإستصناع، وبما أن البنك يكون قد قام بتقدير تكلفة المشروع وتحديد هامش الربح بالاتفاق مع المستفيد من هذا العقار، فإنه بإمكانه تحديد العائد الذي يمكن توزيعه على أصحاب هذه السندات، والتي يستحسن أن تحدد مدتها بفترة بناء أو إنجاز العقار تقريبا، وبعد عملية الاكتتاب والحصول على الأموال يتم إنجاز المشروع ثم بيعه إلى المستفيد الذي يكون قد اتفق مع البنك على الشراء بعقد لازم كما يؤكد على ذلك الفقهاء، وبهذا يتم استرجاع

¹ - نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 256.

² - majid pireh, **islamic financial instruments**, islamic financil expert securities and exchange Organization, tehran, p 11.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

الأموال مع هامش الربح المتفق عليه، وبعد أن تنتهي هذه العمليات في نهاية المدة المتفق عليها يتم استرجاع أصحاب السندات لأموالهم مع العائد المتفق عليه، وإذا كان البنك قد اتفق مع المستفيد على السداد بالأقساط فيمكن أن يكون استرجاع هذه السندات مع العائد على شكل أقساط أيضاً¹.

5-5- صكوك السلم²: تعرف صكوك السلم على أنها "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري". وتعتبر صكوك السلم أدوات مالية بديلة لسندات الخزينة التي لا تتجاوز عادة مدة 90 يوماً، والتي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو تغطية عجز مؤقت في موازنتها، وكانت البحرين أول المصدرين لهذا النوع من السندات، فقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين أدوات إسلامية خاصة بالسلم لمدة ثلاثة أشهر بقيمة 25 مليون دولار أمريكي وبعائد سنوي قدره 1.95%، وتسمى بصكوك السلم وقد عرضت على البنوك التجارية والمؤسسات المالية بشكل عام.

5-6- صكوك الإجارة: يمكن تعريفها على أنها "صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم، وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية، كما تمثل حصة متاحة في ملكية أصول متاحة للاستثمار"³، وتتم عملية إصدار صكوك الإجارة من البنك الإسلامي لشراء معدات أو عقارات ثم تأجيرها لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصل عليه حملة هذه السندات، ويتم ذلك من خلال⁴:

أ- صكوك الإجارة الثابتة: وهي تمثل الإيجار المستمر، حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الاكتتاب فيها عقارات، مثلاً ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك، فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يوزع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفته مالكي هذا العقار.

ب- صكوك الإجارة المتناقصة: ويتم إصدارها بالشكل السابق ولكن يتم تخصيص الأموال لشراء معدات قابلة للإيجار بطريقة التأجير التمويلي.

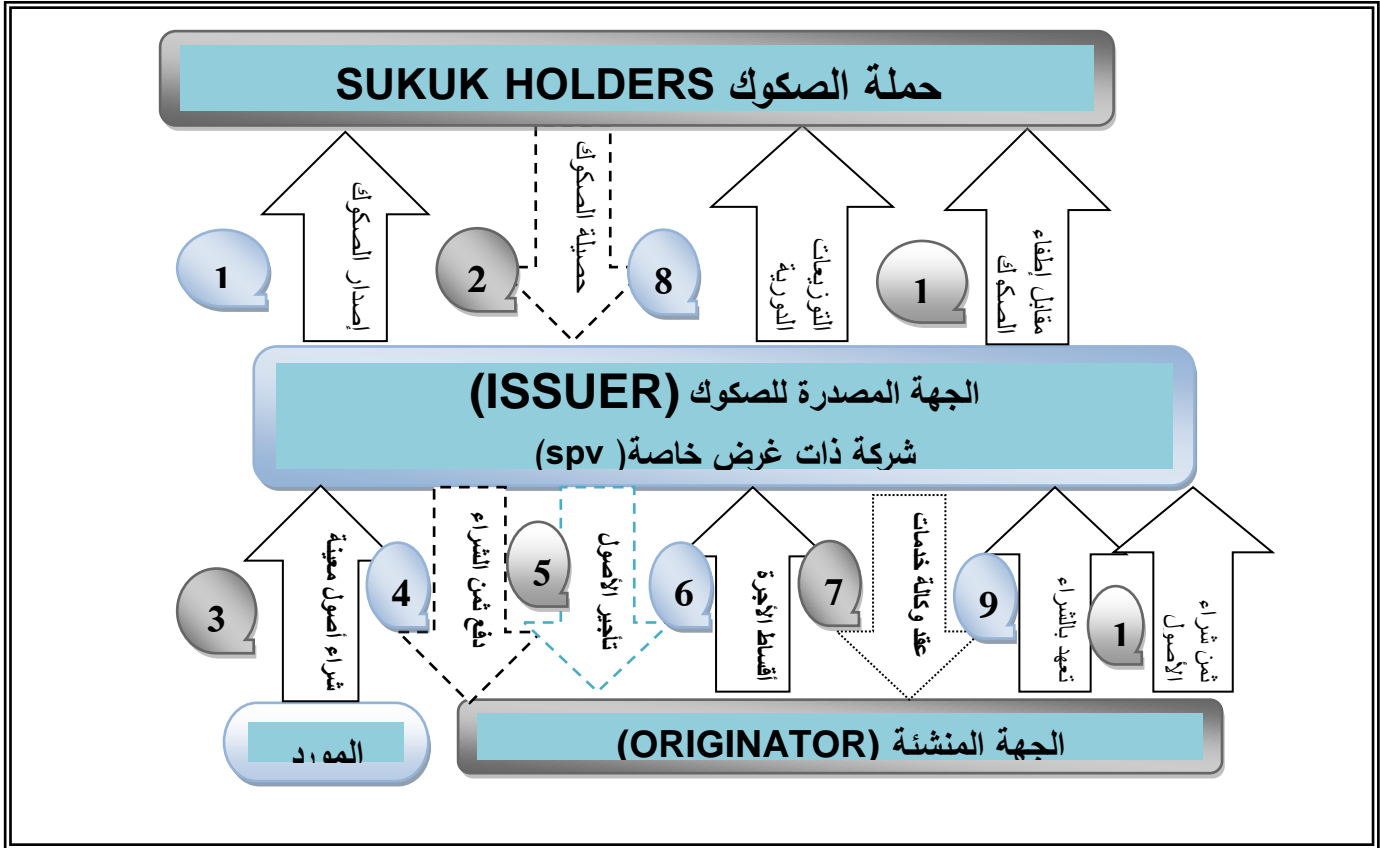
¹ - مشري فريد، مرجع سابق، ص 22.

² - معطى الله خير الدين، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة، الجزائر، 2012، ص 241.

³ - مشري فريد، مرجع سابق، ص 29.

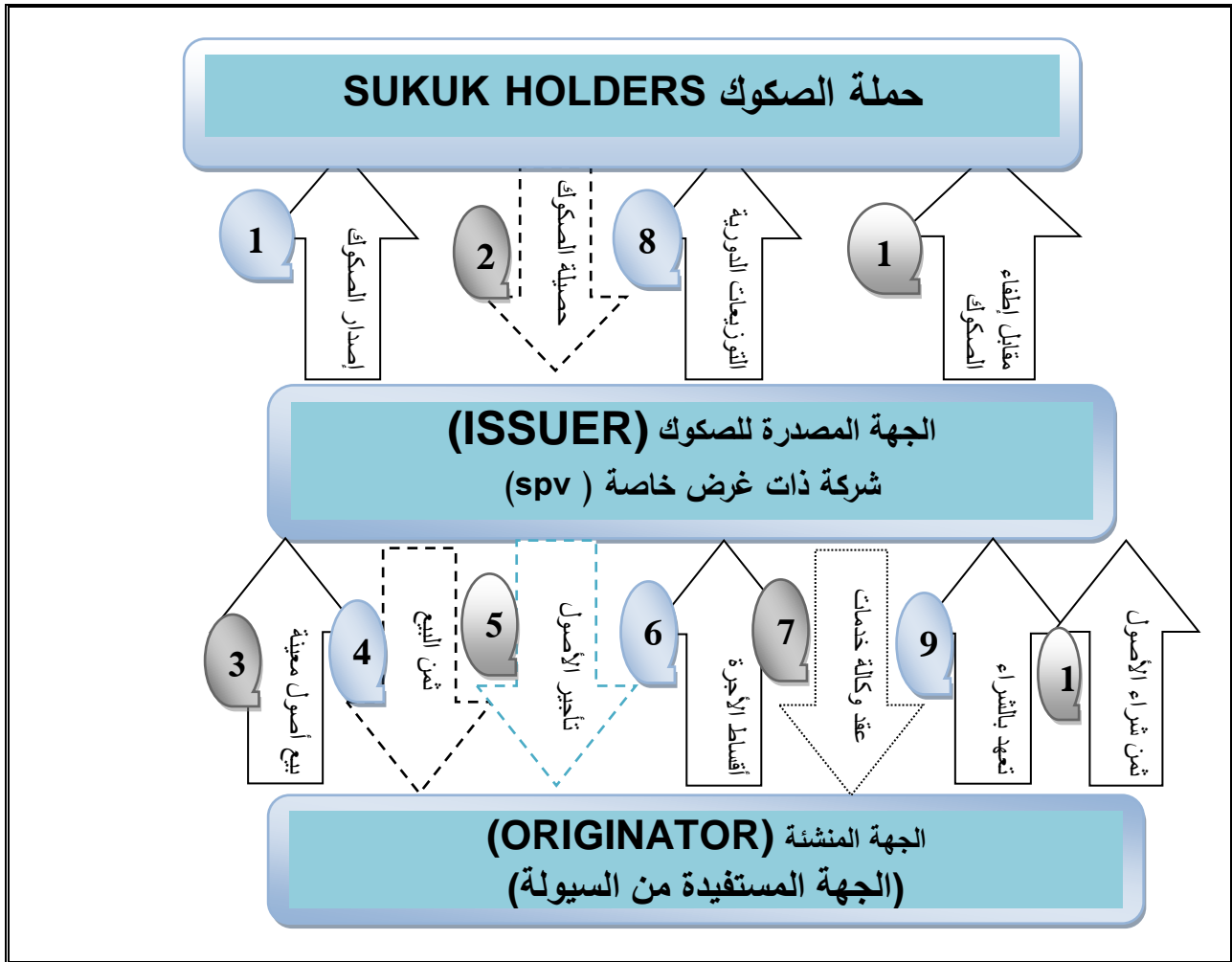
⁴ - المرجع السابق، ص 30.

الشكل رقم (1-7): آلية صكوك الإجارة (شراء وتأجير).



المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 30.

الشكل (1-8): آلية إصدار صكوك الإيجار (شراء وإعادة تأجير).



المصدر: مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018، ص 31.

5-7- **صكوك المزارعة:** هي عبارة عن "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في التمويل لمشروع معين على أساس المزارعة، ويصح لحملة الصكوك نصيب في المحصول وفقا لما تم تحديده في العقد"¹.

كما يمكن القول أن صكوك المزارعة هي "وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد الزراعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة وفق ما يحدده العقد، ويكون المصدر صاحب الأرض مالكةا أو مالك منافعها، والمكاتبون فيها المزارعون في عقد الزراعة

¹ - العرابي مصطفى، حمو سعدية، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 1، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017، ص 70.

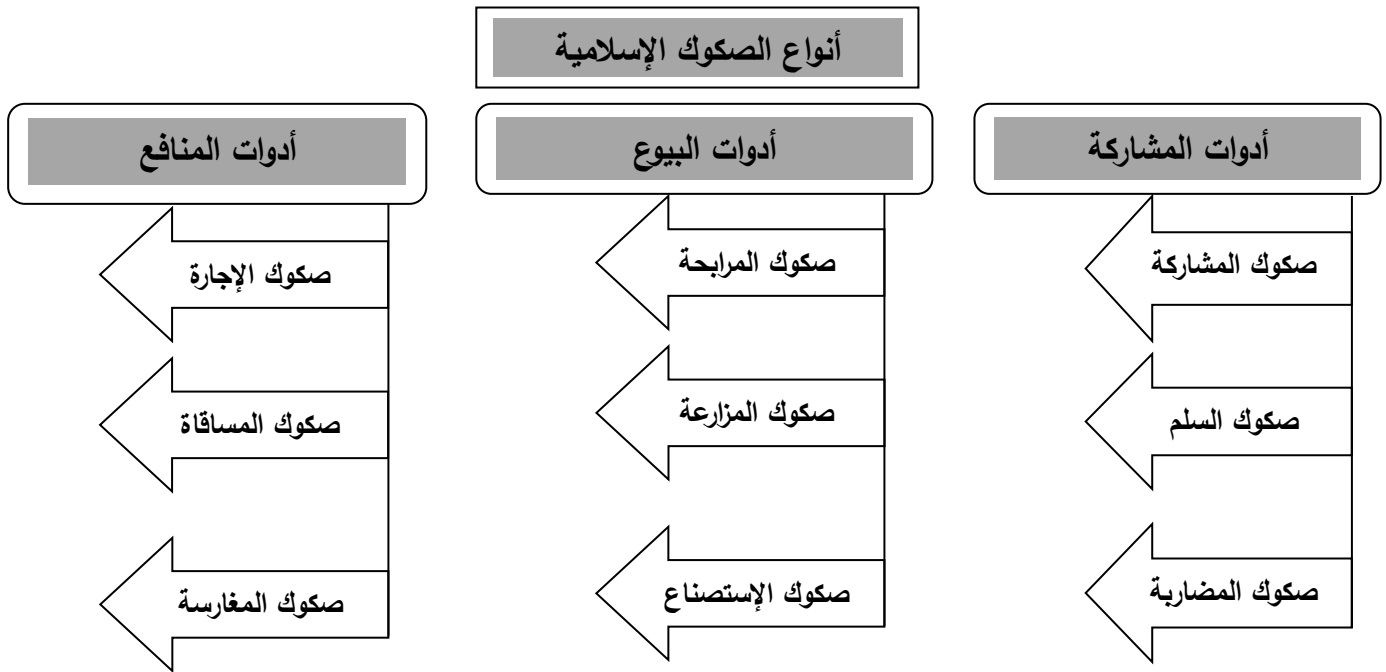
الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

وحصيلة الاكتتاب هي التكاليف الزراعية، وقد يكون المصدر هو صاحب العمل (المزارع) والمكاتبون هم أصحاب الأرض، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض¹.

5-8- صكوك المساقاة: هي عبارة عن "وثائق تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والاتفاق عليها ورعايتها ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الاتفاق"²، "والمصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها) التي فيها شجر، والمكاتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، حصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار"³.

ويمكن اختصار أنواع الصكوك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-9) أنواع الصكوك الإسلامية.



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات السابقة.

ثانياً: منتجات أخرى للهندسة المالية الإسلامية.

لقد استلزمت المنافسة بين البنوك والمؤسسات المالية العمل على تطوير عملية البحث وابتكار منتجات جديدة مغايرة ومتفرعة في آن واحد وهذه المنتجات هي:

1- التأمين التعاوني الإسلامي:

¹ - زاهرة على محمد بن عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 130.

² - العرابي مصطفى، مرجع سابق، ص 70.

³ - مشري فريد، مرجع سابق، ص 26.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

1-1- تعريفه: يمكن تعريف التأمين التعاوني الإسلامي على أنه: "عقد تبرع بين مجموعة من الأشخاص للتعاون على تلافي الأخطار المبنية في العقد والاشتراك في تعويض الأضرار الفعلية التي تصيب أحد المشاركين والناجمة عن وقوع الخطر المؤمن منه وذلك وفقا للقواعد التي ينص عليها نظام الشركة أو الشروط التي تتضمنها وثائق التأمين بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية"¹.

1-2- المبادئ التي يقوم عليها التأمين التعاوني الإسلامي²: ويمكن حصرها فيما يلي:

- التبرع بحيث يتبرع المشترك في نظام التأمين التعاوني الإسلامي بكل الأقساط التي يدفعها إلى صندوق هيئة المشتركين.

- عدم مخالفة نشاط الشركة لأحكام الشريعة الإسلامية في كل مسيرتها.

- توزيع الفائض التأميني على المشتركين.

- المشاركة في الخسائر الزائدة لما جمع من اشتراكات.

- تقوم الشركة أو الهيئة بالإدارة مقابل أجر معين أو حصة من أرباح المضاربة في أموال

المشتركين.

- فصل أموال حملة الأسهم لشركة التأمين عن أموال هيئة المشتركين.

2- البطاقات المصرفية الإسلامية³:

1-2- بطاقة الخصم الفوري: تعطي هذه البطاقة للشخص الذي يكون لديه رصيد في حسابه لدى

البنك المصدر للبطاقة إذ تمكن حاملها من الحصول على السلع والخدمات فضلا عن السحب النقدي دون أن يدفع شيء حيث تخصم قيمة مشترياته أو خدماته أو محتوياته النقدية فوراً من حسابه في البنك الذي أصدر البطاقة، وذلك من خلال أجهزة الكترونية تابعة للبنك المصدر، ويكون الحد الأعلى للائتمان هو رصيد الحساب الموجود في البنك، فيدفع حاملها أثمان السلع ومقابل الخدمات في حدود رصيد الموجود ويتم الحسم منه فوراً، ولا يحصل على ائتمان.

هذه البطاقة لا تعتبر بطاقة ائتمانية لأن البنك مصدر البطاقة لا يمنح العميل أي ائتمان (قرض)،

لأن قيمة مسحوبات ومشتريات العميل تخصم من رصيده لدى البنك، كما يجوز التعامل بهذه البطاقة في البيع والشراء وغير ذلك، ولو أخذ البنك رسوماً نسبية أو أجور مقطوعة مقابل استعمالها أو إصدارها.

2-2- بطاقات الخصم الشهري: هي عبارة عن بطاقة تمكن صاحبها من استخدامها بعمليات

الشراء المختلفة وتلقى الخدمات في شتى أنحاء العالم، إضافة إلى عمليات السحب النقدي من خلال الأجهزة التابعة للبنك المصدر في جميع أنحاء العالم ومن أبرز خصائص هذه البطاقة:

¹ - بريش عبد القادر، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد 9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2015، ص 262.

² - تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، مرجع سابق، ص 53.

³ - تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، مرجع سابق، ص ص 54، 55.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

- يمنح المصدر (البنك) صاحب البطاقة ائتماناً لحد معين يخوله حق الاستدانة إلى 60 يوم وفي حالة تأخر صاحب البطاقة عن الوفاء، فإن المصدر يحمله غرامة تأخير وهذا يعتبر من قبيل الربا.
 - يدفع العميل رسوم اشتراك مرة واحدة ورسوم تجديد سنوية وتستخدم هذه البطاقة في أمرين:
 - الأمر الأول: استخدامها في السحب النقدي.
 - الأمر الثاني: استخدامها في الشراء عبر نقاط البيع.
- 3- الوقف :**

3-1- تعريفه: اختلف الفقهاء في تعريف الوقف تبعاً لاختلافهم حول طبيعة عقده من حيث لزومه وحقيقة الملك فيه، ومنهم من يعرف الوقف على أنه حبس العين، بحيث لا يتصرف فيها بالبيع أو الهبة أو التوريث، وصرف الثمرة إلى جهة من جهات البر وفق شروط الوقف، ومنهم من يعرفه على أنه تحبب العين على وجه من وجوه الخير، ومنع التصرف فيها من قبل المالك ومن قبل الموقوف عليه معاً وإنما تستفيد الجهة أو الجهات الموقوفة عليها من منافعها.

وهناك نوعين للوقف هما:

أ- **الوقف الذري:** وهو الذي يكون مصرفه على أقارب الواقف أو ذريته.

ب- **الوقف الخيري:** وهو الذي يكون مصرفه على جهات البر.

إن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تقوم على مجموعة من الأسس الإسلامية تصدر في الشركات والمؤسسات المالية وتنقسم هذه الأدوات إلى صكوك إسلامية ومنتجات أخرى.

المبحث الرابع: إشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومناهج واستراتيجيات تطويرها:

لقد نشأت المنتجات المالية الإسلامية داخل بيئة البنوك التقليدية مما جعلها تقع في إشكال، وذلك بسبب أن هذه المنتجات جاءت استتساخا للمنتجات التقليدية حيث اقتصر التغيير فيها على القص واللصق لتكون هذه المنتجات عبارة عن منتجات مالية إسلامية.

وبالتالي فإن الإشكال الذي يواجه المنتجات الإسلامية سوف نتطرق إليه من خلال أربعة نقاط كما سنحاول معرفة مناهج واستراتيجيات تطوير هذه المنتجات.

المطلب الأول: إشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

تواجه منتجات الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من المشكلات والتي يمكن أن تحدث من أربعة أمور وهي¹:

أولاً: المنطلق والبيئة الخاصة.

إن أفكار المنتجات المالية الإسلامية انطلقت من البيئة البنكية التقليدية، وهذه البيئة لا يمكن إخفاء أنها أنشأت وكونت قواعدها الأساسية وأنظمتها العملية، بعيدا عن المنهج الإسلامي وهذا ما أدى إلى وقوع الإشكال الثاني الذي يتمثل في الهدف والغاية.

ثانياً: الهدف والغاية.

أدى تمركز البيئة الخاصة للمنتجات المالية الإسلامية في البيئة البنكية إلى إشكال في هدف وغاية المنتج الإسلامي، ف جاء مفرغا أحيانا من معناه ومقصده، ليحقق غاياته ومقاصده وفي التمويل المجرد من لوازمه الشرعية وإن كان قد أخذ الصورة الشرعية في ظاهره وهذا ما أدى بدوره إلى الإشكال الثالث المتمثل في الابتكار.

ثالثاً: وسائل الابتكار.

انعكست الصورة السابقة الذكر للمنتجات المالية الإسلامية على وسائل ابتكارها وتطويرها، فاقترحت تلك الوسائل على ما يمكن أن تعبر عنه بالترقيع أو اللصق لمنتجات مالية تقليدية فلا تكاد ترى منتجا ماليا تقليديا إلا ومعه نسخته الإسلامية ومن هنا لم تكن هناك مبادرات للإبداع.

رابعا: مسؤولية تطوير المنتجات المالية الإسلامية.

لقد اكتفت الهندسة المالية الإسلامية بإدخال تعديلات على المنتجات المالية التقليدية لتصبح أكثر إبقاء بالمقاصد والضوابط الشرعية ولعل السبب الرئيسي في ذلك هو أن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية

¹ - محمد الأمين خنيوة، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011، ص ص 255، 256.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

وعملية تتميتها ألقبت على عاتق البنوك، الأمر الذي انجر عنه تجاهل كلي لحقيقة مفادها، فعمل البنوك لا يتم إلا بتوفر إطار متكامل تتفاعل ضمن كل من البنوك والمؤسسات المالية والبنك المركزي والمتعاملين الاقتصاديين، وعليه فإن عملية إخراج المنتجات المالية والإسلامية بالرباط الديني لا يعتبر عائقاً في حد ذاته، بل على العكس أصبح من الممكن استخدامه كميزة لجلب رؤوس الأموال من العملاء المسلمين وغير المسلمين لاسيما بعد فقدانهم الثقة بالنظام المالي التقليدي ومنتجاته المالية، في ظل الأزمة المالية العالمية 2008.

إن إشكال منتجات الهندسة المالية الإسلامية سببه يكمن في قلة الدراسات والأبحاث التطويرية الاقتصادية وكذلك الفقهية التي من خلالها يمكن استخراج واكتشاف منتجات مالية إسلامية جديدة ومتنوعة، وبالتالي فإن السعي إلى البديل الإسلامي لا يعني تقليد المنتجات التقليدية، بل إيصال المنتجات المالية الإسلامية إلى مرحلة الإبداع والابتكار والاستقلالية حتى تصبح قادرة على المنافسة.

المطلب الثاني: مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

هناك مجموعة من المناهج والاستراتيجيات التي يتم إتباعها من أجل تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

أولاً: مناهج لتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

إن الهندسة المالية الإسلامية تتكون من مداخل عديدة ومتنوعة وهذا تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسة المالية الإسلامية في إقامة هذه الهندسة وعموماً تخرج عن المنهجين التاليين¹:

1- منهج المحاكاة: يقصد بمنهج المحاكاة أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة المالية الإسلامية، والتي تمثل عادة النتيجة نفسها الذي يحققها المنتج التقليدي، وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات وهذا راجع لكونها لا تتطلب الكثير من الجهد والوقت والبحث والتطوير بل ومتابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسط السلع، ومن جهة أخرى فهي تحتوي على الكثير من السلبيات والتي من بينها:

- الضوابط الشرعية تصبح مجرد قيود شكلية لا حقيقية تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها وهذا يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل من التمويل الإسلامي محل شك، مما يؤدي إلى جعل تلك الضوابط عبئاً أمام المؤسسات الاقتصادية على اعتبار أنها لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية، وفي هذه الحالة المؤسسات المالية تحمل هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية نفس النتيجة.

- المنتجات المالية التقليدية تناسب الهندسة المالية التقليدية تناسب الهندسة المالية التقليدية معالجة مشكلتها وأمراضها، وبالتالي فإن محاكاة هذه المنتجات يستلزم التعرض لنفس المشاكل، وهذا بدوره يستلزم

¹ - المرجع السابق، ص ص 25، 26.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية، بحيث تصبح الهندسة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الهندسة المالية التقليدية.

- يعتبر أي منتج من منتجات الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة رؤية معينة، وبالتالي فإن محاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها يجر الهندسة المالية الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعلها مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة للهندسة المالية التقليدية.

- إن المنتجات التي تقدمها الهندسة التقليدية لاتعكس بالضرورة أن جميعها غير مناسبة للتمويل الإسلامي الأمر الذي يتطلب فقط التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه وبين محاكاة الأسس القائمة على المنظومة التقليدية.

2- منهج الأصالة والابتكار: إن المنهج الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهذا المنهج يركز على الابتكار حيث أنه يتطلب دراسة متميزة لاحتياجات العملاء، والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وهذا من أجل ضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة للهندسة المالية الإسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية، كما أن هذا المنهج يعتبر أكثر كلفة من منهج المحاكاة، لكنه في المقابل يعتبر أكثر جدوى وأكثر إنتاجية كما أن تكلفته تكون مرتفعة في بداية التطبيق وبعد ذلك تنخفض هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الهندسة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصادقية الشرعية، كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية، ولضمان نجاح هذين المنهجين في تطوير منتجات الصناعة المالية الإسلامية لابد من القيام بمجموعة من الإجراءات التي تعود بالنفع والفائدة على المنتجات المالية الإسلامية ونذكر من بينها:

- تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى تأسيس الهيئة الشرعية لتكوين المرجعية العليا.

- خلق البيئة المناسبة داخل المؤسسات المالية للتطوير والابتكار عبر تحفيز الموظفين وخلق ثقافة الإبداع والابتكار.

- تشجيع المؤسسات المالية للتطوير والابتكار من خلال تبنيها لمبدأ الحماية الفكرية لمنتجاتها المبتكرة لتستفيد منها ماديا.

- تأهيل الأطارات اللازمة والتي تجمع بين الجوانب الفقهية والاقتصادية.

- إيجاد قاعدة علمية مشتركة لاجتهاد الجماعي ولتوحيد الفتاوى.

ثانياً: استراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.

هناك مجموعة من الاستراتيجيات التي ينبغي على الهندسة المالية الإسلامية أن تعمل بها من أجل ابتكار منتجات مالية¹.

1- إستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي: إن الخلاف الفقهي لم يأت نتيجة انتقاء الآراء الفقهية من العلماء المسلمين، وإنما هناك أسباب موضوعية علمية أوجدت هذا الخلاف مثل اختلاف الزمان والمكان والظروف للوقائع محل البحث الفقهي، وقد مر التاريخ الإسلامي بالكثير من التعصب والتشدد للآخر بسبب الخلاف الفقهي، مما جعل جهود الفقهاء تنصب في الرد على المذهب الآخر وليس التوفيق معه أو إيجاد حلول للخروج من هذا الخلاف الفقهي يقود إلى إثبات أن من أهم الإستراتيجيات لدى البنوك الإسلامية بخصوص المبتكرات والمنتجات المالية التي تطرحها للعملاء أن تكون خالية من الخلاف الفقهي، ما أمكن لتوسيع قاعدة العملاء لديها.

2- إستراتيجية الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية: كان الهدف من السياسات والإجراءات الحكومية تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى المجالات كما أن مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد، لذلك يجب على البنوك الإسلامية عند إعدادها للمبتكرات المالية التأكد من أنها لن تخرج عن هذه الأهداف لأن الاقتصاد لا يتجزأ وأي خلل في أي جزء يظهر في الآخر.

3- إستراتيجية التمييز في الكفاءة الاقتصادية: لا يكفي أن يكون للمبتكرات المالية التي تقوم بها البنوك الإسلامية تكيف فقهي، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، لأن المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام تجعل الطلب على هذه المنتجات مرناً جداً.

ومن أجل نجاح المنهجين السابقين الذكر (منهج المحاكاة ومنهج الأصالة والابتكار) لابد من القيام بما يلي²:

- تأسيس مراكز مختلفة داخل المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.
- إنشاء مراكز البحث والتطوير تشترك في رسملة جميع المؤسسات المالية والإسلامية.
- إعداد وتأهيل الإطارات اللازمة التي تجمع بين الجوانب الفقهية والاقتصادية.
- إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهاد الجماعي ولتوحيد الفتوى.
- تطوير سياسات تسويق المنتجات المالية الإسلامية، لإشباع احتياجات المسلمين وغير المسلمين.

¹ - سعاد يوسفوي، مخلوفي عبد السلام، مرجع سابق، ص 356.

² - محمد الأمين خنيوة، مرجع سابق، ص 659.

الفصل الأول: الإطار النظري لأدوات الهندسة المالية الإسلامية

إن نشوء أدوات الهندسة المالية الإسلامية داخل بيئة البنوك التقليدية جعلها تفقد هويتها وتنتج وراء المنتجات التقليدية، وعليه لجئت المؤسسات المالية الإسلامية إلى مجموعة من المناهج والاستراتيجيات لتطوير هذه المنتجات والأدوات الإسلامية.

خلاصة الفصل الأول.

إن الهندسة المالية هي عملية توليد وابتكار وتطوير أدوات أو أوراق مالية، لمقابلة طلبات التمويل واحتياجات المستثمرين المتعددة، ومع مرور الوقت أصبح من الضروري ابتكار أدوات مالية جديدة تتماشى مع الشريعة الإسلامية والتي جاءت في إطار ما يعرف بالهندسة المالية الإسلامية والتي تضمنت ابتكار أدوات مالية جديدة، على أن تكون هذه الابتكارات موافقة للشريعة الإسلامية.

لقد تعددت وتنوعت أدوات الهندسة المالية الإسلامية منها الصكوك الإسلامية التي تعتبر وثائق ثبوتية تشهد لحاملها عن ملكيته لجزء من محتويات هذه الصكوك والتي تنقسم إلى صكوك المضاربة، المشاركة، المرابحة، السلم، الإستصناع، الإجارة، المزارعة، المساقاة.

وعلى اعتبار أن منتجات الهندسة المالية جاءت استنساخاً للأدوات المالية التقليدية هذا ما أدى بها إلى الوقوع في إشكال فقدانها لهويتها بسبب اكتفاءها بعملية القص واللصق للمنتجات المالية التقليدية وتسميتها بالمنتجات المالية الإسلامية وبالتالي هذا ما أدى بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى إتباع مجموعة من المناهج والاستراتيجيات لتطوير هذه المنتجات والعمل على الإبداع والابتكار.

الفصل الثاني:

قياس الاستقرار المالي في

البنوك الإسلامية

تمهيد:

لقد خلفت الأزمة المالية العالمية 2008 أثر على اقتصاديات العالم وعلى البنوك الإسلامية، غير أنها لم تؤثر بشكل كبير على البنوك الإسلامية وهذا راجع إلى طبيعة عمل هذه البنوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في الأدوات التي تعتمد عليها في عملها.

وعلى اعتبار أن البنوك الإسلامية داعمة للاستقرار المالي الذي يعد من بين أهم الأهداف التي تسعى البنوك إلى تحقيقها والمحافظة عليها، فإن البنوك الإسلامية ومن خلال أدوات الهندسة المالية الإسلامية قدمت العديد من التقنيات من أجل قياس درجة الاستقرار المالي في البنوك.

ويعتبر مؤشر Z-score من بين أهم هذه التقنيات، ومن خلال هذا الفصل سنحاول التعرف على أهم التقنيات المستخدمة لقياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية وذلك من خلال العناصر التالية:

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 ومشكل عدم الاستقرار المالي.

المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي.

المبحث الثالث: تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية.

المبحث الأول: الأزمة المالية العالمية 2008 ومشكل عدم الاستقرار المالي.

سنحاول في هذا المبحث التعرف على الأزمة المالية العالمية 2008 ومشكل عدم الاستقرار المالي وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم عامة حول مشكل عدم الاستقرار المالي والأزمة المالية العالمية 2008 وآثارها على البنوك الإسلامية.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول مشكل عدم الاستقرار المالي.

سنحاول في هذا المطلب التعرف على عدم الاستقرار المالي والأسباب التي تؤدي إلى مشكل عدم الاستقرار المالي ومظاهر عدم الاستقرار المالي.

أولاً: تعريف عدم الاستقرار المالي.

هناك عدة تعاريف لعدم الاستقرار المالي نذكر منها¹:

التعريف الأول: إن عدم الاستقرار المالي يحدث عندما تتسبب صدمات النظام المالي إلى وقف تدفق المعلومات، وهذا ما يؤدي إلى عدم بلوغ النظام المالي لهدفه المتمثل في التخصيص والتوجيه الأمثل للمدخرات نحو الإستثمار.

التعريف الثاني: يعرف عدم الاستقرار المالي على أنه الحالة التي يتم فيها تدهور الأداء الاقتصادي إثر التقلبات في أسعار الائتمان المالي أو عدم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بتعهداتها التعاقدية.

التعريف الثالث: يعرف أيضا بأنه فترات يمر فيها عدد كبير من الأطراف، سواء كانوا شركات أو حكومات بأزمات مالية، كما أن تصرفاتهم السابقة لا تبرر حدوث هذه الأزمات، حيث تسبب هذه الأزمات آثار اقتصادية كلية.

التعريف الإجرائي: إن عدم الاستقرار المالي يحدث جراء وجود خلل في النظام المالي، مما يؤدي إلى تدهور الأداء الاقتصادي للشركات أو المؤسسات المالية أو الحكومات وغيرها ويدخلها بأزمات مالية.

ثانياً: أسباب عدم الاستقرار المالي.

عدم الاستقرار المالي يمكن أن يؤدي إلى مشكلات كبيرة في اقتصاد دولة ما، ويتعرض النظام المالي لعدم الاستقرار لسببين²:

¹ - ريمه ذهبي، الاستقرار المالي النظامي بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2013، ص 18.

² - عيد الرحمن بن الشيخ، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2009، ص 122.

1- مشكلات التكوين: إن الأنواع الثلاثة لعدم الاستقرار المالي هي حالات الذعر المالي وحالات الانهيار في سوق الأوراق المالية، وحالات عدم استقرار الأسعار، كلها تتضمن مشكلات تكوين، وذلك أن سلوكيات الأفراد منفصلة في مثل هذه الحالات وتكون لها انعكاسات كلية.

- في حالة الذعر المصرفي والخوف من أن المصرف سيفشل ويعني عدم قدرته بالوفاء بالتزاماته، يتدافع المودعون بشكل فردي دون أن يضمهم تنظيم قانوني إلى سحب أموالهم، ونتيجة هذا التصرف يحدث الفشل.

- الانهيار في سوق الأصول مشابه لذلك تماما، عند الخوف من التدهور في الأسعار تسارع عملية البيع بكثافة، وينتج عنها نتائج سلبية على الأسعار مما يؤدي إلى تدهورها، أما في ظاهرة عدم استقرار مستوى الأسعار، عندما يزيد أو يقلص بنك ما من إقراضه ويخلق أموال، يكون له تأثير ضعيف على الأسعار ولكن عندما تكون البنوك في النظام المالي كلها مجتمعة على هذا الفعل، فإن بالضرورة الزيادة أو النقص العام في كمية النقود تؤدي إلى التضخم.

2- المخاطر: نميز بين مخاطر داخلية وأخرى خارجية:

1-2- المخاطر الداخلية: قد تنشأ هذه المخاطر في أي من عناصر النظام المالي الأساسية وهي المؤسسات والأسواق والبنية التحتية، قد تنشأ المشاكل في مؤسسة مالية معينة وتنتشر لاحقا إلى قطاعات أخرى من النظام المالي، بها عدة مؤسسات أخرى على نحو مترامن نظرا لتعرضها لمخاطر مماثلة، أما الأسواق عادة ما تكون معرضة لمخاطر الطرف المقابل، عدم اتساق أسعار الأصول، موجات السحب والعدوى، وقد يترتب على المشاكل الناشئة في المؤسسات المالية حدوث مشاكل في البنية التحتية المالية، وفي نظامي المقاصة والتسوية على سبيل المثال، وينجم عنها مضاعفات أكبر، وفي المقابل فإن مواطن الضعف الناشئة في البنية التحتية.

2-2- المخاطر الخارجية: تنتج المخاطر الخارجية من مشاكل خارج النظام المالي، فالاستقرار المالي يتصف بالحساسية إزاء صدمات خارجية، مثل الكوارث الطبيعية أو التغيرات في ميزان التبادل التجاري لبلد ما، أو الأحداث السياسية أو تقلبات أسعار النفط أو الابتكارات التكنولوجية أو توقف بلد مجاور عن سداد دين سيادي، وقد تؤدي الأحداث المتعلقة بالإقتصاد الكلي، مثل انهيار شركة كبرى، إلى إضعاف ثقة السوق وخلق اختلالات تؤثر في النظام المالي بأكمله.

ثالثا: مظاهر عدم الاستقرار المالي.

وتتمثل في¹:

1- الذعر المالي: ويقصد بها تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث التهاافت على سحب الودائع من البنك ونجد أن الذعر المالي يحدث لو أن كل المطالبين بحقوقهم رغبوا في سحبها في وقت واحد، ولا توجد أمام المؤسسات المالية أو البنكية إمكانية لتلبية حقوقهم، ويتمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهاافت على سحب الودائع من أحد البنوك، ويكون ذلك بسبب مشكلات لدى البنك في تراجع ثقة المودعين واندفاعهم لسحب أموالهم، وعندما تتلاشى الاحتياطات لا يستطيع البنك عندها أن يفي بوعوده الخاصة ويتحتم عليه بقوة القانون أن يغلق أبوابه، أو يتخذ مسلك لتخطي العقبات. إن التهاافت على سحب الودائع في لحظة ما من بنك واحد قد يكون سلوكا ضارا وسيئا بالنسبة للبنك والمؤسسة المالية ولكن قد لا يكون له تأثير كبير على الإقتصاد الكلي دوما ومع ذلك فإن الذعر المصرفي يقاس بمعنى التهاافت على النظام البنكي ككل عندما يفقد المودعين ثقتهم في البنوك بصفة عامة.

2- الانهيار المالي: ويعني به تلاشي القوة الشرائية للعملة ويتسبب في تراكم المنتج لعدم القدرة على الشراء، يعني زيادة في المعروض يقابله انكماش في الطلب ينتج عن ذلك انخفاض حاد في الأسعار.

3 - التضخم: وهو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار وارتفاع التكاليف، ولا يعتبر تضخما مجرد ارتفاع في سعر سلعة واحدة أو سلعتين، ذلك لأن الارتفاع قد يقابله انخفاض في أسعار سلع أخرى الأمر الذي يترتب عليه بقاء المستوى العام للأسعار ثابت غير أن التضخم هو الارتفاع العام في أسعار أغلبية السلع والخدمات الأخرى.

4- الهبوط المستمر والمتواصل: والذي يعرف بالتقلص والانعكاس في الأسعار في كل من التضخم والتقلص، يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات بينما يزيد التقلص في الأسعار في قيمة الأموال المودعة للإقراض.

المطلب الثاني: الأزمة المالية العالمية 2008.

سنتعرف على الأزمة المالية العالمية 2008 فيما يلي:

مثلت الفترة الممتدة بين عامي 2001 و2005 ذروة ازدهار القطاع العقاري الأمريكي والتي دفعت بمعظم الأفراد والمؤسسات نحو الحصول على القروض العقارية إثر توقعاتهم بمعدلات النمو المستقبلية، لتتسابق مؤسسات الإقراض على توفير التمويل المطلوب، مما أدى في الفترة اللاحقة إلى لجوء الاحتياطي

¹ - أسماء بجاوي، ممش نجاة ، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص62.

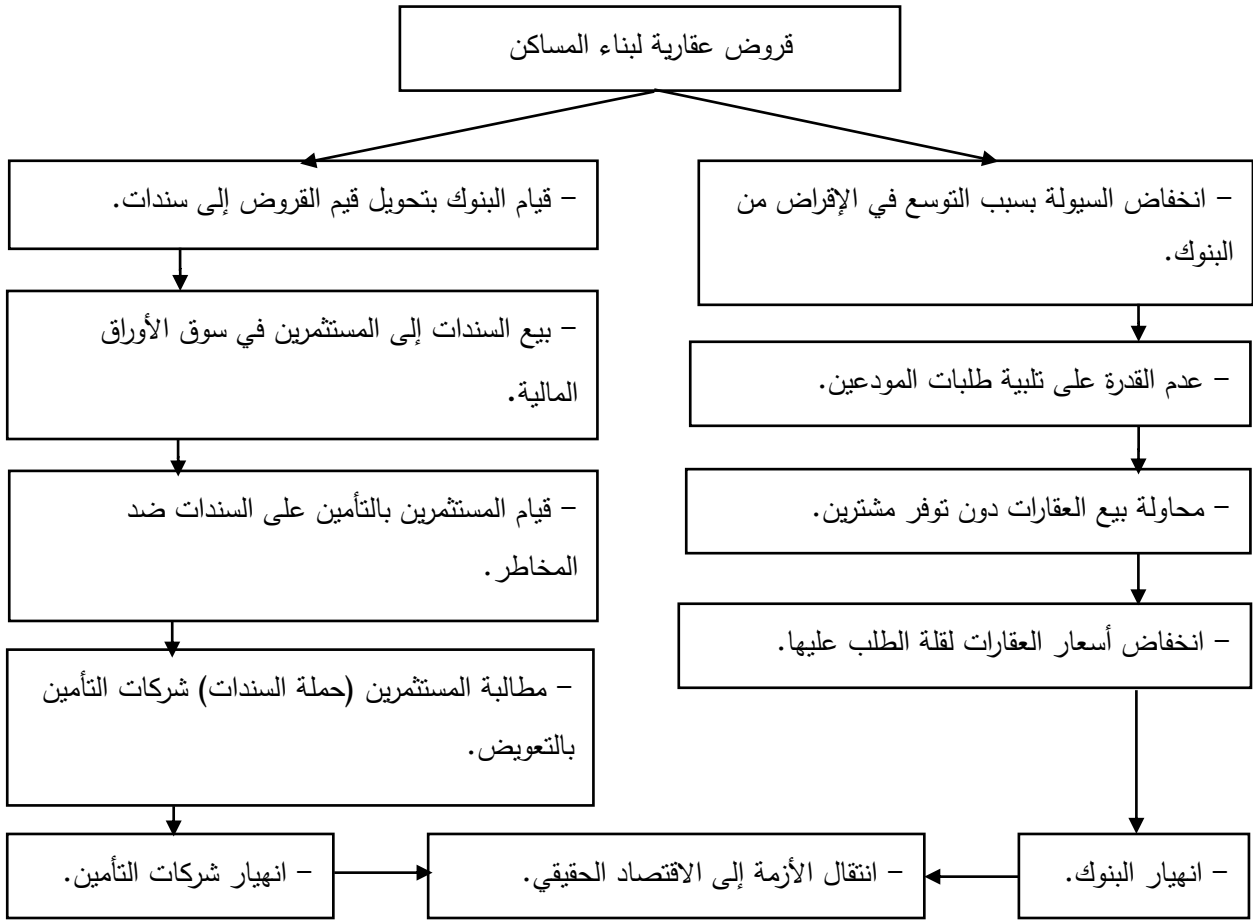
الفدرالي الأمريكي للسوق المفتوحة إلى رفع أسعار الفوائد ضمن سياسة نقدية متشددة لكبح جماح ارتفاع مستويات الأسعار والحفاظ على مستوى مقبول عن التضخم فارتفعت أسعار الفوائد، إلا أن هذه السياسة لم تؤت ثمارها كاملة حيث أدت زيادة أسعار الفائدة إلى ارتفاع مقابل في الأقساط المستحقة على المقترضين في سوق الرهن العقاري الثانوي الذي يضم العملاء حديثي الاقتراض الذين لا يملكون سجلا ائتمانيا جيدا لدى البنوك، وعدم قدرتهم على دفع تلك الأقساط وما ترتب عليها من فوائد ليرتفع معها عدد القروض المتعثرة بشكل ملحوظ ويدفع ذلك البنك إلى احتجاز الضمانات المرهونة، وبشكل هذا السوق الثانوي الذي يقدره البنك المركزي الأمريكي بنحو 100 مليار دولار جوهر أزمة الرهن العقاري خاصة مع إقدام معظم المتعاملين فيه إلى بيع منازلهم مع ارتفاع أسعار المنازل، وتعثروا على السداد مما أحدث قروضا متعثرة للبنوك الاستثمارية¹.

لقد شكل قطاع العقارات في الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى مدى العقد المنصرم قاطرة نمو للإقتصاد الأمريكي، وتوجهت إليه أموال المستثمرين، ومن نتائج ذلك، أن أسعار العقارات بدأت بالارتفاع في الولايات المتحدة الأمريكية، وترتب على ذلك أمران الأول أن الراغبين في شراء المساكن الجديدة ذات الأسعار المرتفعة أصبحوا بحاجة إلى قروض بنكية كبيرة للحصول على هذه المساكن التي سيبتاعونها، والثاني أن ارتفاع أسعار العقارات مكن مالكي هذه العقارات من الحصول على مزيد من القروض ورهن عقاراتهم وبشكل طردي، فكلما زاد سعر العقار ارتفعت قيمة القرض الذي يمكن الحصول عليه، وعندما تراجع الطلب على العقارات، أصبح هؤلاء المالكين عاجزين عن السداد مما اضطرهم إلى عرض ممتلكاتهم للبيع، مما أثر على الأسعار هبوطا كما واصل الطلب على العقارات التراجع، وتعود سرعة تطور الأزمة عالميا إلى شدة الارتباط بين أزمة العقارات والمؤسسات المالية، ولقد عمق ذلك الحساسية الكبيرة التي تتمتع بها المؤسسات المالية، والتي تعتمد بشكل كبير على ثقة المستثمرين بها².

¹ - أحمد زهدي، مصطفى العمواصي، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 15.

² - هناء محمد هلال الحنيطي، أنغام محسن زويلف، تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأول للإقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة عمان العربية، الأردن، 23-24 فيفري 2011، ص 6.

الشكل رقم (1-2): الأزمة المالية العالمية 2008.



المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية: الجذور، الأسباب والآفاق، مداخلة ضمن فعاليات لملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص6.

المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على البنوك الإسلامية.

هناك آثار إيجابية وآثار سلبية سببتها الأزمة المالية العالمية 2008 على البنوك الإسلامية يمكن شرحها فيما يلي :

1- الآثار الإيجابية¹: ويمكن حصرها في النقاط التالية:

- إن أول أثر إيجابي في جانب البنوك الإسلامية هو إقرار العالم بصلابة الأسس التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية وصحة القوانين التي تحكمها بل تعدى الأمر للإقرار بصحة هذه المبادئ إلى الدعوة إلى الأخذ بها، وقد لاقت البنوك الإسلامية اعتراف المجتمع الدولي بها، فقد قال وزير المالية البريطاني في

¹ - فؤاد محمد محيسن، الأزمة المالية العالمية وآثارها على المؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سوريا، 1 جوان 2009، ص 17.

مؤتمر المصرفية الإسلامية الذي عقد في لندن بعد شهر رمضان لسنة 2009، إن الصيرفة الإسلامية تعلمنا كيف يجب أن تكون عليه المصرفية العالمية.

- أصبح ينظر إلى البنوك الإسلامية على أنها جزء من الحل للأزمة المالية العالمية، فبالرغم من أن الصيرفة الإسلامية لا يزال حجمها على المستوى العالمي ضئيل، إلا أن معدلات نموها متسارعة، وقد أشارت مؤسسة أرنست أند يونغ، إلى أن الصيرفة الإسلامية تمثل جزءا من الحل للأزمة المالية، وهي الأقل تأثرا بالأزمة العالمية وستكون موضع ترحيب في الغرب.

- تزايد نشاط المؤتمرات والندوات ومراكز البحوث التي تتناول الإقتصاد الإسلامي بشكل عام والعمل البنكي الإسلامي بشكل خاص.

- افتتاح كثير من البنوك الإسلامية خاصة في دول الخليج العربي وبقية دول العالم.

- افتتاح بعض البنوك التجارية التقليدية لفروع إسلامية.

- تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية سواء على مستوى القطاع الخاص أو على مستوى الحكومات والمؤسسات العامة والمجالس المحلية، وهذا يشير بوضوح إلى مدى إمكانية أن تكون الصيرفة الإسلامية بديلا كاملا للمصرفية التقليدية وذلك بتطوير الأدوات المالية الإسلامية وتظهر بعض البيانات أن حجم الصكوك المالية الإسلامية قد وصل في نهاية 2008 إلى 60 مليار دولار وتعد ماليزيا من الدول التي تصدر الصكوك الإسلامية بكثرة، وتدرس كل من بريطانيا واليابان وتايلاند إمكانية إصدار سندات مالية إسلامية خاصة بها.

2- الآثار السلبية¹: وتتمثل فيما يلي:

- تأثرت البنوك الإسلامية بالركود الذي حصل للبلدان التي تتواجد فيها أنشطتها جراء الأزمة، فقد مر الإقتصاد العالمي بمنعطف حرج، حيث ينحصر بين طلب شديد البطيء في كثير من الاقتصاديات المتقدمة وتضخم متصاعد في جميع أنحاء العالم، لا سيما الاقتصاديات النامية.

- انخفاض أصول البنوك الإسلامية نتيجة لانخفاض ودائع العملاء الذي تأثر بانخفاض النشاط الإقتصادي، فقد ذكرنا سابقا عند الحديث عن الآثار الإيجابية للأزمة على البنوك الإسلامية أن ودائع البنوك الإسلامية قد زادت إلا أن الذي زاد هو الودائع الجديدة المرتبطة بتحول الأفراد والمؤسسات إلى العمل البنكي الإسلامي، أما الودائع المرتبطة بنشأة البنوك الإسلامية فلا شك أنها تأثرت خاصة الودائع الإستثمارية والودائع الادخارية والودائع المخصصة، وقد أظهرت بيانات الاستثمار في البنوك الإسلامية انخفاضا واضحا جراء الأزمة كما تأثرت أيضا حقوق الملكية وخاصة الأرباح المحتجزة والاحتياطيات.

¹ - حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمينية الواقع وتحديات المستقبل، صنعاء، اليمن، 20-21 مارس 2010، ص 23.

الفصل الثاني: قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية

- أغلب أسهم البنوك الإسلامية مدرجة في أسواق المال الخليجية والعربية وماليزيا، أو حتى في بورصات عالمية أمثال لندن ونيويورك، وقد تأثرت أسهم هذه الشركات بحدة جراء الانهيار الذي أصاب أسواق الأسهم، والهلع الذي رافق موجات البيع العشوائي.
- انخفاض قيمة الأصول العينية للبنوك الإسلامية، فكما هو معروف فإن البنوك الإسلامية تحتفظ بالأصول العينية أكثر من البنوك التقليدية خاصة الأصول العقارية، وقد أدى اندلاع الأزمة إلى انخفاض الأصول العقارية على مستوى العالم ومن ثم تأثر أصول البنوك الإسلامية.
- انخفاض صافي أرباح البنوك الإسلامية نتيجة لانخفاض أنشطتها الاستثمارية وكذا انخفاض حجم الخدمات البنكية وبالتالي انخفاض عوائدها.
- أدى انخفاض دخول البنوك الإسلامية إلى انخفاض العائد على الموجودات كنتيجة طبيعية لانخفاض الدخل متأثرا بالأزمة.
- ارتفاع تكاليف التشغيل نتيجة لإعادة هيكلة الأنشطة ومن ثم هيكلة الإيرادات والمصروفات.

المبحث الثاني: ماهية الاستقرار المالي.

يعتبر الاستقرار المالي من بين أهم الأهداف التي يحرص أي بنك على تحقيقها، وبالتالي ومن خلال هذا المنطلق سوف نحاول التعرف على مفهوم الاستقرار المالي وأساسه بالإضافة إلى أهمية الاستقرار المالي في البنوك.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار المالي.

التعريف الأول: يعرف الاستقرار المالي على أنه " قدرة البنوك على مواجهة أي اضطرابات تحدث في البيئة الخارجية للبنوك، ولهذا فإنه يكون قادرا على القيام بعمله كوسيط بين وحدات العجز والفائض المالي، وتوزيع المخاطر بطريقة مرضية"¹.

التعريف الثاني: الاستقرار المالي هو: " العمل على التأكيد على قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز بما ينعكس سلبا على الاقتصاد، هذا ما يعني أن الاستقرار المالي هو استقرار جميع مكونات النظام المالي من جهة واستقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها من جهة أخرى"².

التعريف الإجرائي: مما سبق يمكن القول أن الاستقرار المالي هو: " قدرة البنوك على مواجهة الاضطرابات التي يمكن أن تتعرض لها، والعمل على تقوية جميع مكونات النظام المالي".

ومن أجل إعطاء تعريف عملي للاستقرار المالي قام **schinasi garry** سنة 2005 باقتراح مجموعة من المبادئ الأساسية التي يمكنها أن تساعدنا في تعريف الاستقرار المالي وهذه المبادئ هي³:

المبدأ الأول: الاستقرار المالي كمفهوم واسع: يقصد به أن يشمل مختلف مكونات النظام المالي كالبنية التحتية والمؤسسات والأسواق، فتعثر أي مكون واحد سيؤدي إلى زعزعة استقرار النظام ككل.

المبدأ الثاني: عدم نسيان فعالية أنظمة الدفع: الاستقرار المالي لا يعني فقط أن يحقق التمويل الكافي دوره في تخصيص الموارد والمخاطر وتبعية الادخار، ولكن يجب أن يعني أيضا كفاءة أنظمة الدفع.

المبدأ الثالث: دور انضباط السوق المحلية: الاستقرار المالي لا يعني فقط غياب أو عدم حدوث الأزمة المالية ولكن يعني أيضا أن يكون النظام المالي قادرا على احتواء مثل هذه الاضطرابات قبل أن تشكل تهديدا للنظام المالي.

¹ - هوازن تحسين توفيق، قياس الاستقرار المالي لعينة من المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة زاخو، العدد2 العراق، 2015، ص 540.

² - مشتاق محمد السبعوي وآخرون، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي، دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 2، العراق، 2012، ص 68.

³ - أسماء يحيوي، ممشى نجا، مرجع سابق، ص ص 46، 47.

المبدأ الرابع: التأثير على الاقتصاد الحقيقي: يجب تحليل الاستقرار المالي تبعاً للخسائر المحتملة على الاقتصاد الحقيقي.

المبدأ الخامس: الديناميكية: إن تحليل الاستقرار المالي لا يمثل ظاهرة مستمرة لذا لا يجب ربط الاستقرار بالسكون أو الجمود ويمكن النظر إلى الاستقرار المالي على أنه يتوافق مع استقرار أجزائه المكونة له مثل سلامة المؤسسات المالية، ظروف الأسواق المالية... الخ.

من بين المميزات الواجب توفرها في بناء الاستقرار المالي هي¹:

- أن يكون التعريف مرتبطاً بالرفاهية العامة، بصيغة أخرى الاستقرار المالي هو عبارة عن سلعة عامة.

- أن يكون قابل للملاحظة من قبل أولئك المسؤولين عن تحقيق وحفظ الاستقرار المالي لمساعدتهم في معرفة مدى نجاحهم في هذا.

- أن يكون خاضع للرقابة ويتأثر بقرارات السلطات العامة وإن كان العكس فلا يوجد مبرر لأن يكون الاستقرار المالي هدفاً لهذه السياسات.

- أن يكون له تعريف سياسي واضح.

المطلب الثاني: أسس وأهمية الاستقرار المالي.

أولاً: أسس الاستقرار المالي²:

- تعتبر الثقة من أهم العناصر التي يركز عليها تحقيق الاستقرار المالي، ثقة البنك بالجمهور تجنب الوقوع في الأضرار والمخاطر من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي.

- نجد أن تحقيق الاستقرار النقدي، معدلات العمالة، عدم وجود تقلبات حادة في الأصول المالية أو الحقيقية في الاقتصاد وانخفاض نسبة التضخم كلها تؤدي إلى تحقيق الاستقرار المالي.

- وضع خطط جيدة وسليمة من طرف الخبراء والمتمكنين من أجل السير الجيد وعدم الوقوع في التشوهات والصدمات غير المتوقعة.

¹ - ريمه ذهبي، مرجع سابق، ص 16.

² - أسماء يحيوي، مرجع سابق، ص 51.

ثانياً: أهمية الاستقرار المالي.

يمكن معرفة أهمية الاستقرار المالي من خلال ما يلي¹:

- أن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي، فقد أشار تقرير منتدى الاقتصاد العالمي الذي صدر عام 2008 وحمل عنوان المخاطر العالمية 2008، أن النظم المالية المضطربة وخاصة أزمة الرهن العقاري، تمثل تحدياً كبيراً يؤثر على استقرار الاقتصاد لهذا فقد طالب التقرير بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر.

- انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الاقتصاد المحلي وعلى السوق العالمي، فالاهتزازات المالية تحدث تأثيراً متزايداً على كل من قنوات الائتمان المصرفية وغير المصرفية في الاقتصادات المتقدمة.

- غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي، ففي ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من أمريكا وامتدت إلى غيرها أعاد صندوق النقد الدولي النظر في توقعاته بشأن النمو الاقتصادي ففي مراجعته التي أصدرها في أبريل من نفس العام 2008 ذكر الصندوق أنه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات النمو الاقتصادي².

المطلب الثالث: المقارنة بين أسس الاستقرار المالي وأسس عدم الاستقرار المالي.

- يمكن توضيح الفرق ما بين أسس الاستقرار المالي وعدم الاستقرار المالي من خلال الجدول

التالي:

¹ - أحمد مهدي بلوافي، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2008، ص ص 72، 73.

² - مشتاق محمود السبعوي وآخرون، مرجع سابق، ص 70.

الجدول رقم (2-1): الفرق بين أسس الاستقرار المالي وعدم الاستقرار المالي.

أسس عدم الاستقرار المالي	أسس الاستقرار المالي
<p>- عدم الاستقرار المالي يؤدي إلى تزايد خطر وقوع أزمة مالية والتي تحد من قدرة النظام المال على توفير خدمات المدفوعات أو توفير الائتمان.</p> <p>- يحدث عدم الاستقرار عندما تطرأ وتهدد الأوضاع في الأسواق المالية وأداء الاقتصاد الكلي أو الجزئي من خلال تأثيرها على سلامة عمل النظام المالي.</p> <p>- عدم الاستقرار المالي يعبر عن الأزمات المالية التي تواجهها الأسر أو الشركات أو الحكومات وهذه الأزمات مجتمعة تشكل خطراً على مؤشرات الاقتصاد الكلي.</p>	<p>- تكون مؤسسات النظام المالي مستقرة إذا توفر لديها درجة عالية من الثقة، في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها باستمرار دون مساعدة خارجية.</p> <p>- الهدف من الحفاظ على استقرار النظام المالي هو تجنب الاضطرابات فيه والتي من شأنها أن تسبب أضرار أو تكاليف كبيرة.</p> <p>- شرط تحقق الاستقرار المالي يتمثل في أن يكون النظام قادر على تحمل الصدمات دون أن يعطي فرصة لتراكم الشهورات التي تعرقل تكوين المدخرات لاستثمار الفرص في الاقتصاد مع توافر القدرة لهذا النظام من أجل امتصاص الصدمات عند حدوثها.</p>

المصدر: الدور الاقتصادي المالي في فلسطين لمؤسسات الإفراض المختصة وأثرها على الاستقرار.

<http://www.pma.ps/portais/1/vsers/002/0/0publication/Arabic//25 AB/2588/25D8/25>.

إن وجود الاستقرار المالي في البنوك يعكس قدرة هذه الأخيرة على مواجهة جميع الاضطرابات التي يمكن أن تصيبه، وتعتبر الثقة من بين أهم الأسس التي يركز عليها تحقيق الاستقرار المالي في البنوك.

المبحث الثالث: تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية.

من خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على أهم تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية والتي قمنا بتقسيمها إلى نوعين، حيث أن الأولى تشمل تقنيات الهندسة المالية المستخدمة لقياس الخسائر الكارثية والخسائر القصوى، والثانية تتعلق بقياس الاستقرار والسلامة المالية z-score.

المطلب الأول: تقنيات الهندسة المالية المستخدمة لقياس الخسائر الكارثية والخسائر القصوى.

من خلال هذا المطلب سوف نوضح ما يلي:

أولاً: اختبارات الضغط stress test¹.

يقصد باختبارات الضغط stress test استخدام البنك تقنية مختلفة لتقييم قدرته على مواجهة الإنكشافات في ظل أوضاع وظروف عمل صعبة من خلال قياس أثر مثل هذه الإنكشافات على مجموعة المؤشرات المالية للبنك، وبصفة خاصة الأثر على مدى كفاية رأس المال وعلى الربحية، ومن بين الأغراض الأساسية لاختبارات الضغط نذكر:

- توفر اختبارات الضغط المعرفة الضرورية للبنوك لتقدير المخاطر المحتملة في أوضاع صعبة وبالتالي تمكين البنوك من التحوط جيداً لمثل هذه الأوضاع.
- تمكن مجالس الإدارة والإدارات العليا في البنوك من تحديد فيما إذا كانت مخاطر الانكشاف تتماشى مع نزعة المخاطر لدى هذه البنوك.
- تدعيم المقاييس الإحصائية للمخاطر التي تستخدمها البنوك في نماذج العمل المختلفة القائمة على الافتراضات والبيانات التاريخية.
- تقييم قدرة البنوك على الصمود في الأوضاع الصعبة، وذلك من حيث قياس الآثار على كل من الربحية ومدى كفاية رأس المال.

¹ - محمد السقا، تعليمات بنك الكويت المركزي للبنوك المحلية، جريدة القيس الكويتية، العدد 5، الكويت، ديسمبر 2010، ص 2.

ثانياً: أسلوب القيمة المعرضة للخطر $value at risk$ ¹.

القيمة المعرضة للخطر هي التقدير الكمي للقيمة القصوى التي يمكن خسارتها في المحفظة الاستثمارية خلال فترة زمنية محددة عند مستوى ثقة محددة وهناك استخدامان أساسيان لأسلوب القيمة المعرضة للخطر يتمثلان فيما يلي:

- الإبلاغ عن المخاطر للهيئات الرقابية المختصة لتقوم هذه الهيئات باستخدامها لتقييم المخاطر المنتظمة الكلية للنظام المالي.

- الرقابة الداخلية للتعرض للمخاطر، لأغراض إدارة المخاطر وكذلك الإفصاح للجهات الخارجية عن حجم التعرضات القصوى الممكنة للمخاطر.

المطلب الثاني: مؤشر z-score لقياس الاستقرار المالي في البنوك.

سنتعرف في هذا المطلب على مؤشر z-score وطريقة حسابه²:

أولاً: مدخل إلى مؤشر z-score.

إن الاستقرار المالي يعتبر الركيزة الأساسية لأي عملية نمو اقتصادية وانطلاقاً من هذا فإن الاستقرار في القطاع المصرفي يعتبر استقراراً في الاقتصاد عموماً، وأي هزة في بنك واحد يمكن أن تؤدي إلى هزة ارتدادية قد تقود إلى وقوع أزمة مالية أو اقتصادية، لذلك ومن هذا المنطلق تم وضع العديد من المؤشرات التي تقيس درجة الاستقرار المالي في البنوك، والتي تكون بمثابة جهاز إنذار مبكر يذّر القائمين من البنوك والسلطات الرقابية بضرورة اتخاذ خطوات تصحيحية في حال ظهرت هذه المؤشرات أن البنوك لا تسير في الاتجاه الصحيح، أو تعطي رسائل تبين السلامة المالية للبنك وأنه على درجة من الاستقرار، ومن بين أحداث المنهجيات المستخدمة لتقييم السلامة المالية للبنوك هي أسلوب أو تقنية z-score.

ثانياً: طريقة حساب مؤشر z-score.

إن مؤشر z-score يعتبر من المقاييس الحديثة التي تستخدم لقياس درجة الاستقرار المالي للبنوك، حيث يعكس هذا المؤشر عدد وحدات الانحراف المعياري التي من خلالها ستتناقص الربحية، وذلك قبل أن يتم استفاد رأس المال المصرفي. إن مؤشر الاستقرار المالي يزداد مع زيادة مستويات الربحية ورأس المال وينخفض حين يكون هناك عدم استقرار في العوائد والذي يظهر من خلال ارتفاع قيمة الانحراف المعياري للعائد على الأصول.

¹ - محمد عبد الحميد عبد الحي، مرجع سابق، ص 59.

² - المرجع السابق، ص 59.

وكما كانت قيمة هذا المؤشر أعلى فإن ذلك الأمر يعكس أن البنك محل الدراسة هو الأبعد عن احتمالات الفشل المالي وبالتالي هو أكثر استقراراً ويتم حساب هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:

$$Z = \frac{ROA + E/A}{\sigma(ROA)} \dots\dots\dots(01)$$

حيث أن :

Z: قيمة مؤشر z-score .

ROA : العائد على أصول البنك.

E/A : نسبة حقوق الملكية لإجمالي الأصول.

Q(ROA): قيمة الانحراف المعياري للعائد على الأصول، والذي يجب أن يحسب لخمس سنوات

على الأقل.

ملاحظة: يمكن الاعتماد على القيمة المطلقة للمؤشر أو أخذ اللوغاريتم الطبيعي للقيمة المطلقة للمؤشر وذلك من أجل تمهيد القيم المطلقة التي عادة ما تكون قيماً مرتفعة، والبنك الذي يحصل على قيمة أعلى يكون أكثر استقراراً.

المطلب الثالث: مؤشر z-score والتعديلات التي يتم إجراؤها لجعله مناسباً للتطبيق في البنوك الإسلامية.

من خلال هذا المطلب سوف نوضح التعديلات التي يجب القيام بها من أجل أن يكون مؤشر قياس الاستقرار والسلامة المالية للبنوك z-score أكثر ملائمة للعمل المالي والبنكي الإسلامي¹.

أولاً: مقياس الاستقرار المالي z-score وطبيعة عمل البنوك الإسلامية.

كما ذكرنا سابقاً أن مؤشر z-score يعتبر من المقاييس الحديثة التي تستخدم لقياس درجة الاستقرار المالي للبنوك حيث أنه كلما كانت قيمة هذا المؤشر أعلى فإن ذلك الأمر يعني أن البنك محل الدراسة هو أبعد عن احتمالات الفشل، وإن كان هذا الكلام صحيحاً بالنسبة للبنوك التقليدية، إلا أنه يحتاج إلى إعادة النظر بالنسبة للبنوك الإسلامية، وذلك انطلاقاً من ضرورة مراعاة خصوصية العمل البنكي الإسلامي، ففي حين أن رأس المال المصرفي يعتبر خط الدفاع الأول عن أموال المودعين في البنوك التقليدية في مواجهة المخاطر المختلفة، إلا أن المودعين في البنوك الإسلامية من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة والمقيدة، يشاركون في حل نتائج النشاط الاستثماري من ربح وخسارة، مما يقلل من أثر مخاطر الخسائر المترتبة عن

¹ - المرجع السابق، ص ص 59، 60، 124.

استثمار الإبداعات على تآكل رأس المال المصرفي ما لم يكن البنك الإسلامي مقصر في عملية إدارة الأموال، أو سيئا للتصرف بها وعندها يتحول إلى ضمان لها، كما أن الإيرادات التي يحققها البنك الإسلامي من الأنشطة التي يقوم بها، منها ما يكون خاصا بالمدعين من أصحاب حساب الاستثمار المشاركة في الأرباح وحسابات الاستثمار المقيدة، وهي التي تتمثل في الأرباح المحققة من استخدام الودائع في عمليات التمويل والاستثمار، تبعا لما سبق فإننا نرى أن مقياس الاستقرار المالي z-score لا يصلح بصيغة المطابقة في البنوك التقليدية للتطبيق في البنوك الإسلامية وبالتالي فهو يحتاج إلى بعض التعديلات.

ثانيا: التعديلات الواجب القيام بها والتي تجعل مؤشر z-score أكثر تناسبا مع العمل البنكي الإسلامي.

استنادا إلى طبيعة عمل البنوك الإسلامية وانطلاقا من المعادلة رقم (1) الخاصة بقياس مؤشرا الاستقرار والسلامة المالية والمطبقة في البنوك التقليدية فإن بالإمكان تعديل هذا المؤشر وتحويله إلى مؤشرين اثنين يقيس أحدهما درجة الاستقرار المالي في البنك الإسلامي من وجهة نظر أصحاب حسابات الاستثمار والمشاركة في الأرباح والذي نرمز إليه بالرمز $(ISLB(Z)_{PSIA})$ والآخر يقيس درجة الاستقرار والسلامة المالية من وجهة نظر المستثمرين من أصحاب رأس المال في البنك الإسلامي أو الراغبين في الاستثمار في أسهم البنوك الإسلامية والذي يرمز له بالرمز $(ISLB(Z)_{SharH,Invest})$.

1- مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score للبنوك الإسلامية الخاصة بأصحاب حسابات

الاستثمارات المشاركة في الأرباح profit sharing investment Accounts:

يهدف هذا المؤشر إلى قياس درجة الاستقرار في العوائد المحققة لأصحاب هذه الحسابات، ويتم حسابه من خلال إعادة حساب نسبة العائد على الأصول بحيث تأخذ بعين الاعتبار صافي الأرباح المحققة من الأنشطة التمويلية والاستثمارية الممولة من أموال أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، وتم حسابها باستخدام العلاقة التالية:

$$ISLB(Z)_{PSIA} = \frac{(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100 + E/A_{PSIA}}{\sigma(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100} \dots\dots\dots(02)$$

حيث أن:

$ISLB(Z)_{PSIA}$: مؤشر الاستقرار والسلامة المالية للبنوك الإسلامية والخاص بأصحاب حسابات

الاستثمار.

R_{PSIA} : صافي العائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار.

A_{PSIA} : حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

الفصل الثاني: قياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية

E/A : نسبة حقوق ملكية أصحاب البنك إلى إجمالي حقوق الأصول الممولة من حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

$\sigma(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$: الانحراف المعياري لمعدل العائد على الأصول الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، والذي لا بد أن يحسب لمدة لا تقل عن خمس سنوات، حيث أن طول الفترة الزمنية يعكس بشكل أكبر درجة الاستقرار أو التشتت في معدل العائد على الأصول الخاص بأصحاب الاستثمار.

2 - مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score للبنوك الإسلامية الخاص بأصحاب أسهم رأس المال أو الراغبين بالاستثمار في هذه الأسهم.

يهدف هذا المؤشر إلى قياس درجة الاستقرار في العوائد المستحقة لحملة أسهم البنك الإسلامي ويتم حسابه من خلال العلاقة التالية:

$$ISLB(Z)_{SharH,Invest} = \frac{(R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest}) \times 100 + E/A_{SharH,Invest} + \mu_{Annual} / R_{ShaeH,Invest}}{\sigma(R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest})}$$

.....(03)

حيث أن:

ISLB(Z)SharH,Invest : مؤشر الاستقرار والسلامة المالية للمصارف الإسلامية والخاص بأصحاب رأس المال (حقوق الملكية).

RSharH,Invest : صافي العوائد المتحققة لأصحاب حقوق الملكية.

ASharH,Invest : حجم الحقوق الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية.

E/ASharH,Invest : نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية حيث أنه كلما زادت هذه النسبة، كلما أشار ذلك إلى أن إدارة البنك أكثر قدرة وكفاءة في عملية توظيف أموال البنك الإسلامي، وبالتالي أكثر قدرة على تحقيق الأرباح.

$\mu_{Annual}/R_{SharH,Invest}$: متوسط معدل النمو السنوي في صافي الأرباح الخاصة بأصحاب حقوق الملكية، حيث كلما زادت هذه النسبة كلما أشار ذلك إلى أن البنك الإسلامي أكثر ربحية.

الانحراف المعياري لمعدل العائد على $\sigma((R_{SharH,Invest}/A_{SharH,Invest})) \times 100$:

الأصول الخاص بأصحاب حقوق الملكية، وهذا المؤشر يجب أن يحسب لمدة لا تقل عن خمس سنوات كما ذكرنا سابقاً¹.

من خلال هذا المبحث تعرفنا على أهم التقنيات والأساليب المستخدمة لقياس الاستقرار المالي في البنوك عامة، بالإضافة إلى التعديلات التي تم إدخالها على هذه التقنيات لجعلها تتناسب مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية وهذا ما لاحظناه من خلال التعديلات التي تم إدخالها على مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score.

¹ - المرجع السابق، ص 125.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد كان لآثار الأزمة المالية العالمية 2008 دور مهم في اكتشاف مدى صلابة البنوك الإسلامية التي لم تتأثر بشكل كبير بهذه الأزمة بل واعتبرت جزء من الحل لهذه الأزمة، حيث وبعد الأزمة شهدنا افتتاح العديد من البنوك الإسلامية وخاصة في دول الخليج العربي، لكن رغم ذلك لا يمكن إخفاء الآثار السلبية لهذه الأزمة والتي من بينها مشكل عدم الاستقرار المالي الناتج عن وجود خلل في النظام المالي مما يؤدي إلى تدهور الأداء الاقتصادي للبنوك والشركات وغيرها.

إن البنوك تسعى دائماً إلى تحقيق الاستقرار المالي الذي يتمثل في قدرة البنوك على مواجهة الاضطرابات التي يمكن أن تتعرض إليها، والعمل على تقوية جميع مكونات النظام المالي.

ومن أجل المحافظة على الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية استخدمت وتوجهت هذه الأخيرة إلى الهندسة المالية الإسلامية لابتكار أدوات ومنتجات مالية إسلامية جديدة ومتنوعة، ويعتبر مؤشر Z-score أهم تقنية تمكننا من قياس درجة الاستقرار والسلامة المالية في البنوك الإسلامية وهذه التقنية سوف نعتمد عليها في قياس درجة الاستقرار المالي على عينة من البنوك الإسلامية محل الدراسة.

الفصل الثالث:

دور أدوات الهندسة المالية
الإسلامية في تحقيق الاستقرار
المالي لعينة من البنوك
الإسلامية العاملة في الإمارات
خلال الفترة 2012-2015

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

تمهيد:

بعد أن تم التطرق إلى ماهية الهندسة المالية الإسلامية، أدوات الهندسة المالية الإسلامية، وقياس الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية، سيتم في هذا الفصل إبراز دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية "الصكوك" في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2012-2015 كونها بنوك متطورة في مجال عمل الصيرفة الإسلامية، وهذا نتيجة تفهمها لطبيعة العمل المصرفي ومواكبتها للتطورات المالية العالمية، بالإضافة إلى ارتباط الاقتصاد الإماراتي بالاقتصاد العالمي، وعليه حاولنا في هذا الفصل التطرق إلى ما يلي:

المبحث الأول: الجهاز المصرفي الإماراتي و البنوك الإسلامية.

المبحث الثاني: قياس وتحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.

المبحث الثالث: مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

المبحث الأول: الجهاز المصرفي الإماراتي والبنوك الإسلامية.

يعتبر الجهاز المصرفي من أهم القطاعات المساهمة في تطوير القطاع الإماراتي، على اعتبار ما يقدمه من خدمات مالية ومصرفية متنوعة، وتشكل البنوك الإسلامية جزء مهم في الجهاز المصرفي الإماراتي منذ تأسيسها، ومن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على كلا من الجهاز المصرفي الإماراتي وأهم البنوك الإسلامية العاملة به.

المطلب الأول: لمحة عامة عن الجهاز المصرفي في الإمارات العربية المتحدة.

بدأت الأعمال المصرفية بدولة الإمارات العربية المتحدة رسمياً عند فتح البنك البريطاني للشرق الأوسط وكان يدعى بنك إيران الإمبراطوري والذي فتح أول فروع في دبي عام 1946 بعد فتح فروع في الكويت عام 1942، وكان للتطور الاقتصادي في الإمارات أثر واضح على تطور الجهاز المصرفي خلال العقدين الماضيين، حيث كان لكل مرحلة من المراحل ظروف ومناخ أثر على إنجاز الجهاز المصرفي، وفي هذا السياق سيتم استعراض مراحل تطور الجهاز المصرفي بدولة الإمارات ومكونات هيكله على النحو التالي¹:

أولاً: مراحل تطور الجهاز المصرفي بدولة الإمارات.

يمكن تلخيص مراحل تطوره في النقاط التالية²:

1- مرحلة ما قبل الاتحاد (قبل 1972): ترجع بداية النشاط المصرفي في دولة الإمارات إلى عام 1946 حيث أنشأ البنك البريطاني الذي كان يدعى بنك إيران الإمبراطوري أول فرع له في دبي، ثم أنشأ فرعاً آخر في أبوظبي عام 1952، وفي عام 1962 تم تأسيس بنك دبي الوطني كأول بنك ينشأ محلياً، ثم أنشئ بنك أبوظبي الوطني 1968.

2- مرحلة النمو والتوسع (1972-1979): بعد قيام الاتحاد والطفرة النفطية ارتفع عدد البنوك العاملة في الدولة من 20 بنكا- منها ستة بنوك وطنية- إلى 74 بنكا يتبعها 592 فرعاً عام 1979، وتميزت هذه الفترة بقيام مجلس النقد في ماي 1973 الذي أصبحت له سلطة منح تراخيص البنوك بعد أن كانت تصدر من الحكومات المحلية في الإمارات.

¹ محمد سعد عميرة، اقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة- الانجازات المحققة والتطلعات المستقبلية- مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، أنقرة، تركيا، 2002، ص12.

² الموقع الإلكتروني:

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

3- مرحلة الرقابة والإشراف على القطاع البنكي (1980-1983): مع نهاية عقد السبعينات

ولمواجهة التطورات الكبيرة التي شهدتها النظام المصرفي على المستوى المحلي والمستوى الدولي رأت الدولة تطوير القطاع المصرفي ليؤدي دوراً رائداً في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فقررت تحويل مجلس النقد في ديسمبر 1980 إلى مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي ومنحه سلطة واسعة في وضع السياسة النقدية للدولة وفي الإشراف والرقابة على القطاع البنكي.

كما تولى مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي الإشراف على نظام أسعار الصرف، من خلال عمله على الحفاظ على استقرار قيمة الدرهم أمام العملات الأجنبية بإتباع سياسة ثابتة لسعر صرف الدرهم.

4- مرحلة التطوير والنضج (1984- حتى الآن): تأثر اقتصاد الإمارات خلال هذه الفترة نتيجة

تقليص الإنفاق الحكومي بسبب تدهور أسعار النفط مما أدى إلى انكماش عدد البنوك ودمج بعضها حيث تم دمج ثلاثة بنوك في دبي هو بنك الاتحاد للشرق الأوسط، وكذلك ثلاثة بنوك في أبوظبي في بنك واحد هو بنك أبوظبي التجاري، ولقد لعبت السياسة النقدية دوراً مؤثراً في التخفيف من آثار الانكماش وتوفير السيولة المناسبة التي يحتاجها النشاط الاقتصادي وتمكنت البنوك التجارية من تجاوز الأزمة.

ثانياً: مكونات هيكل النظام المصرفي بدولة الإمارات.

تعمل بدولة الإمارات العديد من المؤسسات المالية والبنكية المحلية منها والأجنبية، ويتولى الإشراف والرقابة عليها والتنظيم البنك المركزي، كما أنه يضع كافة الأنظمة والتشريعات التي تكفل قيام هذه المؤسسات بدورها الحيوي في دعم الاقتصاد الوطني، ويمكن تحديد مكونات هيكل نظامها المصرفي كالآتي:

1- مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي: الذي يأتي في قمة الجهاز المصرفي وهو السلطة

النقدية للدولة، وسمي "مجلس النقد لدولة الإمارات" وكان ذلك بموجب القانون الاتحادي رقم (2) لسنة 1973، وتولى المجلس آنذاك عملية إصدار العملة الوطنية الموحدة للدولة، كما تولى تنظيم عمل البنوك العاملة في الدولة في ذلك الوقت، وكذلك إصدار التراخيص اللازمة لقيام كيانات بنكية وطنية، وفي عام 1980 تحول المجلس إلى مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي بموجب القانون الاتحادي رقم (10)، ومن ضمن صلاحياته عملية إصدار النقد، والعمل على دعمه وثباته في الداخل والخارج، وضمان حرية تحويله إلى عملات أجنبية، كما يتولى المصرف وضع الأطر العامة للسياسات الائتمانية للبنوك، إلى جانب الرقابة عليها وتطويرها، كما أنه بمثابة مستشار للحكومة الاتحادية في الشؤون النقدية والمالية، حيث تودع لديه الحكومة كافة احتياطياتها النقدية وغير النقدية، ويعمل كبنك للبنوك العاملة في الدولة سواء كانت وطنية أو أجنبية¹.

¹ - النظام المصرفي الإماراتي ، الموقع الإلكتروني:

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

2- البنوك التقليدية: تعمل في دولة الإمارات العديد من البنوك الوطنية، إلى جانب كبرى البنوك العالمية، ومن بينها¹:

2-1- بنك أبوظبي الوطني: تأسس عام 1968 ويوفر هذا البنك مجموعة كبيرة من المنتجات والخدمات المصرفية، ويوجد لديه شبكة كبيرة من الفروع داخل الدولة وخارجها، وتصل هذه الفروع إلى أكثر من 120 فرعاً، تتوزع على أرجاء دولة الإمارات، في كل من هونج كونج في آسيا، وعمان والكويت والبحرين في دول مجلس التعاون الخليجي، والأردن في الشرق الأوسط، ومصر والسودان وليبيا في أفريقيا، وفرنسا وسويسرا والمملكة المتحدة في أوروبا، والولايات المتحدة الأمريكية في أمريكا الشمالية.

2-2- بنك أبوظبي التجاري: تم تأسيسه عام 1985، ومقره الرئيسي في أبوظبي، ويعد بنك أبوظبي التجاري ثالث أكبر بنك وطني، حيث تمتلك حكومة أبوظبي نسبة 58.08% من رأس مال البنك، ويقدم البنك مجموعة متميزة من الخدمات المصرفية.

2-3- بنك الخليج الأول: يقدم بنك الخليج الأول الذي تأسس عام 1979 في أبوظبي خدماته المالية في جميع أنحاء الدولة، وذلك من خلال شبكة كبيرة من الفروع في دولة الإمارات وخارجها، ويمتلك البنك فروعاً في سنغافورة.

2-4- بنك الاتحاد الوطني: تم تأسيسه عام 1982، ومقره الرئيسي في أبوظبي، تساهم في بنك الاتحاد حكومة أبوظبي ودبي، ويعتبر من البنوك الكبرى في الدولة حيث يقدم مجموعة من المنتجات المتنوعة للأفراد والشركات.

2-4- بنك دبي التجاري: تأسس بنك دبي التجاري عام 1969، ثم تحول عام 1982 إلى شركة مساهمة يقدم مجموعة من الخدمات المصرفية للأفراد والشركات في مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية، ولدى البنك 26 فرعاً منتشرة في جميع أنحاء الدولة.

2-5- بنك الشارقة: تأسس بنك الشارقة عام 1973، وبدأ نشاطه عام 1974 بعد حصوله على التراخيص اللازمة من قبل البنك المركزي، ويمارس البنك العديد من الأنشطة المصرفية التجارية والاستثمارية.

¹ - الموقع الإلكتروني:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

2-6- بنك دبي الوطني: تأسس بعد اندماج كل من بنك الإمارات ودبي الوطني عام 2007، ويقدم البنك مجموعة كبيرة من الخدمات المصرفية للشركات والأفراد داخل الدولة وخارجها، وتصل فروعها إلى أكثر من 260 فرعاً حول العالم.

3- البنوك الإسلامية: تأسس العمل المصرفي الإسلامي في دولة الإمارات في منتصف سبعينات القرن الماضي، وكان ذلك من خلال بنك دبي الإسلامي الذي يعتبر أول بنك إسلامي أنشئ في منطقة الخليج العربي في مارس 1975، ومع مرور الزمن توسعت هذه الصناعة في الدولة، حيث تم تأسيس العديد من البنوك الإسلامية، نذكر منها¹:

3-1- بنك دبي الإسلامي: يعد هذا البنك أول مؤسسة مصرفية إسلامية في منطقة الخليج العربي، تم تأسيسه عام 1975، يقدم بنك دبي الإسلامي العديد من الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية التي تعتبر بديلاً إسلامياً عن الخدمات المصرفية التقليدية.

3-2- مصرف أبوظبي الإسلامي: تأسس البنك عام 1997 وبدأ بتقديم خدماته بعد عام من تأسيسه، فيما تم افتتاحه رسمياً عام 1999.

3-3- مصرف الشارقة الإسلامي: هو البنك الذي كان يحمل اسم بنك الشارقة الوطني عام 1975، وفي عام 2002 تم تحويله إلى بنك إسلامي.

3-4- بنك الإمارات الإسلامي: تأسس عام 2004، ويقدم خدمات مطابقة للشريعة الإسلامية.

3-5- بنك عجمان: يتبع حكومة عجمان، ويعتبر من البنوك الإسلامية التي تم إنشاؤها مؤخراً، حيث بدأ البنك أعماله بداية عام 2008، برأس مال يقدر بمليار درهم، وتم طرح 55% منها للاكتتاب العام.

المطلب الثاني: البنوك محل الدراسة.

سنتطرق في هذا المطلب إلى لمحة عن البنوك محل الدراسة وهي أربع بنوك إسلامية مدرجة في دولة الإمارات العربية المتحدة.

أولاً: نشأة بنك دبي الإسلامي.

تأسس هذا البنك بتاريخ 12 مارس 1975 كشركة مساهمة عامة، بموجب المرسوم الصادر عن صاحب السمو حاكم إمارة دبي، بغرض تقديم الخدمات المصرفية والخدمات المتعلقة بها وفقاً لأسس الشريعة الإسلامية².

¹ - الموقع الإلكتروني، المرجع السابق.

² - التقرير المالي السنوي لبنك دبي الإسلامي لسنة 2012، ص 9.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

ويبلغ عدد الشركات الشقيقة والتابعة والمشاريع الاستثمارية المشارك فيها لغاية 2007، 55 شركة تقوم بأعمال الخدمات المصرفية والوساطة والاستشارات المالية وأخرى في مجال التطوير العقاري والاستثمار العقاري بالإضافة إلى مجموعة من الشركات التي تقوم بالأعمال الصناعية كالنسيج والألمنيوم وغيرها، وقد حققت هذه الشركات انتشاراً واسعاً في العديد من الدول العربية والأجنبية " السودان، باكستان، مصر، إيرلندا، تركيا وغيرها"، يقوم البنك بالأعمال الاستثمارية من خلال مجموعة من الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كالمضاربة والمشاركات والوكالة والاستصناع والمرابحة، ويعتبر بنك دبي الإسلامي أول وأكبر بنك إسلامي متكامل الخدمات في دولة الإمارات العربية المتحدة، وثالث أكبر بنك إسلامي على الصعيد العالمي من حيث إجمالي الأصول، ومن المخطط توسعة شبكة فروعه إلى 64 فرعاً بحلول نهاية عام 2009، كما أنه حصل على جائزة "أفضل بنك إسلامي في الإمارات، وجائزة "أفضل مؤسسة إسلامية لإدارة الثروات" وذلك خلال حفل توزيع جوائز مجلة أخبار التمويل الإسلامي¹.

ثانياً: نشأة مصرف أبوظبي الإسلامي.

يعد مصرف أبوظبي الإسلامي ثاني أكبر بنك إسلامي في دولة الإمارات العربية المتحدة، تأسس هذا البنك في 20 ماي 1997 كشركة مساهمة عامة ذات مسؤولية محدودة، وكان ذلك بناءً على المرسوم الأميري رقم 9 لسنة 1997 الذي أصدره سمو الشيخ خليفة بن زايد آل نهيان رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة، وقد بدأ البنك بتوفير مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية ذات المستوى الرفيع، كخدمات التمويل وخدمات الحسابات المصرفية المختلفة منذ 11 نوفمبر سنة 1998، وقد تم افتتاح البنك في 18 أبريل سنة 1999.

ويبلغ رأس مال البنك المصرح به عند التأسيس والمكتتب فيه "1000.000.000" ألف مليون درهم إماراتي أي ما يعادل "273.000.000" دولار أمريكي، موزعاً على "100.000.000" مائة مليون سهم بقيمة اسمية قدرها "10" دراهم للسهم الواحد وجميعها أسهم عادية².

ثالثاً: نشأة مصرف الشارقة الإسلامي.

تم تأسيس مصرف الشارقة الإسلامي لتقديم الخدمات المصرفية التجارية للشركات والأفراد وذلك بموجب مرسوم أميري صدر عن الشيخ سلطان بن محمد القاسمي، عضو المجلس الأعلى لدولة الإمارات العربية المتحدة وحاكم إمارة الشارقة، لقد تم إنشاء المصرف سنة 1975 تحت اسم "بنك الشارقة الوطني"

¹ - التقرير المالي السنوي لبنك دبي الإسلامي لسنة 2009، ص12.

² - من الموقع الإلكتروني لمصرف أبوظبي الإسلامي:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

وظل يمارس الأعمال المصرفية التقليدية حتى نقطة التحول عام 2002 عندما أصبح أول بنك في العالم يتحول إلى بنك إسلامي¹.

رابعاً: نشأة مصرف الإمارات الإسلامي.

تم تأسيس مصرف الإمارات الإسلامي في سنة 2004، لتقديم أعلى مستوى من الخدمات المصرفية مع أعلى معايير مبادئ الشريعة الإسلامية، إذ يقدم البنك مجموعة واسعة من المنتجات المصممة للأفراد والشركات الصغيرة والشركات الكبيرة، من خلال الاستفادة من أدوات التمويل الإسلامي مثل المرابحة والإجارة والتكافل، كما عمل البنك على الحد من عدم التيقن في المعاملات وتقديم الحلول المناسبة لعملائه سواء كان لشخص يريد الادخار أو شركة كبيرة تبحث عن شريك على المدى الطويل².

¹ من الموقع الإلكتروني لمصرف الشارقة الإسلامي:

<http://www.sib.ae/ar>, le: 12/03/2018.

² من الموقع الإلكتروني لمصرف الإمارات الإسلامي:

<http://www.emiratesislamic.ae/ar>, le: 15/04/2018.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

المبحث الثاني: تحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.

إن مصادر تمويل البنوك الإسلامية متنوعة، من حقوق الملكية ممثلة في رأس المال، الصكوك، الاحتياطات، الأرباح،... الخ، وودائع تحت الطلب، جارية... الخ، بالإضافة إلى الصكوك، إلى جانب مصادر أخرى، ومن خلال هذا المبحث سنتعرف على تطور مصادر تمويل عينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات العربية المتحدة، والمتمثلة في بنك دبي الإسلامي، مصرف أبوظبي الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي، مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ويعتبر الدرهم الإماراتي* هو الوحدة الأساسية لعملة الإمارات العربية المتحدة.

المطلب الأول: تحليل مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

يمكن تلخيص تطور مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015 في الجدول

التالي:

* يعتبر الدرهم الإماراتي هو الوحدة الأساسية لعملة الإمارات العربية المتحدة، ويتكون من 100 فلس صادرة عن مصرف الإمارات العربية المتحدة ، ويرتبط الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي بسعر مقداره 3.6725 درهم للدولار الواحد.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-1): تطور مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015		2014		2013		2012		بنك دبي الإسلامي
النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	
75.228	109 981 432	74,548	92 345 468	69,786	79 060 451	70,047	66 800 852	مجموع الودائع
3.831	5 601 925	2,298	2 847 175	2,478	2 807 603	4,901	4 673 960	أدوات صكوك تمويلية
0	0	0	0	0	0	3,9349	3 752 543	وكالة استثمارية متوسطة الأجل
0.149	218 343	0,157	194 481	0,146	165 588	0,1715	163 572	زكاة مستحقة
4.507	6 589 647	5,533	6 854 498	10,84	12 282 511	3 4139	3 255 628	مطلوبات أخرى
11.571	16 917 29	9,906	12 272 679	10,737	12 277 764	8,5298	8 134 886	مجموع حقوق الملكية
3.121	4,563 734	2,625	3 252 192	1,778	2 013 921	1,5248	1 454 162	الأرباح المحتجزة
0	0	0	0	0	0	0	0	أرباح موزعة
1.590	2 324 700	1,761	2 181 213	1,81	2 050 504	1, 0185	971 293	حقوق الأقلية
100	146 197 071	100	123 887 359	100	113 288 438	100	95 364 699	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-1) تطور مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلاله نلاحظ ما يلي:

شكلت الودائع المصدر الأكثر أهمية في تمويل بنك دبي الإسلامي، حيث شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015، فقدرت بـ 66.800852 ألف درهم إماراتي سنة 2012، لتصل إلى 109.981432 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ومن خلال التقارير السنوية لبنك دبي الإسلامي للفترة 2012-2015 تبين الودائع الاستثمارية استحوذت على النسبة الأكبر حيث مثلت نصف مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015 تقريبا، فقد تراوحت نسبتها مقارنة بباقي المصادر بين 45.26% خلال سنة 2012 و 43% سنة 2015، فرغم تداعيات أزمة دبي المالية على البنك وتراجع قيمة الودائع الاستثمارية، إلا أنه تمكن من تجاوز الأزمة نتيجة لما يتمتع به من خبرة وثقة باعتباره أكبر وأقدم البنوك الإسلامية، أما باقي أنواع الودائع فقد شكلت هي الأخرى مصادر مهمة لبنك دبي الإسلامي بحيث شكلت الحسابات الجارية وحسابات التوفير المصدر الثاني والثالث لتمويل بنك دبي الإسلامي على التوالي، أما باقي الحسابات فقد شكلت نسبة هامشية لم تتجاوز 0.71% من إجمالي مصادر البنك.

فيما يخص أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتمثلة في الصكوك وودائع الوكالة، عرفت الصكوك تذبذبا في قيمتها وتنوعا في صيغها خلال الفترة 2012-2015، وسبب ارتفاع قيمة هذه الصكوك سنني 2012 و 2015 مقارنة بباقي السنوات يرجع لإدخال البنك للصكوك الصادرة من شركة تابعة في حساب أدوات صكوك تمويلية، وبالرغم من تنوع وتعدد الصكوك الصادرة من بنك دبي الإسلامي إلا أنها لم تشكل أكثر من 5% من إجمالي مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي. أما ودائع الوكالة فقد قدرت بـ 3.752543 أي حوالي 3.93% من قيمة مصادر تمويل البنك سنة 2012، أما باقي السنوات فكانت قيمة الودائع تساوي الصفر وهذا راجع إلى قيام البنك بتسديد قيمة تمويل الوكالة الاستثمارية متوسطة الأجل في سنة 2013.

في حين أن المصادر المتبقية من زكاة ومطلوبات أخرى شكلت نسبة صغيرة من مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي ما عدا سنة 2013، إذ شكلت نسبة تقدر بـ 10.84% من إجمالي مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي فيما يتعلق بالمطلوبات الأخرى .

أما فيما يخص رأس مال بنك دبي الإسلامي فقد عرف زيادة خلال الفترة 2012-2013، حيث قدر بـ 3.797054 ألف درهم إماراتي سنة 2012، ثم استقر رأس مال البنك عند 3.953751 ألف درهم إماراتي سنة 2013، وقد تراوحت نسبة رأس المال إلى باقي المصادر الأخرى خلال الفترة 2012-2015 بين 2.70% و 3.98%، أما قيمة إجمالي الاحتياطات عرفت تطورا مستمرا خلال السنوات 2012-2015، حيث تراوحت نسبتها بين 3.75% و 4.54% خلال الفترة، وهذا ما ينطبق كذلك على قيمة الأرباح المحتجزة لدى بنك دبي الإسلامي التي شهدت زيادات مستمرة خلال الفترة 2012-2015، ومثلت ما نسبته 1.52%

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.
و3.12% من إجمالي مصادر البنك خلال نفس الفترة، في حين أن الأرباح الموزعة لم تشكل أي نسبة من إجمالي مصادر بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

في الأخير فقد شكلت قيمة حقوق الأقلية تطورا ملحوظا خلال الفترة 2012-2015، وانتقلت نسبة مساهمتها في مصادر تمويل بنك دبي الإسلامي من 1.0185% سنة 2012 إلى 1.59% تقريبا سنة 2015.

المطلب الثاني: تحليل مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

يمكن تلخيص تطور مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-2): تطور مصادر تمويل مصرف أبو ظبي خلال الفترة 2012-2015.

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015		2014		2013		2012		مصرف أبوظبي الإسلامي
النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	
82.507	98 032 77	80.654	90 252 142	79.24	81 791 094	77.827	66 667 448	مجموع الودائع
1.545	1 836 250	4,102	4 590 625	4,45	4 590 625	5,219	4 470 902	أدوات صكوك تمويلية
2.889	3 433 411	3,015	3 374 369	3,631	3 745 400	2,188	1 874 323	مطلوبات أخرى
								حقوق الملكية
2.666	3 168 000	2,681	3 000 000	2,292	2 364 706	2,76	2 364 706	رأس المال
3.379	4 015 842	2,744	3 070 381	2,977	3 071 292	3,28	2 809 659	الاحتياطيات
1.564	1 858 899	1,112	1 244 781	0,722	744 466	1,389	1 189 511	أرباح محتجزة
0.664	789 022	0,644	720 200	1,175	1 211 749	0,706	605 066	أرباح مقترح توزيعها وأخرى
4.773	5 672 034	5,043	5 643 109	5,453	5 625 492	6,571	5 629 165	صكوك الشق الأول
0.008	10 548	0,007	8 196	0,054	56 187	0,063	53 775	حقوق الملكية غير المسطرة
100	118 816 776	100	111 903 803	100	103 160 486	100	85 664 555	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015. يمثل الجدول رقم (3-2) تطور مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلاله نلاحظ ما يلي:

مثلت الودائع المصدر الرئيسي لتمويل مصرف أبوظبي الإسلامي، حيث قدرت قيمتها بـ 66.667448 ألف درهم إماراتي سنة 2012، لتصل إلى 98.03277 ألف درهم إماراتي سنة 2015، فمن خلال التقارير السنوية لمصرف أبوظبي الإسلامي تبين أن الودائع الاستثمارية شكلت نصف مصادر التمويل الإجمالي للمصرف تقريبا خلال الفترة 2012-2015، وشهدت قيمة الودائع الاستثمارية تطورا مستمرا، ويرجع هذا إلى قدرة مصرف أبوظبي الإسلامي على جذب الودائع ونجاح السياسة التسويقية للمصرف، أما فيما يخص الحسابات الجارية فقد شهدت قيمها تطورا مستمرا خلال الفترة 2012-2015 وتراوحت نسبتها بين 20.14% و 24.65% من إجمالي مصادر التمويل للمصرف، أما حسابات التوفير فشهدت زيادة من سنة 2012 إلى 2013، في حين أن سنة 2014 و 2015 لم توجد فيها حسابات توفير، وباقي الحسابات الأخرى مثلت قيمتها نسبة هامشية من إجمالي مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي.

فيما يخص أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتمثلة في الصكوك التمويلية بالإضافة إلى صكوك الشق الأول، شهد المصرف ارتفاعا في أدوات الصكوك التمويلية مقارنة ببنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، بحيث شكلت نسبة مساهمتها في تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي بين 1.54% و 5.12%، وقد مثلت الصكوك المرتبة الرابعة من حيث الأهمية في مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال سنتي 2012 و 2013، والمرتبة الثالثة في سنة 2014 و 2015، أما صكوك الشق الأول والتي كانت غائبة في بنك دبي الإسلامي خلال فترة الدراسة وهي صكوك صدرت لأول مرة لصالح دائرة المالية لحكومة إمارة أبوظبي، حيث قام المصرف في سنة 2012 بإصدار صكوك الشق الأول بقيمة صافية تقدر بـ 3.629165 مليار درهم إماراتي واستمرت هذه القيمة في التزايد إلى أن وصلت سنة 2015 إلى 5.672034 ألف درهم إماراتي، في حين أن المطلوبات الأخرى شكلت نسبة صغيرة في مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي إذ لم تتجاوز 3.63%.

أما رأس مال مصرف أبوظبي الإسلامي شهد زيادة سنتي 2014 و 2015، حيث قدرت قيمته بـ 3.000000 ألف درهم إماراتي و 3.168000 ألف درهم إماراتي على التوالي، هذه الزيادات في رأس المال كانت نتيجة ارتفاع الاحتياطي القانوني لأكثر من 50% من رأس مال المصرف، بالتالي فإن مصرف أبوظبي الإسلامي لم يكن مضطرا لتحويل جزء من الأرباح للاحتياطي القانوني، وفضل توزيع جزء منها على شكل أسهم منحة، وقد تراوحت نسبة رأس المال إلى باقي المصادر الأخرى خلال الفترة 2012-2015 بين 2.26% و 2.92%، أما حجم الاحتياطات (القانونية، العامة، وباقي الاحتياطات الأخرى) عرفت تطورا مستمرا خلال السنوات 2012-2015، بحيث شكلت نسبة مساهمتها في تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي بين 2.74% و 3.37%، ويقوم مصرف أبوظبي الإسلامي بتحويل 10% من الأرباح السنوية، إن وجدت

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

إلى الاحتياطي القانوني حتى يصبح هذا الاحتياطي مساويا لـ 50% من رأس المال، كما يتم تحويل 10% من الأرباح السنوية الصافية إلى الاحتياطي العام، في حين أن الأرباح المحتجزة لدى مصرف أبوظبي الإسلامي عرفت تذبذبا في قيمتها خلال السنوات 2012-2015، ومثلت ما بين 0.72% و 1.56% من إجمالي مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال نفس الفترة.

وأخيرا فقد شكلت قيمة حقوق الملكية غير المسيطرة نسبة هامشية من إجمالي مصادر تمويل مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، بحيث لما تتجاوز نسبة 0.063%.

المطلب الثالث: تحليل مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-
2015.

يمكن تلخيص تطور مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم(3-3): تطور مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015		2014		2013		2012		مصرف الشارقة الإسلامي
النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	
60.88	16 953 018	56.095	14 591 968	60.775	13 207 440	64.453	11 804 731	مجموع الودائع
18.43	5 133 860	12,68	3 298 733	15,166	3 295 889	7,995	1 464 457	صكوك مستحقة الدفع
0.281	78 327	0,468	121 678	0,4783	103 935	0,435	79 766	الزكاة المستحقة
3.472	966 695	3,677	956 453	2,7091	588 730	2,857	523 377	مطلوبات أخرى
								حقوق الملكية
8.710	2 425 500	9,324	2 425 500	11,161	2 425 500	13,24	2 425 500	رأس المال
5.019	1 397 767	5,193	1 350 936	6,3342	1 376 548	7,549	1 382 764	الاحتياطيات
3.222	891 134	3,121	811 956	3,3769	733 859	3,47	635 634	الأرباح المحتجزة
100	27 846 301	100	26 012 888	100	21 731 901	100	18316229	المجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-3) تطور مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلاله نلاحظ ما يلي:

شكلت الودائع المصدر الأول لتمويل مصرف الشارقة الإسلامي، ومن خلال التقارير السنوية لمصرف الشارقة الإسلامي للفترة 2012-2015، فقد تنوعت هذه الودائع بين ودائع لأجل التي مثلت المصدر الأول للبنك خلال الفترة 2012-2015 بحيث تراوحت نسبتها مقارنة بباقي المصادر بين 32.44% و 45.47%، وهذا يدل على قدرة مصرف الشارقة الإسلامي على جذب الودائع، أما فيما يخص الحسابات الجارية شهدت قيمها تطوراً مستمراً خلال الفترة 2012-2015، وأعلى قيمة لها كانت سنتي 2014 و 2015 وهذا نتيجة مرحلة الانتعاش والانطلاقة القوية للاقتصاد الإماراتي، أما الحسابات تحت الطلب، حسابات التوفير، والحسابات الأخرى فقد شهدت تذبذباً في قيمها وتراوحت نسبة تمويلها لمصرف الشارقة الإسلامي بين: 6.52% و 6.56% بالنسبة لحسابات التوفير، و 1.53% و 2.67% بالنسبة للحسابات تحت الطلب، و 0.70% و 0.90% بالنسبة للحسابات أخرى.

فيما يخص أدوات الهندسة المالية الإسلامية والمتمثلة في الصكوك التي شهدت تطوراً ملحوظاً ومستمراً في قيمتها خلال الفترة 2012-2015، أما فيما يخص أهمية مساهمتها في تمويل مصرف الشارقة الإسلامي فقد ارتفعت في السنوات 2013 و 2014 و 2015 إلى 15.17% و 12.68% و 18.43% على التوالي بعدما كانت تقدر بـ 7.99% سنة 2012، ولكنها تعتبر ضعيفة مقارنة بمصرف أبوظبي الإسلامي وبنك دبي الإسلامي وقد شكلت الصكوك المستحقة الدفع ثالث أهم مصدر لتمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال سنتي 2013، 2014 و 2015، ويعود السبب في ذلك إلى قيام مصرف الشارقة الإسلامي بإصدار اثنان من الصكوك متوسطة الأجل (صكوك قائمة على أصول) وبالبالغة 1.46 مليار درهم إماراتي في سنة 2011 مدرجة في بورصة لندن، و 1.83 مليار درهم إماراتي في سنة 2013 مدرجة في البورصة الأيرلندية. أما باقي المصادر من زكاة ومطلوبات أخرى فقد شكلت نسبة صغيرة في مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي إذ لم تتجاوز 4%، في حين أن رأس مال مصرف الشارقة الإسلامي شهد استقراراً خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمته بـ 2.524500 ألف درهم إماراتي في جميع السنوات، في حين أن إجمالي الاحتياطيات عرف استقراراً نسبياً خلال السنوات 2012-2015، رغم تراجع نسبة مساهمته في تمويل مصرف الشارقة الإسلامي، فقد تراوحت نسبة الاحتياطيات بالمقارنة مع باقي المصادر خلال الفترة 2012-2015 بين 5.01% و 7.54%.

أما قيمة الأرباح المحتجزة لدى مصرف الشارقة الإسلامي عرفت زيادة مستمرة خلال السنوات 2012-2015، ومثلت نسبة 3.12% و 3.47% من مصادر تمويل مصرف الشارقة الإسلامي خلال نفس الفترة.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

المطلب الرابع: تحليل مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

يمكن تلخيص تطور مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-4): تطور مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

	2015		2014		2013		2012		مصرف الإمارات الإسلامي
	النسبة %	المبالغ	% النسبة	المبالغ	النسبة %	المبالغ	النسبة %	المبالغ	
مجموع الودائع	80.12	39 301 172	73.27	31 446 622	72.65	28 892 862	68.89	25 673 184	
مطلوبات أخرى	3.0076	1 475 179	4,3522	1 867 661	6,8718	2 732 863	6,096	2 271 588	
صكوك مستحقة الدفع	7.4894	3 673 500	8,5591	3 673 000	9,2358	000 673 3	9,857	3 673 000	
حقوق الملكية									
رأس المال	8.0133	3 930 422	9,159	3 930 422	9,8831	3 930 422	6,522	2 430 422	
احتياطيات	0.9472	464 625	1,0418	447 080	0,9476	376 839	1,08	402 385	
الأرباح المحتجزة	0.4156	203 831	0,2908	124 771	-0,377	-149 756	-0,68	-254 059	
حقوق الأقلية	0	0	0	0	0	0	0,116	43 276	
المجموع	100	49 048 729	100	42 913 219	100	39 768 966	100	37 263 760	

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-4) تطور مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلاله نلاحظ ما يلي:

شكلت الودائع المصدر الأول لتمويل مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت بـ 25.673184 ألف درهم إماراتي سنة 2012 لتصل إلى 39.301172 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ومن خلال التقارير السنوية لمصرف الشارقة الإسلامي، تبين تنوع هذه الودائع منها الودائع الاستثمارية التي مثلت المصدر الأول للبنك خلال الفترة 2012-2015 وتراوحت نسبتها بين 13.12% و 17.13%، أما الحسابات الجارية فشهدت قيمها تطوراً مستمراً خلال الفترة 2012-2015، وأعلى قيمة لها كانت سنة 2014 و قدرت نسبتها بـ 28.11% نتيجة مرحلة الانتعاش والانطلاقة القوية للاقتصاد الإماراتي.

فيما يخص أدوات الهندسة المالية الإسلامية المتمثلة في الصكوك مستحقة الدفع على مصرف الإمارات الإسلامي فقد ظهرت لأول مرة في مصادر تمويل المصرف في سنة 2012 وبلغت قيمتها 3.673000 ألف درهم إماراتي حيث قام المصرف في تلك السنة بإصدار صكوك قائمة على أصول متوسطة الأجل متوافقة مع الشريعة الإسلامية، و قدرت نسبة مساهمتها بالمقارنة مع باقي المصادر خلال الفترة 2012-2015 بين 7.48% و 9.86%.

أما حجم المطلوبات الأخرى فقد كانت نسبة مساهمتها في تمويل مصرف الإمارات الإسلامي بين 3.00% و 6.87%، في حين أن رأس مال مصرف الإمارات الإسلامي عرف استقراراً خلال الفترة من سنة 2013 إلى غاية 2015، حيث قدرت قيمته بـ 3.930442 ألف درهم إماراتي، عكس إجمالي الاحتياطات التي شهدت تذبذباً في قيمها خلال الفترة 2012-2015، بالإضافة إلى هامشية نسبة مساهمتها في تمويل مصرف الإمارات الإسلامي، وقد تراوحت نسبة الاحتياطات بالمقارنة مع باقي المصادر خلال الفترة 2012-2015 بين 0.94% و 1.08%.

الأرباح المحتجزة لدى مصرف الإمارات الإسلامي كانت موجبة خلال السنوات 2014-2015 رغم أن نسبة مساهمتها في تمويل مصرف الإمارات كانت هامشية بحيث لم تتجاوز 0.41% في حالتها الجيدة، كما حققت قيمة الأرباح المحتجزة قيماً سالبة (خسائر) خلال الفترة 2012-2013 نتيجة الخسائر المتراكمة على المصرف بنسبة هامشية تراوحت بين -0.68% و -0.37%، في حين أن حقوق الأقلية شكلت النسبة الأقل في مصادر تمويل مصرف الإمارات الإسلامي بحيث لم تتجاوز نسبة مساهمتها 0.16% وهذا كان سنة 2012 فقط.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

المبحث الثالث: مساهمة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة 2012-2015.

بينما فيما سبق أن مؤشر الاستقرار و السلامة المالية z-score يعتبر من المقاييس الحديثة التي تستخدم لقياس درجة الاستقرار المالي للمصارف، وأوضحنا أنه بالإمكان تعديل هذا المؤشر وتحويله إلى مؤشرين، يقيس أحدهما درجة الاستقرار المالي من وجهة نظر أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، والآخر يقيس درجة الاستقرار والسلامة المالية من وجهة نظر المستثمرين أصحاب حقوق الملكية ومن خلال هذا المبحث سنقوم بحساب مؤشر z-score للبنوك محل الدراسة بالإضافة إلى تحليل تطور هذا المؤشر.

المطلب الأول: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على البنوك محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.

سنقوم من خلال هذا المطلب بما يلي:

أولاً: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

وذلك من خلال قياس وتحليل مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لبنك دبي الإسلامي الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية وهذا بالاعتماد على المعادلة الخاصة بكل مؤشر:

1- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح

خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-5): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الوحدة : ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
1 057 332	799 018	1 053 831	1 316 205	أرباح المودعين أصحاب حسابات المودعين أصحاب حسابات الاستثمار
0	0	0	0	تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار
1 057 332	799 018	1 053 831	1 316 205	صافي العوائد المتحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح R_{PSIA}
97 219 599	73 976 602	56 070 638	55 560 103	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
22 793 599	17 706 084	16 342 189	10 559 855	حقوق الملكية للبنك
109 774 96	96 345 486	79 060 541	66 800 852	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
132 774 96	114 051 552	95 402 73	77 360 707	المجموع
0.82833	0.84475	0.8287	0.86349	نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار
80 529 910	62 491 734	47 985 737	47 975 593	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح A_{PSIA}
0.28304	0.28333	0.3517	0.2201	E/A_{PSIA} (حقوق ملكية البنك)
1.31297	12.27859	2.26797	2.74348	$(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
0.62801				$\sigma (R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
2.54137	2.08105	4.17138	4.7190	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح $ISLB(Z)_{PSIA}$

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لبنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-5) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score لبنك دبي الإسلامي والخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

قدرت حصة المودعين الذي يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار من الأرباح 1.316205 ألف درهم إماراتي سنة 2012، حيث شهدت هذه الحصة انخفاضا مقارنة مع قيمتها 1.386808 ألف درهم إماراتي سنة 2011 وهذا بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لبنك دبي الإسلامي لسنة 2011، واستمرت هذه القيمة في الانخفاض إلى غاية سنة 2014، فقد حصل المودعون أصحاب حسابات الاستثمار على 1.053831 ألف درهم إماراتي سنة 2013، و 799.018 ألف درهم إماراتي سنة 2014، لترتفع قيمتها إلى 1.057332 ألف درهم إماراتي سنة 2015 وهذا مقارنة بالسنة السابقة، أما فيما يتعلق بصافي العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح قيمها متساوية مع قيم أرباح المودعين وهذا بسبب أن التكاليف التي يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار منعدمة أي تساوي الصفر خلال الفترة 2012-2015.

فيما يخص مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية فقد شهدت زيادات متتالية في السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، حيث قدرت قيمتها بـ 55.560103 ألف درهم إماراتي، 56.070638 ألف درهم إماراتي، 73.976602 ألف درهم إماراتي، و 97.21959 ألف درهم إماراتي على التوالي، وهذا ما يدل على قدرة المقرض على الوفاء بالتزاماته العامة ووفق الشروط المتفق عليها، وبالتالي وجود استقرار في المركز المالي للعملاء.

في حين أن الودائع الاستثمارية وودائع العملاء شكلت المصدر الأكثر أهمية الذي اعتمد عليه بنك دبي الإسلامي في الحصول على مصادر للتمويل حيث استحوذت قيمة الودائع الاستثمارية على نسب تفوق 60% خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمة وودائع العملاء والودائع الاستثمارية بـ 66.800852 ألف درهم إماراتي، لتصل إلى 109.981432 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويعبر الارتفاع المستمر في وودائع العملاء والودائع الاستثمارية على مدى قدرة بنك دبي الإسلامي على تجاوز الأزمة وهذا راجع إلى كونه صاحب خبرة، بالإضافة إلى أنه يعتبر من بين أكبر وأقدم البنوك الإسلامية الناجحة في إدارة وتسويق الهندسة المالية الإسلامية وأدواتها وبالتالي قدرته على جذب العملاء.

أما فيما يخص حقوق الملكية للبنك فقد شهدت زيادات خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 بقيمة 10.559855 ألف درهم إماراتي، 16.342189 ألف درهم إماراتي، 17.706084 ألف درهم إماراتي، 22.793528 ألف درهم إماراتي على التوالي، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى الزيادة في حجم

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.
رأس المال والاحتياطيات الأخرى التي تعد من المصادر التي تحتل المرتبة الأولى في إجمالي حقوق الملكية المنسوبة إلى مالكي البنك.

وهذا ما ينطبق أيضا على حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح والتي عرفت ارتفاعا خلال فترة الدراسة، فقد كانت قيمتها 47.975593 ألف درهم إماراتي سنة 2012، لترتفع إلى 47.985737 ألف درهم إماراتي سنة 2013، و62.491734 ألف درهم إماراتي سنة 2014، لتصل إلى 80.529910 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويرجع سبب ارتفاع حجم هذه الأصول إلى ارتفاع قيمة الودائع الاستثمارية وودائع العملاء، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الموجودات والاستثمارات الإسلامية، أي أنه كلما زادت قيمة هذه العناصر كلما أدى ذلك إلى زيادة حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار.

مما سبق وبالاعتماد على بيانات بنك دبي الإسلامي الخاصة بقياس حجم الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، وبالنظر إلى النتائج التي تم الوصول إليها، تبين أن قيم مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score عرفت تذبذبا خلال الفترة 2012-2015، حيث شهد ارتفاعا خلال سنتي 2012 و2013 قدرت قيمته 4.7190 ألف درهم إماراتي، و4.17138 ألف درهم إماراتي على التوالي، في حين انخفضت قيمته سنة 2014 لتصل إلى 2.08105 ألف درهم إماراتي، لترتفع نسبيا سنة 2015 إلى 2.54137 ألف درهم إماراتي، ويعود سبب ارتفاع وانخفاض قيمة هذا المؤشر إلى ارتفاع وانخفاض في حجم صافي العوائد التي يحققها أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، بالإضافة إلى ارتفاع باقي العناصر المكونة لحساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار، أي أنه كلما ارتفع حجم العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح ومجموع العناصر الأخرى، كلما أدى ذلك إلى ارتفاع قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح ISLB(Z)_{PSIA} وبالتالي وجود استقرار مالي، وهذا ما شاهده البنك في سنتي 2012 و2013، في حين أنه كلما انخفض حجم العوائد كلما أدى إلى انخفاض قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية، وهذا ما حدث سنتي 2014 و2015.

2- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015

بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي ISLB(Z)_{SharH,Invest}

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-6): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على بنك دبي الإسلامي

.ISLB(Z)SharH,Invest

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
3 839 260	2 803 726	1 718 029	1 192 154	صافي أرباح أصحاب حقوق الملكية $R_{SharH,Invest}$
97 219 599	73 976 602	56 070 638	55 560 103	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
22 793 599	17 706 084	16 342 189	10 559 855	حقوق الملكية للبنك
109 774 96	96 345 486	79 060 541	66 800 852	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
132 774 96	114 051 552	95 402 73	77 360 707	المجموع
0.17167	0.15524	0.17129	0.13650	نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية
16 689 688	11 484 127	9 604 339	7 583 954	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية $A_{SharH,Invest}$
6.00575	5.75995	3.94828	2.9347	متوسط معدل النمو السنوي في حقوق الملكية
1.31297	12.27859	2.26797	2.74348	$\mu_{Annual}/R_{SharH,Invest}$ (متوسط معدل نمو السنوي في حقوق الملكية)
23.00378	24.41392	17.8805	15.71942	$(R_{SharH,Invest}/A_{SharH,Invest}) \times 100$
1.36572	1.54178	1.70154	1.39239	$E/A_{SharH,Invest}$
3.57288				$\sigma (R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest})$
7.25851	7.83964	6.12396	5.47835	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لبنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-6) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص ببنك دبي الإسلامي لأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

حصة أرباح أصحاب حقوق الملكية عرفت زيادات خلال الفترة 2012-2015 حيث قدرت بـ 1.192154 ألف درهم إماراتي، لتصل إلى 3.839620 ألف درهم إماراتي سنة 2015، في حين أن مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية بالصافي بالإضافة إلى حقوق الملكية للبنك فقد شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015 كما ذكرنا فيما سبق.

وهذا ما ينطبق كذلك على الودائع الاستثمارية وودائع العملاء والتي شكلت المصدر الأكثر أهمية الذي اعتمد عليه بنك دبي الإسلامي في الحصول على مصادر التمويل، كما أن الحصة الأكبر لهذه الودائع كانت داخل دولة الإمارات العربية المتحدة حيث بلغت سنة 2012 قيمتها 64.215263 ألف درهم إماراتي، لترتفع سنة 2015 إلى 87.539275 ألف درهم إماراتي، أما حصة وودائع العملاء خارج دولة الإمارات العربية المتحدة كانت قليلة جدًا حيث قدرت قيمتها سنة 2012 و 2015 بـ 2.585589 ألف درهم إماراتي و 4.806193 ألف درهم إماراتي على التوالي وذلك من خلال التقارير السنوية لبنك دبي الإسلامي للفترة 2012-2015، هذا ما يبين اعتماد بنك دبي الإسلامي على مصادر تمويل محلية ضمن حدود دولة الإمارات العربية المتحدة لمواجهة مخاطر الاستثمارات، والتقليل من مصادر التمويل الأجنبية، حيث تعبر هذه الودائع عن احتياطي مخاطر الاستثمارات التي يحتفظ بها بنك دبي الإسلامي ويخصصها لحصة أرباح المودعين والتي تستحق الدفع بعد موافقة مجلس إدارة الرقابة الشرعية بالبنك، فقد قام بنك دبي الإسلامي خلال سنة 2012 و 2015 بتحويل ما قيمته 33.305 ألف درهم إماراتي و 2.757 ألف درهم إماراتي على التوالي إلى احتياطي مخاطر الاستثمارات، وبالتالي فإن ارتفاع قيمة وودائع العملاء دليل على نجاحه في إدارة البنك وتسييره، وهذا ما مكنه من جذب الكثير من العملاء.

أما فيما يتعلق بحجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية فقد عرفت تزايداً مستمراً يقدر بحوالي 2% سنوياً حيث قدرت قيمتها بـ 7.58395 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و 9.604339 ألف درهم إماراتي سنة 2013، لتصل إلى 11.484127 ألف درهم إماراتي، و 16.68968 ألف درهم إماراتي سنتي 2014 و 2015 على التوالي، وهذا راجع إلى التزايد المستمر في الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية التي عرفها البنك خلال الفترة 2012-2015.

شهد متوسط معدل النمو في حقوق الملكية تزايداً خلال الفترة 2012-2015 حيث قدر بـ 2.9347 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و 3.94828 ألف درهم إماراتي سنة 2013، لترتفع قيمته إلى 5.75995 ألف درهم إماراتي و 6.00575 ألف درهم إماراتي خلال سنتي 2014 و 2015 على التوالي، و بالنظر إلى التقارير الربع سنوية لبنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، فإن السبب يرجع إلى ارتفاع في حجم

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الأرباح التشغيلية التي يحققها البنك من جهة، وانخفاض في حصة المودعين من هذه الأرباح من جهة أخرى، أي أنه كلما ارتفع حجم الأرباح التشغيلية التي يحققها البنك في مقابل انخفاض حصة المودعين من هذه الأرباح كلما أدى ذلك إلى ارتفاع صافي الأرباح خلال كل فترة، فقد حقق البنك خلال الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2012 ربح تشغيلي يقدر بـ 579.293 ألف درهم إماراتي وكانت حصة المودعين من هذا الربح خلال نفس الفترة هي 321.613 ألف درهم إماراتي، وبالتالي فإن صافي الربح الذي حققه البنك خلال هذه الفترة هو 303.629 ألف درهم إماراتي، أما سنة 2015 فقد حقق البنك ربح تشغيلي خلال الفترة المنتهية في 30 سبتمبر 2015 يقدر بـ 1.067967 ألف درهم إماراتي، في حين أن حصة المودعين كانت قليلة مقارنة بحجم الربح التشغيلي المحقق، حيث قدرت بـ 64.921 ألف درهم إماراتي، وهذا ما أدى إلى الزيادة في حجم الأرباح المحققة والتي قدرت بـ 1.000647 ألف درهم إماراتي.

كما عرف معدل العائد على حقوق الملكية زيادات خلال السنوات 2012 بقيمة 15.71942 ألف درهم إماراتي، 17.8805 ألف درهم إماراتي سنة 2013، ليصل إلى 24.41392 ألف درهم إماراتي سنتي 2014، أما سنة 2015 فقد انخفض حيث قدرت قيمته بـ 23.00378 ألف درهم إماراتي.

نستنتج من تحليل الجدول أن قيمة مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية شهدت تزايد مستمر خلال الفترة 2012-2014، حيث قدرت قيمته بـ 5.47835 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و6.12396 ألف درهم إماراتي سنة 2013، ليصل إلى 7.83964 ألف درهم إماراتي سنة 2014، أما سنة 2015 فقد انخفضت قيمته نسبياً مقارنة بسنة 2014 حيث قدرت بـ 725851 ألف درهم إماراتي، ويعود سبب ذلك إلى الانخفاض في متوسط معدل النمو السنوي على صافي أرباح أصحاب حقوق الملكية الذي قدر بـ 1.56429 ألف درهم إماراتي وهو منخفض مقارنة بسنة 2014 أين قدر بـ 2.05439 ألف درهم إماراتي، وبالتالي فإن بنك دبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015 عرف استقراراً مالياً واضحاً في أرباح أصحاب حقوق الملكية، مقارنة بدرجة الاستقرار التي عرفها في أرباح أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح التي عرفت استقراراً نسبياً خلال الفترة 2012-2015.

ثانياً: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

من خلال هذا العنصر سنقوم بقياس وتحليل مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لمصرف أبوظبي الإسلامي الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية وهذا بالاعتماد على المعادلة الخاصة بكل مؤشر

1- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح

خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق مصرف أبوظبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-7): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف أبو ظبي الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
616 628	628 280	633 221	812 713	أرباح المودعين أصحاب حسابات المودعين أصحاب حسابات الاستثمار
0	0		0	تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار
616 628	628 280	633 221	812 713	صافي العوائد المتحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح R_{PSIA}
38 400 777	34 202 627	28 265 583	23 951 777	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
15 075 231	13 686 667	13 073 892	12 651 882	حقوق الملكية للبنك
94 927 160	84 776 408	75 523 705	61 326 148	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
110 002 391	98 463 075	88 597 97	73 978 03	المجموع
0.86296	0.86099	0.85243	0.82897	نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار
33 137 95	29 448 119	24 094 43	19 852 993	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح A_{PSIA}
0.45492	0.46477	0.54261	0.63734	E/A_{PSIA} (حقوق ملكية البنك)
1.86079	2.13351	2.62808	4.09406	$(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
0.86197				$\sigma (R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
2.68653	3.01435	3.67842	5.58905	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح $ISLB(Z)_{PSIA}$

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لمصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-7) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

شهدت حصة أرباح المودعين الذين يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار انخفاضاً متتالياً في قيمتها خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، حيث قدرت بـ 812.713 ألف درهم إماراتي، 633.280 ألف درهم إماراتي، 628.280 ألف درهم إماراتي و 616.628 ألف درهم إماراتي على التوالي، أما صافي العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح مساوية لأرباح المودعين أصحاب حسابات الاستثمار وهذا يرجع إلى عدم وجود تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار خلال الفترة 2012-2015.

فيما يخص مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015، سنة 2012 قدرت قيمتها 23.951777 ألف درهم إماراتي، واستمرت هذه الزيادة بحوالي 5%، لتصل قيمتها سنة 2015 إلى 38.400777 ألف درهم إماراتي، وهذا ما يؤكد قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته العامة ووفق الشروط المتفق عليها، وبالتالي وجود استقرار في المركز المالي للعملاء.

وهذا ما ينطبق كذلك على الودائع الاستثمارية وودائع العملاء التي عرفت ارتفاعاً سنة 2012 بقيمة 61.236148 ألف درهم إماراتي، مقارنة بـ 55.2 مليار درهم سنة 2011 وهذا بالنظر إلى التقرير السنوي لمصرف أبوظبي الإسلامي لسنة 2011، ولقد استمرت قيمة الودائع (الاستثمارية وودائع العملاء) بالتزايد بحوالي 10% سنوياً، حيث قدرت قيمتها 75.523705 ألف درهم إماراتي سنة 2013، و 84.776408 ألف درهم إماراتي سنة 2014 لتصل إلى 94.927160 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويعبر التزايد المستمر الذي نلاحظه كل سنة على قدرة مصرف أبوظبي الإسلامي على جذب أكبر عدد ممكن من العملاء، وهذا راجع إلى نجاح إدارة مصرف أبوظبي الإسلامي وكذلك إلى الجهود التي يبذلها لتحسين صورته أمام العملاء، بالإضافة إلى أن هذه الودائع تزيد من أرباح المصرف، لأنه يقوم باستثمار جميع هذه الودائع بعد اقتطاع احتياطات المصارف المركزية في الإمارات والعراق.

أما حقوق الملكية للمصرف شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمتها 12.651882 ألف درهم إماراتي سنة 2012، لتصل إلى 15.075231 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويعود سبب ارتفاع حقوق ملكية البنك إلى الزيادة في صكوك الشق الأول التي تحتل المرتبة الأولى في إجمالي حقوق البنك، حيث قام مصرف أبوظبي الإسلامي في 19 نوفمبر 2012 بعملية إصدار صكوك من الشق الأول متوافقة مع الشريعة الإسلامية بقيمة 3.629165 ألف درهم إماراتي، و 2.672034 ألف درهم إماراتي سنة 2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

فيما يخص حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، متزايدة خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت بـ 19.850993 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و 24.09443 ألف درهم إماراتي سنة 2013، لترتفع إلى 29.448119 ألف درهم إماراتي و 33.13795 ألف درهم إماراتي سنتي 2014 و 2015 على التوالي، ويرجع سبب ارتفاع حجم هذه الأصول إلى ارتفاع قيمة الودائع الاستثمارية وودائع العملاء، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الموجودات والاستثمارات الإسلامية، أي أنه كلما زادت قيمة هذه العناصر كلما أدى ذلك إلى زيادة حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار.

مما سبق وبالاعتماد على البيانات الخاصة بقياس حجم الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف أبوظبي الإسلامي، وبالنظر إلى النتائج التي تم الوصول إليها، تبين أن المؤشر عرف انخفاضا نسبيا خلال فترة الدراسة 2012-2015 حيث قدرت قيمته 5.48905 ألف درهم إماراتي سنة 2012، وانخفضت إلى 3.67842 ألف درهم إماراتي سنة 2013، واستمرت في الانخفاض إلى 3.01435 ألف درهم إماراتي و 2.68653 ألف درهم إماراتي، خلال سنتي 2014 و 2015 على التوالي، ويعود سبب ارتفاع وانخفاض قيمة هذا المؤشر إلى ارتفاع وانخفاض في حجم صافي العوائد التي يحققها أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، أي أنه كلما ارتفع حجم هذه العوائد، كلما أدى ذلك إلى ارتفاع قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية $ISLB(Z)_{PSIA}$ ، وهذا ما شاهدناه في سنة 2012، وكلما انخفض حجم العوائد كلما أدى إلى انخفاض قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية، وهذا ما حدث في السنوات المتبقية 2013، 2014، 2015.

2- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015

بالتطبيق على مصرف أبوظبي الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH,Invest}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-8): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف أبو ظبي الإسلامي
 $.ISLB(Z)_{SharH,Invest}$

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
1 934 043	1 750 690	1 450 246	1 201 232	صافي أرباح أصحاب حقوق الملكية $R_{SharH,Invest}$
38 400 777	34 202 627	28 265 583	23 951 777	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
15 075 231	13 686 667	13 073 892	12 651 882	حقوق الملكية للبنك
94 927 160	84 776 408	75 523 705	61 326 148	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
110 002 391	98 463 075	88 597 97	73 978 03	المجموع
0.13704	0.139	0.14756	0.17102	نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية
5 262 442	4 754 165	4 170 869	4 096 232	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية $A_{SharH,Invest}$
5.71179	5.85088	4.0001	2.9347	متوسط معدل النمو السنوي في حقوق الملكية
2.95329	3.34204	2.75822	2.44307	$\mu_{Annual}/R_{SharH,Invest}$ (متوسط معدل نمو السنوي في حقوق الملكية)
36.75181	36.82434	34.77083	29.32529	$(R_{SharH,Invest}/A_{SharH,Invest}) \times 100$
2.86468	2.87887	3.13457	3.08866	$E/A_{SharH,Invest}$
3.05357				$\sigma (R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest})$
13.94098	14.09669	13.31677	11.41516	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لمصرف أبو ظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.
يمثل الجدول رقم (3-8) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 لمصرف أبو ظبي الإسلامي، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

من خلال التقرير السنوي لمصرف أبو ظبي الإسلامي لسنة 2011، تبين أن حجم أرباح أصحاب حقوق الملكية شهد ارتفاعاً حيث قدر بـ 1.201232 ألف درهم إماراتي سنة 2012، مقارنة بـ 1.155091 ألف درهم إماراتي سنة 2011، واستمرت هذه الأرباح في التزايد خلال السنوات المتبقية، في حين قدرت قيمتها بـ 1.934043 ألف درهم إماراتي سنة 2015، مقارنة مع ما قيمته 1.750690 ألف درهم إماراتي سنة 2014.

في حين أن مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية بالصافي بالإضافة إلى حقوق الملكية للبنك فقد شهدت زيادات خلال فترة الدراسة 2012-2015 كما ذكرنا فيما سبق، وهذا ما ينطبق كذلك على ودائع العملاء والودائع الاستثمارية، على اعتبار أن قيمتها لم تتغير في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية، وبقيت نفس القيم السابقة المعتمدة في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

أما فيما يخص حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية عرفت تزايداً مستمراً خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، حيث قدرت بـ 4.096232 ألف درهم إماراتي، و 4.170869 ألف درهم إماراتي، لتصل قيمتها إلى 4.754165 ألف درهم إماراتي، و 5.262442 ألف درهم إماراتي على التوالي، وهذا راجع إلى التزايد المستمر في الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية التي عرفها مصرف أبوظبي الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

متوسط معدل النمو في حقوق الملكية شهد تزايداً مستمراً إلى غاية سنة 2014، حيث قدر بـ 2.9347 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و 4.0001 ألف درهم إماراتي سنة 2013، و 5.85088 ألف درهم إماراتي سنة 2014، لتتخفض قيمته إلى 5.71179 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ومن خلال التقرير الربع سنوي الخاص بمصرف أبوظبي الإسلامي لسنة 2015 فإن سبب هذا الانخفاض يعود إلى انخفاض حجم الأرباح التشغيلية التي حققها المصرف خلال هذه السنة مقارنة بسنة 2014.

كما عرف معدل العائد على الأصول الخاص بأصحاب حقوق الملكية زيادات خلال السنوات من 2012 إلى غاية سنة 2014، حيث قدر بـ 29.32529 ألف درهم إماراتي، 34.77083 ألف درهم إماراتي، و 36.82434 ألف درهم إماراتي على التوالي، لينخفض نسبياً إلى 36.75181 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويعود سبب هذا الانخفاض إلى الانخفاض الذي شهده حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية خلال سنة 2015.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

من خلال الجدول والنتائج التي تم الوصول إليها والمتعلقة بحساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية $ISLB(Z)_{SharH,Invest}$ لمصرف أبوظبي الإسلامي، لاحظنا أن قيمة هذا المؤشر شهدت تزايد من سنة 2012 إلى غاية سنة 2014، حيث قدرت قيمته 11.41516 ألف درهم إماراتي، و 13.31677 ألف درهم إماراتي، و 14.09669 ألف درهم إماراتي على التوالي، أما سنة 2015 فقد عرف هذا المؤشر تراجعاً نسبياً في قيمته حيث انخفضت إلى 13.94098 ألف درهم إماراتي، ويعود سبب ذلك إلى انخفاض في جميع مكونات حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية خلال سنة 2015، وبهذا يمكن القول أن مصرف أبوظبي الإسلامي شهد استقراراً مالي كبير في الأرباح الخاصة بأصحاب حقوق الملكية، وهذا مقارنة بما حققه من استقرار مالي في الأرباح الخاصة بأصحاب حسابات الاستثمار.

ثالثاً: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

سنقوم بقياس وتحليل مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لمصرف الشارقة الإسلامي الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية وهذا بالاعتماد على المعادلة الخاصة بكل مؤشر:

1- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح

خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-9): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح للفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي.

الوحدة: ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
117 397	105 773	125 313	166 159	أرباح المودعين أصحاب حسابات المودعين أصحاب حسابات الاستثمار
0	0	0	0	تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار
117 397	105 773	125 313	122 159	صافي العوائد المتحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح R_{PSIA}
10 613 873	9 002 953	3 961 401	7 970 489	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
4 704 401	4 588 392	4 535 907	4 443 898	حقوق الملكية للبنك
16 953 018	14 591 968	11 901 007	11 334 541	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
21 657 419	19 180 359	16 436 914	15 778 439	المجموع
0.78278	0.76077	0.72404	0.71836	نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار
8 308 327	6 849 176	2 868 214	5 725 68	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح A_{PSIA}
0.28304	0.28333	0.3517	0.2201	E/A_{PSIA} (حقوق ملكية البنك)
1.41300	1.54432	4.36902	2.13353	$(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
1.18864				$\sigma (R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
1.66512	1.86282	5.00611	3.09439	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح $ISLB(Z)_{PSIA}$

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لمصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-9) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

شهدت حصة أرباح المودعين الذين يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار تذبذباً خلال الفترة 2012-2015 حيث قدرت قيمتها بـ 166.159 ألف درهم إماراتي سنة 2012، وانخفضت إلى 125.313 ألف درهم إماراتي سنة 2013، و105.773 ألف درهم إماراتي سنة 2014، لترتفع مرة أخرى إلى 117.397 ألف درهم إماراتي سنة 2015 وهذا مقارنة بسنة 2014، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى صافي الأرباح التشغيلية المحققة قبل توزيع حصة المودعين والمساهمين حيث قدرت بـ 527.282 ألف درهم إماراتي سنة 2015 مقارنة 482.949 ألف درهم إماراتي سنة 2014 وهذا بالرجوع إلى التقرير السنوي لمصرف الشارقة الإسلامي للسنوات 2014، 2015، أما صافي العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح فقيمتها مساوية لقيمة أرباح المودعين أصحاب حسابات الاستثمار وهذا يرجع إلى عدم وجود تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار خلال الفترة.

أما فيما يخص مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية شهدت ارتفاعاً خلال السنوات 2012، 2014 وسنة 2015، حيث قدرت بـ 7.970489 ألف درهم إماراتي، 9.002953 ألف درهم إماراتي، و10.613873 ألف درهم إماراتي على التوالي، باستثناء سنة 2013 أين شهدت انخفاضاً حيث قدرت قيمته 3.961401 ألف درهم إماراتي، مقارنة بباقي السنوات، وهذا ما يدل على عدم وجود استقرار في المركز المالي للعملاء.

في حين أن الودائع الاستثمارية وودائع العملاء عرفت زيادات خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمتها 11.334541 ألف درهم إماراتي سنة 2012، وارتفعت قيمتها إلى 11.901007 ألف درهم إماراتي 2013، و14.591968 ألف درهم إماراتي سنة 2014، لتصل إلى 16.953018 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ولكنها قيم ضعيفة مقارنة ببنك دبي الإسلامي ومصرف أبوظبي الإسلامي، وهذا راجع إلى صغر حجم المصرف، وضعف ثقة العملاء فيه.

أما حقوق الملكية للمصرف عرفت زيادات بسيطة خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 حيث قدرت بـ 4.44898 ألف درهم إماراتي، و4.535907 ألف درهم إماراتي، لتصل إلى 4.588392 ألف درهم إماراتي و4.704401 ألف درهم إماراتي على التوالي، ويعود سبب الارتفاع النسبي في حقوق ملكية البنك إلى ارتفاع في حجم الأرباح المحتجزة، حيث أنه سنة 2012 قدرت بـ 635.624 ألف درهم إماراتي، أما سنة 2015 فأصبحت قيمتها 891.134 ألف درهم إماراتي، وهذا بالعودة إلى التقارير السنوية لمصرف الشارقة الإسلامي للفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، عرفت زيادات خلال السنوات 2012، 2014، 2015، حيث قدرت بـ 5.72568 ألف درهم، و 6.849176 ألف درهم إماراتي، و 8.308327 ألف درهم إماراتي على التوالي، أما سنة 2013 فقد شهدت انخفاضا مقارنة بباقي السنوات حيث قدرت قيمتها 2.868214 ألف درهم إماراتي، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض حجم الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية خلال نفس السنة.

من خلال ما سبق وبالاعتماد على البيانات الخاصة بقياس حجم الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف الشارقة الإسلامي، عرف المؤشر تذبذبا خلال فترة الدراسة 2012-2015 حيث قدرت قيمته 3.09439 ألف درهم إماراتي سنة 2012، وارتفعت إلى 5.00611 ألف درهم إماراتي سنة 2013، ثم انخفضت إلى 1.86282 ألف درهم إماراتي سنة 2014 واستمرت بالانخفاض إلى غاية سنة 2015 أين قدرت بـ 1.66512 ألف درهم إماراتي، ويرجع سبب انخفاض قيمة هذا المؤشر إلى الانخفاض في حجم صافي العوائد التي يحققها أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

2- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015

بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH,Invest}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-10): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الشارقة الإسلامي
 $.ISLB(Z)_{SharH,Invest}$

الوحدة : ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
409 225	377 176	307 068	272 003	صافي أرباح أصحاب حقوق الملكية $R_{SharH,Invest}$
10 613 873	9 002 953	3 961 401	7 970 489	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
4 704 401	4 588 392	4 535 907	4 443 898	حقوق الملكية للبنك
16 953 018	14 591 967	11 901 007	11 334 541	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
21 657 419	19 180 359	16 436 914	15 778 439	المجموع
0.21721	0.23922	0.27596	0.28164	نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية
2 305 43	2 154 58	1 093 18	2 244 808	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية $A_{SharH,Invest}$
17.70856	14.30337	7.36933	6.95766	متوسط معدل النمو السنوي في حقوق الملكية
0.043199	0.03792	0.02399	0.02558	$\mu_{Annual}/R_{SharH,Invest}$ (متوسط معدل نمو السنوي في حقوق الملكية)
17.75048	17.50577	28.08942	12.11698	$(R_{SharH,Invest}/A_{SharH,Invest}) \times 100$
2.04057	2.12959	4.14927	1.97963	$E/A_{SharH,Invest}$
5.78177				$\sigma (R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest})$
3.43048	3.40263	5.58006	2.44253	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لمصرف الشارقة الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-10) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 لمصرف الشارقة الإسلامي، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

عرفت أرباح أصحاب حقوق الملكية زيادات خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، حيث قدرت قيمتها 272.003 ألف درهم إماراتي، 307.068 ألف درهم إماراتي، 377.176 ألف درهم إماراتي، و 409.225 ألف درهم إماراتي على التوالي.

أما مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015، باستثناء سنة 2013 أين انخفضت قيمتها والسبب تم ذكره سابقا في التحليل الخاص بحساب مؤشر الاستقرار لأصحاب حسابات الاستثمار، وهذا ما ينطبق كذلك على ودائع العملاء والودائع الاستثمارية، على اعتبار أن قيمتها لم تتغير في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية وبقيت نفس القيم السابقة المعتمدة في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح والتي شهدت زيادات خلال الفترة 2012-2015.

أما فيما يخص حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية عرفت انخفاضا سنة 2013 مقارنة بباقي السنوات حيث قدرت بـ 1.09318 ألف درهم إماراتي، وهذا راجع إلى انخفاض في الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية التي عرفها مصرف الشارقة الإسلامي خلال تلك السنة 2013.

في حين أن متوسط معدل النمو في حقوق الملكية عرف زيادات مستمرة خلال الفترة 2012-2015، حيث قدر بـ 6.95766 ألف درهم إماراتي سنة 2012 ليصل إلى 17.70865 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ومن خلال التقارير الربع سنوية الخاصة بمصرف الشارقة الإسلامي فإن سبب هذا الارتفاع يعود إلى ارتفاع حجم الأرباح التشغيلية التي حققها المصرف خلال الفترة 2012-2015.

كما عرف معدل العائد على الأصول الخاص بأصحاب حقوق الملكية ارتفاعا سنة 2013 بقيمة 28.08942 ألف درهم إماراتي وهذا مقارنة بباقي السنوات، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى انخفاض حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية خلال سنة 2013 مقارنة بباقي السنوات.

من خلال الجدول والنتائج التي تم الوصول إليها والمتعلقة بحساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية $ISLB(Z)_{SharH,Invest}$ لمصرف الشارقة الإسلامي، لاحظنا أن قيمة هذا المؤشر شهدت تذبذبا خلال الفترة 2012-2015، حيث عرف ارتفاعا قدر بـ 5.58006 ألف درهم إماراتي سنة 2013، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى ارتفاع جميع مكونات حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية، أما باقي السنوات 2012، 2014 و 2015 فقد عرف هذا المؤشر تراجعاً في قيمته حيث قدر بـ 2.44253 ألف درهم إماراتي، 3.40263 ألف درهم إماراتي و 3.43048

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

ألف درهم على التوالي، ويعود سبب هذا إلى الانخفاض الذي عرفته بعض مكونات حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية خلال السنوات المذكورة، بهذا يمكن القول أن مصرف الشارقة الإسلامي حقق استقراراً في الأرباح الخاصة بأصحاب حقوق الملكية خلال سنة 2013 أما باقي السنوات فشهد حجم الاستقرار المالي انخفاضاً، كما أنه يعتبر ضعيفاً مقارنة بالاستقرار المالي الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

رابعاً: تحليل تطور مؤشر z-score بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

سنقوم بقياس وتحليل مؤشر الاستقرار والسلامة المالية مصرف الإمارات الإسلامي الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية وهذا بالاعتماد على المعادلة الخاصة بكل مؤشر:

1- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح

خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق مصرف الإمارات الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-11): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح للفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي $ISLB(Z)_{PSIA}$.

الوحدة : ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
317 820	308 144	383 411	376 838	أرباح المودعين أصحاب حسابات المودعين أصحاب حسابات الاستثمار
0	0	0	0	تكاليف يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار
317 820	308 144	383 411	376 838	صافي العوائد المتحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح R_{PSIA}
34 180 420	26 101 963	21 683 210	19 825 471	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
5 094 751	4 502 273	4 157 505	2 622 024	حقوق الملكية للبنك
93 301 172	31 446 622	28 892 862	25 673 184	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
44 395 923	35 948 895	33 050 367	28 295 208	المجموع
0.88524	0.87476	0.8723	0.90733	نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار
30 257 87	22 832 95	18 914 264	17 988 244	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح A_{PSIA}
0.16837	0.19718	0.21981	0.14576	E/A_{PSIA} (حقوق ملكية البنك)
1.05037	1.34955	2.02709	2.09491	$(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
0.44397				$\sigma (R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$
4.99749	3.48386	5.06093	5.04689	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح $ISLB(Z)_{PSIA}$

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لمصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من

البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-11) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

أرباح المودعين أصحاب حسابات الاستثمار عرفت تذبذباً مستمراً خلال الفترة 2012-2015 وهذا نفس ما حدث في مصرف الشارقة الإسلامي كما ذكرنا سابقاً، أما صافي العوائد المحققة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح مساوية لأرباح المودعين أصحاب حسابات الاستثمار وهذا ما لاحظناه في تحليل جميع البنوك السابقة.

في حين أن مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية شهدت زيادات في السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، حيث قدرت بـ 19.825471 ألف درهم إماراتي، 21.68321 ألف درهم إماراتي، 26.101963 ألف درهم إماراتي، و34.18042 ألف درهم إماراتي على التوالي.

أما الودائع الاستثمارية وودائع العملاء شهدت ارتفاعاً سنة 2012 بقيمة 25.673184 ألف درهم إماراتي، واستمرت قيمة الودائع بالتزايد بنسب متساوية سنوياً إلى غاية سنة 2014، أما سنة 2015 فقد ارتفعت بشكل كبير مقارنة بباقي السنوات حيث قدرت بـ 39.301172 ألف درهم إماراتي.

وهذا ما ينطبق كذلك على حقوق الملكية للمصرف والتي شهدت زيادات خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015، بقيمة 2.622024 ألف درهم إماراتي، 4.157505 ألف درهم إماراتي، 4.502273 ألف درهم إماراتي، و5.094751 ألف درهم إماراتي على التوالي، وترتفع قيمة حقوق الملكية للبنك كلما ارتفع حجم الاحتياطي القانوني، حيث قدر بـ 213.987 ألف درهم إماراتي سنة 2012، ليرتفع إلى 329.423 ألف درهم إماراتي سنة 2015 هذا من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض حجم الخسائر المتراكمة خلال سنتي 2012 و2013 وانعدامها خلال باقي السنوات وهذا بالعودة إلى التقارير السنوية لمصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

أما فيما يخص الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، متزايدة خلال الفترة 2012-2015، ويرجع سبب ارتفاع حجم هذه الأصول إلى ارتفاع قيمة الودائع الاستثمارية وودائع العملاء، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الموجودات والاستثمارات الإسلامية.

مما سبق وبالاعتماد على البيانات الخاصة بقياس حجم الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح لمصرف الإمارات الإسلامي، ومن خلال النتائج التي تم التوصل إليها، عرف المؤشر انخفاضاً سنة 2014 و2015 مقارنة بباقي السنوات، حيث قدرت قيمته خلال سنتي 2014، 2015 بـ 3.48386 ألف درهم إماراتي و4.99749 ألف درهم إماراتي على التوالي، في حين أن قيمته كانت مرتفعة خلال باقي السنوات، حيث قدرت بـ 5.04689 ألف درهم إماراتي، و5.06093 ألف

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من

البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

درهم إماراتي خلال سنتي 2012 و2013 على التوالي، ويعود سبب ارتفاع وانخفاض قيمة هذا المؤشر إلى ارتفاع وانخفاض حجم صافي العوائد التي يحققها أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، وبالتالي فإن المصرف استطاع تحقيق استقرار أكبر خلال سنتي 2012 و2013 مقارنة بباقي السنوات.

2- تحليل تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015

بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي $ISLB(Z)_{SharH,Invest}$.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-12): تطور مؤشر z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالتطبيق على مصرف الإمارات الإسلامي

$$.ISLB(Z)_{SharH,Invest}$$

الوحدة : ألف درهم إماراتي.

2015	2014	2013	2012	
640 679	364 191	139 488	81 112	صافي أرباح أصحاب حقوق الملكية $R_{SharH,Invest}$
34 180 420	26 101 963	21 683 210	19 825 471	موجودات تمويلية واستثمارات إسلامية بالصافي
5 094 751	4 502 273	4 157 505	2 622 024	حقوق الملكية للبنك
39 301 172	31 446 622	28 892 862	25 673 184	ودائع العملاء (حسابات التوفير وودائع استثمارية)
44 395 923	35 948 895	33 050 367	28 295 208	المجموع
0.11475	0.12524	0.12579	0.09266	نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية
3 922 203	3 269 009	2 727 53	1 837 028	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية $A_{SharH,Invest}$
4.94558	4.39176	4.18479	2.48931	متوسط معدل النمو السنوي في حقوق الملكية
0.00772	0.01206	0.03	0.03069	$\mu_{Annual}/R_{SharH,Invest}$ (متوسط معدل نمو السنوي في حقوق الملكية)
16.33467	11.14071	5.11407	4.41539	$(R_{SharH,Invest}/A_{SharH,Invest}) \times 100$
1.29895	1.37725	1.52427	1.42732	$E/A_{SharH,Invest}$
4.85404				$\sigma (R_{SharH,Invest} / A_{SharH,Invest})$
3.63436	2.58136	1.37377	1.20334	قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية والربع سنوية لمصرف الإمارات الإسلامي خلال الفترة 2012-2015.

الفصل الثالث: دور أدوات المندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

يمثل الجدول رقم (3-12) تطور قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 لمصرف الإمارات الإسلامي، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ ما يلي:

أرباح أصحاب حقوق الملكية شهدت تزايداً مستمراً خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمتها بـ 81.112 ألف درهم إماراتي سنة 2012 لتصل إلى 640.679 ألف درهم إماراتي سنة 2015.

كما أن مجموع الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية بالإضافة إلى حقوق الملكية للبنك شهدت زيادات خلال فترة الدراسة 2012-2015 كما ذكرنا فيما سبق، وهذا ما ينطبق كذلك على ودائع العملاء والودائع الاستثمارية، على اعتبار أن قيمتها لم تتغير في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حقوق الملكية، وبقيت نفس القيم السابقة المعتمدة في حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية الخاص بأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.

أما فيما يخص متوسط معدل النمو في حقوق الملكية فقد عرف تزايداً مستمراً خلال الفترة 2012-2015، حيث قدر بـ 2.48931 ألف درهم إماراتي سنة 2012، لتصل قيمته إلى 4.94558 ألف درهم إماراتي سنة 2015.

معدل العائد على الأصول الخاص بأصحاب حقوق الملكية شهد زيادات خلال الفترة 2012-2015 حيث قدر بـ 4.41539 ألف درهم إماراتي سنة 2012، ليصل إلى 16.33467 ألف درهم إماراتي سنة 2015، ويرجع سبب هذا الارتفاع إلى الارتفاع الذي عرفه حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية وحجم أرباح أصحاب حقوق الملكية خلال الفترة.

من خلال الجدول والنتائج التي تم الوصول إليها، فإن قيمة المؤشر شهدت زيادات مستمرة لكنها ضئيلة مقارنة بالبنوك الأخرى محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015، حيث قدرت قيمته 1.20334 ألف درهم إماراتي سنة 2012، و 1.37377 ألف درهم إماراتي سنة 2013، لتصل قيمته إلى 2.58136 ألف درهم إماراتي سنة 2014، و 3.63436 ألف درهم سنة 2015، ويعود سبب الارتفاع النسبي في قيم هذا المؤشر إلى الارتفاع النسبي في جميع مكونات حساب مؤشر الاستقرار والسلامة المالية لأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015، وبهذا يمكن القول أن مصرف الإمارات الإسلامي شهد تزايداً نسبياً في معدلات الاستقرار كل سنة، لكنه استقرار ضعيف مقارنة بما حققه من استقرار مالي في الأرباح الخاصة بأصحاب حسابات الاستثمار.

المطلب الثاني: تحليل الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-

2015.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

بعد حساب قيمة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score الخاص بأصحاب حقوق الملكية وأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، نقارن قيمة المؤشر الخاص بكل بنك مع متوسط الصناعة الخاص بالقطاع المصرفي الإسلامي، وعليه فإن دلالة قيم المؤشر يعبر عنها في حالة المقارنة مع متوسط الصناعة كما هو موضح في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

الجدول رقم (3-13): مقارنة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score مع متوسط الصناعة المحسوب خلال الفترة 2012-2015.

البنوك												متوسط الصناعة	السنوات
بنك دبي الإسلامي			مصرف الإمارات الإسلامي			مصرف الشارقة الإسلامي			مصرف أبو ظبي الإسلامي				
التصنيف	الحالة	قيمة المؤشر الفعلية	التصنيف	الحالة	قيمة المؤشر الفعلية	التصنيف	الحالة	قيمة المؤشر الفعلية	التصنيف	الحالة	قيمة المؤشر الفعلية		
متوسط/مقبول	يساوي	5.09867	ضعيف	أصغر	3.12511	ضعيف	أصغر	4.33566	جيد	أكبر	8.45210	5.25289	2012
متوسط/مقبول	يساوي	5.14769	ضعيف	أصغر	3.21735	متوسط/مقبول	تساوي	5.29308	جيد	أكبر	8.49759	5.53945	2013
متوسط/مقبول	يساوي	4.96034	ضعيف	أصغر	3.03261	ضعيف	أصغر	2.63272	جيد	أكبر	8.55552	4.79529	2014
متوسط/مقبول	يساوي	4.89994	ضعيف	أصغر	4.3159	ضعيف	أصغر	2.5478	جيد	أكبر	8.31375	5.0193	2015

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على البيانات السابقة.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

من خلال الجدول رقم (3-13) الذي يوضح مقارنة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score مع متوسط الصناعة المحسوب للبنوك محل الدراسة (أبوظبي الإسلامي، الإمارات الإسلامي، الشارقة الإسلامي، دبي الإسلامي) خلال الفترة 2012-2015 نلاحظ ما يلي:

عرفت كل البنوك محل الدراسة استقرارا ماليا خلال الفترة 2012-2015 بنسب متفاوتة، حيث قدرت أدنى قيمة للاستقرار بـ 2.5478 سنة 2012 حققها مصرف الشارقة الإسلامي، أما أقصى قيمة حققها مصرف أبوظبي الإسلامي سنة 2014 والتي قدرت بـ 8.55552، في حين أن متوسط الصناعة المصرفية الإسلامية للبنوك محل الدراسة كان محصورا بين 4.79529 كحد أدنى سنة 2014 و 5.53945 كحد أقصى سنة 2013، ويرجع سبب ذلك إلى الارتفاع والانخفاض في قيم مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score، حيث أن هذا الأخير شهد ارتفاعا في قيمه في أغلب البنوك محل الدراسة سنة 2013 مقارنة بباقي السنوات، في حين أنه عرف انخفاضا في قيمه سنة 2012 وهذا في جميع البنوك محل الدراسة، ويمكن اعتماد متوسط مؤشر z-score المحسوب انطلاقا من البنوك محل الدراسة كون هذا الأخير يمثل نسبة 57,24% من حجم الصناعة المصرفية الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة المدروسة، ومن خلال هذا يمكن تصنيف البنوك محل الدراسة من حيث حجم الاستقرار كما يلي:

مصرف أبوظبي الإسلامي يأتي في المرتبة الأولى من حيث الاستقرار المالي، حيث شهد استقرارا جيدا مقارنة بمتوسط الصناعة المصرفية خلال الفترة 2012-2015، بقيمة فعلية للمؤشر خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 قدرت بـ 8.45210، 8.49759، 8.55552، 8.31375، على التوالي، كانت أكبر من متوسط الصناعة الذي قدر بـ 5.25289، 5.53945، 4.79529، 5.0193، خلال السنوات السابقة على التوالي، وبالتالي فإن مصرف أبوظبي الإسلامي حافظ على استقراره المالي طوال فترة الدراسة 2012-2015، ويرجع سبب ذلك إلى الزيادة المستمرة التي حققها البنك في حجم أرباح المودعين الذين يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 بالإضافة إلى زيادة حجم الودائع مقارنة بباقي البنوك محل الدراسة وهذا راجع إلى نجاح إدارة السياسة التسويقية للبنك وثقة العملاء به.

في حين جاء بنك دبي الإسلامي في المرتبة الثانية حيث شهد استقرارا متوسطا ومقبولا مقارنة بمتوسط الصناعة المصرفية خلال الفترة 2012-2015، بقيمة فعلية لمؤشر z-score خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 والتي قدرت بـ 5.09867، 5.14769، 4.96031، 4.89994، على التوالي، كانت مساوية تقريبا لمتوسط الصناعة الذي قدر بـ 5.25289، 5.53945، 4.79529، 5.0193، خلال السنوات السابقة على التوالي، وبالتالي فإن بنك دبي الإسلامي شهد استقرارا ماليا مقبولا طوال فترة الدراسة 2012-2015، ويرجع سبب ذلك إلى قدرة البنك على تجاوز الأزمة نتيجة لما يتمتع به من خبرة وثقة باعتباره أكبر وأقدم البنوك الإسلامية، بالإضافة إلى القيم المتوسطة التي حققها البنك في

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

مؤشر z-score وصافي أرباح المودعين الذين يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 وهذا ما ذكرناه فيما سبق.

مصرف الشارقة الإسلامي يحتل المرتبة الثالثة حيث شهد استقرارا ماليا ضعيفا مقارنة بمتوسط الصناعة المصرفية خلال السنوات 2012، 2014، 2015 باستثناء سنة 2013 التي حققت استقرارا ماليا مقبولا قدر بـ 5.29308 مقارنة بمتوسط الصناعة الذي قدر بـ 5.53945 خلال نفس السنة، ويرجع سبب الاستقرار المالي الذي شهده البنك سنة 2013 مقارنة مع باقي السنوات إلى ارتفاع قيمة مؤشر z-score بالنسبة لأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح وأصحاب حقوق الملكية خلال هذه السنة والذي ارتفع نتيجة ارتفاع حجم أرباحهم، بالإضافة إلى هروب الودائع من بنك دبي الإسلامي إلى مصرف الشارقة الإسلامي سنة 2013.

مصرف الإمارات الإسلامي شهد استقرارا ضعيفا مقارنة بمتوسط الصناعة خلال الفترة 2012-2015، حيث أن القيمة الفعلية لمؤشر z-score خلال السنوات 2012، 2013، 2014، 2015 والتي قدرت بـ 3.12511، 3.21735، 3.03261، 4.3159، على التوالي، كانت أصغر من متوسط الصناعة الذي قدر بـ 5.25289، 5.53945، 4.79529، 5.0193، خلال السنوات السابقة على التوالي، وبالتالي فإن مصرف الإمارات الإسلامي عرف استقرارا ماليا ضعيفا طوال فترة الدراسة 2012-2015، ويرجع سبب ذلك إلى الانخفاض الذي عرفه البنك في قيمة مؤشر z-score والذي يعود سببه إلى انخفاض في حجم أرباح المودعين الذين يمثلون أصحاب حسابات الاستثمار وأصحاب حقوق الملكية خلال الفترة 2012-2015 كما ذكرنا فيما سبق، بالإضافة إلى حادثة مصرف أبوظبي الإسلامي مقارنة بباقي البنوك محل الدراسة.

من خلال ما سبق نستنتج أن مصرف أبوظبي الإسلامي هو البنك الوحيد من بين البنوك الأربعة المدروسة الذي حقق استقرارا ماليا جيدا خلال فترة الدراسة 2012-2015 كما أن الاستقرار المالي الذي حققه كل سنة يعد الأكبر مقارنة بباقي السنوات، ويرجع سبب ذلك إلى قدرة مصرف أبوظبي الإسلامي على جذب أكبر عدد ممكن من العملاء، وهذا راجع إلى نجاح إدارته وكذلك إلى الجهود التي يبذلها لتحسين صورته أمام العملاء، بالإضافة إلى الثقة التي يتمتع بها كونه تابع لأغنى إمارة في دولة الإمارات العربية المتحدة.

المطلب الثالث: مكانة أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015.

من خلال تحليل تطور مؤشرات الاستقرار المالي وتحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015، تبين أن إصدارات هذه البنوك من أدوات الهندسة المالية الإسلامية

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

خلال الفترة 2012-2015 كانت مرتفعة وكان لها دور في تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية محل الدراسة بنسب متفاوتة، حيث احتل مصرف أبوظبي الإسلامي المرتبة الأولى من حيث حجم الاستقرار المالي المحقق، فقد حقق استقرارا ماليا جيدا مقارنة بمتوسط الصناعة المصرفية خلال فترة الدراسة ومقارنة مع باقي البنوك محل الدراسة، ويرجع سبب ذلك إلى الفعلية النسبية لأدوات الهندسة المالية الإسلامية، أين شهد البنك ارتفاعا في حجم إصداراته من أدوات الصكوك التمويلية مقارنة مع باقي البنوك محل الدراسة، إلى جانب اعتماد مصرف أبوظبي الإسلامي في تمويل نشاطاته على صكوك الشق الأول وهي صكوك صدرت لأول مرة لصالح مصرف أبوظبي في سنة 2009 حيث بلغت قيمتها 2 مليار درهم إماراتي، وإصدار ثاني سنة 2012 بقيمة تقدر بـ 3.629165 مليار درهم إماراتي، وبذلك يكون مصرف أبوظبي الإسلامي الأكثر مبادرة في الاستفادة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية وخاصة صكوك الشق الأول التي تأخرت باقي البنوك في الاعتماد عليها في تمويل نشاطاتها، بالإضافة إلى ارتفاع حجم الودائع لدى البنك، ويرجع هذا إلى السمعة الجيدة لمصرف أبوظبي الإسلامي و قدرته على جذب ودائع العملاء وزيادة ثقتهم، وهذا ما يدل على نجاح السياسة التسويقية له.

فيما يخص بنك دبي الإسلامي فجاء في المرتبة الثانية من حيث الاستقرار المالي، حيث حقق استقرارا ماليا متوسطا مقارنة بمتوسط الصناعة وباقي البنوك محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015، ويرجع سبب تحقيق بنك دبي الإسلامي لاستقرار مالي متوسط إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، والأزمة التي أصابت إمارة دبي في سنة 2012 ولكنها لم تؤثر عليه بشكل كبير وعلى ثقة عملاءه، وهذا نتيجة قدرته على امتصاص الصدمة بسبب طبيعة عمل البنك واعتماده على المنتجات المالية الإسلامية على اعتبارها حل نسبي للأزمة عكس المنتجات التقليدية،

أما مصرف الشارقة الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي فقد جاء في المرتبة الأخيرة من حيث الاستقرار المالي، حيث حققا معدل استقرار مالي ضعيف مقارنة بمتوسط الصناعة المصرفية وباقي البنوك محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015 ، ويرجع سبب ذلك إلى انخفاض حجم استخدامات البنكين وعدم التنوع في الأدوات المالية الإسلامية مقارنة وباقي البنوك محل الدراسة، إضافة إلى صغر حجمهما، كما أن مصرف الإمارات الإسلامي يعتبر من أحدث البنوك بالإضافة إلى عدم استقرار موارده المالية وهذا ما أدى إلى ضعف ثقة العملاء به.

الفصل الثالث: دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي لعينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات خلال الفترة 2012-2015.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال هذا الفصل قمنا بدراسة حالة عينة من البنوك الإسلامية العاملة في دولة الإمارات العربية المتحدة، والتي لها تجربة ناجحة في مجال العمل المصرفي الإسلامي، فأول البنوك الإسلامية من حيث النشأة كان في دولة الإمارات العربية المتحدة وهو بنك دبي الإسلامي، كما تميزت البنوك الإماراتية بتكيفها مع طبيعة عمل البنوك الإسلامية.

ومن خلال تحليل مصادر تمويل البنوك الإسلامية محل الدراسة (بنك دبي الإسلامي، مصرف أبوظبي الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي، مصرف الإمارات الإسلامي) خلال الفترة 2012-2015، تبين أن أغلب البنوك تعتمد على الودائع في توفير التمويل اللازم لمواصلة أنشطتها في البنوك وخاصة الودائع الاستثمارية، كما اعتمدت أيضا على الصكوك المؤقتة والدائمة في توفير مصادر التمويل اللازمة للبنوك.

أما فيما يخص مقارنة مؤشر الاستقرار والسلامة المالية z-score مع متوسط الصناعة المصرفية للبنوك الإسلامية محل الدراسة خلال الفترة 2012-2015، تبين أن مصرف أبوظبي الإسلامي كان من أكثر البنوك استقرارا حيث حقق استقرارا ماليا جيدا طول فترة الدراسة 2012-2015، يليه بنك دبي الإسلامي الذي شهد استقرارا ماليا متوسطا مقارنة بمتوسط الصناعة، ليأتي في المرتبة الأخيرة كل من مصرف الشارقة الإسلامي والإمارات الإسلامي اللذان عرفا استقرارا ماليا ضعيفا خلال فترة الدراسة وهذا مقارنة مع متوسط الصناعة المصرفية وباقي المصارف الإسلامية محل الدراسة .

الختامة

من خلال دراسة موضوع دور أدوات الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية تم ضبط مفهوم الهندسة المالية على أنها عملية توليد وابتكار وتطوير أدوات أو أوراق مالية أو آليات تمويلية، لمواجهة طلبات التمويل واحتياجات المستثمرين المتعددة، ومع مرور الوقت أصبح من الضروري ابتكار أدوات مالية جديدة تتماشى مع الشريعة الإسلامية، والتي جاءت في إطار ما يعرف بالهندسة المالية الإسلامية، وقد تنوعت أدوات هذه الأخيرة ومن أهم أشكالها الصكوك الإسلامية بمختلف صيغها التي ساهمت بشكل كبير في اكتشاف مدى صلابة البنوك الإسلامية التي تمكنت من تجاوز الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية 2008 بأقل أضرار ممكنة عكس البنوك التقليدية وعليه فقد اعتبرت جزء من الحل لهذه الأزمة.

وتسعى البنوك دائما إلى تحقيق الاستقرار المالي الذي يتمثل في قدرتها على مواجهة الاضطرابات التي يمكن أن تتعرض لها، ومن أجل المحافظة على الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية استخدمت وتوجهت البنوك إلى الهندسة المالية الإسلامية لابتكار أدوات ومنتجات مالية إسلامية جديدة ومتنوعة، ومن خلال تطبيق مؤشر Z-score على عينة من أهم البنوك الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة ممثلة في: مصرف أبوظبي الإسلامي ومصرف الشارقة الإسلامي، مصرف الإمارات الإسلامي وبنك دبي الإسلامي، توصلنا إلى أن مصرف أبوظبي الإسلامي هو البنك الذي يتمتع باستقرار مالي جيد مقارنة بباقي البنوك محل الدراسة في الفترة 2012-2015.

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات.

جاء اختبار فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** من خلال دراستنا توصلنا إلى أن الصكوك الإسلامية متمثلة في أدوات الصكوك التمويلية وصكوك الشق الأول ووديعة الوكالة تعتبر من بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية المستخدمة في البنوك محل الدراسة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

- **الفرضية الثانية:** باستخدام مؤشر Z-score على البنوك محل الدراسة توصلنا إلى أن بنكين من أصل أربع بنوك يتمتعان باستقرار مالي جيد ومقبول مقارنة بمتوسط الصناعة، فيما حقق البنكين الآخرين مصرف الشارقة الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي معدل استقرار مالي أقل مقارنة بمتوسط الصناعة وباقي البنوك محل الدراسة، ويرجع ذلك إلى تفاوت حجم الأصول واستخدامات هذه البنوك، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

- **الفرضية الثالثة:** باستخدام مؤشر Z-score المعدل لأصحاب حقوق الملكية وأصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح على البنوك الإسلامية عينة الدراسة توصلنا إلى أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية تؤدي دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي لهذه البنوك، وهذا يظهر من خلال مصرف أبوظبي

الإسلامي الذي حقق استقرار مالي جيد مقارنة بباقي البنوك محل الدراسة لأنه يتمتع بتنوع في الأدوات المالية الإسلامية أكثر من بقية البنوك محل الدراسة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

ثانياً: النتائج العامة للدراسة.

من خلال ما تم تناوله في الجانبين النظري والتطبيقي، توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن إجمالها فيما يلي:

- تعني الهندسة المالية الإسلامية التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وعمليات مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل لكن في إطار توجهات الشرع الإسلامي.

- تختلف الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية في التزامها بالضوابط الشرعية بالإضافة إلى التزامها بالكفاءة الاقتصادية، وعليه فإن أهم ميزة للهندسة المالية الإسلامية هي أنها تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

- تضم الهندسة المالية الإسلامية العديد من الأدوات والمنتجات المالية أهمها، أدوات تمويلية قائمة على صيغ: المرابحة، المشاركة، المضاربة، الإجارة والسلم، ومنتجات مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية تتمثل أساساً في الصكوك الإسلامية بمختلف صيغها.

- خروج البنوك الإسلامية بأقل خسائر من تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 بل أن أصولها نمت في ظل الأزمة.

- إن الاقتصاد الإسلامي قادر على أن يقدم صيغ تمويلية متعددة وقائمة على الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي، ويبني اقتصاداً على العدل وتكافؤ الفرص.

- إن أغلب البنوك الإسلامية محل الدراسة تعتمد على الودائع في توفير التمويل اللازم لمواصلة أنشطتها وخاصة الودائع الاستثمارية، وهو أمر بديهي باعتبار هذه الأخيرة هي أساس عمل ونشاط البنوك، كما اعتمدت أيضاً على الصكوك المؤقتة والدائمة في توفير مصادر التمويل اللازمة.

- حقق كل من مصرف أبوظبي الإسلامي وبنك دبي الإسلامي استقرار مالي جيد مقارنة بمصرف الشارقة الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي وذلك بسبب كبر حجم وخبرة البنكين.

- حقق كل من مصرف أبوظبي الإسلامي وبنك دبي الإسلامي استقرار مالي جيد مقارنة بمصرف الشارقة الإسلامي ومصرف الإمارات الإسلامي وذلك بسبب اهتمامهما بتطوير أدوات ومنتجات عبر الهندسة المالية الإسلامية بصفة مستمرة.

ثالثا: التوصيات المقترحة.

من خلال هذه الدراسة، نقترح جملة من التوصيات:

- ضرورة العمل على تنويع الاستثمار بالأدوات المالية الإسلامية، وعدم التركيز على أداة معينة، وذلك عبر تشجيع وتوفير التمويل اللازم لوظيفة الابتكار والتطوير في البنوك الإسلامية، وتشجيع الباحثين في هذا الميدان.
- ضرورة تفعيل الأدوات المالية الإسلامية عبر الطرق الاقتصادية وتوفير بيئة مناسبة لإصدارها والتعامل بها مع التأكيد على فعاليتها الاقتصادية.
- نشر الوعي والترويج للأدوات المالية الإسلامية عن طريق عقد مؤتمرات وندوات علمية التي تعنى بالصكوك المالية الإسلامية.
- العمل على تحقيق الاستقرار المالي في البنوك الإسلامية وذلك من خلال تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية.
- وضع أطر تشريعية ملائمة ومناسبة عبر إنشاء سوق إسلامية وبورصة تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- التنويع في مختلف الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية المتاحة.

رابعا: آفاق الدراسة.

- من خلال ما سبق يمكن اقتراح مجموعة من المواضيع التي تحتاج إلى دراسة:
- دراسة مقارنة بين منتجات الهندسة المالية الإسلامية ومنتجات نظيرتها التقليدية.
- دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.
- آليات تحقيق الاستقرار المالي للمنظومة المالية الإسلامية.
- دراسة مقارنة الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية العاملة في الجزائر.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

I - القرآن الكريم:

II - الكتب:

1. أحمد زهدي، مصطفى العمواسي، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
2. زاهرة على محمد بن عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، عماد الدين للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
3. عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
4. نوري موسى شقيري، إدارة المشتقات المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
5. هاشم فوزي، دباس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2008.

III - الأطروحات والرسائل الجامعية:

1. أسماء يحيوي، مسمش نجاة، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
2. أمال لعمش، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2012.
3. تقي الدين حميدان، لطفي بلعيد، دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص تمويل مصرفي، جامعة العربي التبسي، تبسة، الجزائر، 2016.
4. جعفر سحاس، ريان صفر الدين، سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2007.
5. خيرة الداوي، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
6. دانيا إبراهيم غيا، دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية، تخصص مصارف وتأمين، جامعة دمشق، سوريا، 2013.

7. رابح أمين المانبع، الهندسة المالية وأثرها في الأزمة المالية لسنة 2007، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011.
8. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
9. ريمه ذهبي، الاستقرار المالي النظامي بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2013.
10. ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص أسواق مالية وبورصات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
11. عادل بن عبد الرحمان بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، السعودية، 2005.
12. عبد الحق قاضي، مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014.
13. عبد الرحمن بن الشيخ، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2009.
14. عبد القادر بن عيسى، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهماتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2010.
15. محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المصرفية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، سوريا، 2014.
16. مريم سرارمة، دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2012.
17. مشري فريد، دور الأدوات المالية الإسلامية في تمويل البنوك الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2018.
18. نوال بن عمارة، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية، مذكرة ماستر في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.

IV - الجرائد والمجلات:

1. أحمد مهدي بلوافي، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2008.
2. بريش عبد القادر، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2015.
3. سعاد يوسفوي، عبد السلام مخلوفي، دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد3، العدد1، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017.
4. العرابي مصطفى، حمو سعدي، دور الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 1، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، 2017.
5. محمد الأمين خنيوة، حنان علي موسى، منتجات الهندسة المالية الإسلامية الواقع والتحديات ومناهج التطوير، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2011 .
6. محمد السقا، موضوع اقتصادي، تعليمات بنك الكويت المركزي للبنوك المحلية، جريدة القبس الكويتية، العدد 5، الكويت، ديسمبر 2010.
7. مختار بونقاب، دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 5، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، الجزائر، 2016.
8. مشتاق محمود السبعوي، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي، دراسة تحليلية لعينة من المصارف، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية، العدد 2، العراق، 2012.
9. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، العدد9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.
10. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، دراسات العلوم الإدارية، العدد 2، الجامعة الأردنية، الأردن، 2015.
11. هوازن تحسين توفيق، قياس الاستقرار المالي لعينة من المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة زاخو، العدد 2، العراق، 2015.
12. محمد سعد عميرة، اقتصاد دولة الإمارات العربية المتحدة- الانجازات المحققة والتطلعات المستقبلية-، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية-، انقرة، تركيا، 2002.

V - المؤتمرات و المنتقيات والمجاضرات:

1. بوعشة مبارك، الأزمة المالية: الجذور، الأسباب والآفاق، مداخلة ضمن فعاليات لملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
2. حسن ثابت فرحان، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء المصارف الإسلامية والتنمية، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية الواقع وتحديات المستقبل، صنعاء، اليمن، 20-21 مارس 2010.
3. عبد الكريم قندوز، بن علي بلعزور، مداخلة بعنوان استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العالمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونية، الأردن، 2014.
4. فؤاد محمد محيسن، الأزمة المالية العالمية وآثارها على المؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق، سوريا، 1 جوان 2009.
5. قندوز عبد الكريم، تحليل معوقات سوق الصكوك بالمملكة العربية السعودية، المؤتمر الأول لكلية إدارة الأعمال، دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، 2014.
6. كهينة رشام، محاضرات في الأسواق المالية (منشورة)، مطبوعة موجهة لطلبة علوم المالية والمحاسبة، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، 2016.
7. معطى الله خير الدين، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية، الملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قالمة، الجزائر، 2012.
8. مهداوي هند، صباح فاطمة وآخرون، السوق المالية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول: الاقتصاد الإسلامي.. الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، الجزائر، يومي 23-24 فيفري 2011.
9. هناء محمد هلال الحنيطي، أنغام محسن زويلف، تقييم تجربة المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية، الملتقى الدولي الأول للاقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة عمان العربية، الأردن، 23-24 فيفري 2011.

VI - التقارير:

1. التقرير المالي السنوي لبنك دبي الإسلامي للسنوات: 2009، 2012، 2013، 2014، 2015.
2. التقرير المالي السنوي لمصرف أبوظبي الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.
3. التقرير المالي السنوي لمصرف الشارقة الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.
4. التقرير المالي السنوي لمصرف الإمارات الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.
5. التقرير المالي الربع السنوي لبنك دبي الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.

6. التقرير المالي الربع السنوي لمصرف أبوظبي الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.
7. التقرير المالي الربع السنوي لمصرف الشارقة الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.
8. التقرير المالي الربع السنوي لمصرف الإمارات الإسلامي للسنوات: 2012، 2013، 2014، 2015.

VII - المواقع الإلكترونية:

1. <http://www.sib.ae/ar>.
2. <http://www.adib.ae/ar>.
3. <https://ae.aliqtisadi.com/216943>.
4. <http://www.emiratesislamic.ae/r>.
5. <http://www.uaepedia.ae/index.php>.
6. <http://www.alamuae.com/uae/showtopics-658.html>.
7. <http://www.pma.ps/portais/1/vsers/002/0/0publication/Arabic//25 AB/2588/25D8>.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Bis, **issues of measurement related to market size and macro prudential risks in derivatives markets**, Basel, february,1995.
2. Iqbal, **Financial engineering in islamic finance**, centre for middle studies, Harvard university,1999.
3. majid pireh, **islamic financial instruments**, islamic financial expert securities and exchange Organization, tehran.
4. Mansour nadlaye , mansour faye, **les produits financiers islamique**,2012.
5. Orhan Erdem, **islamic Financial instruments**, borsa Istanbul.
6. system national accounts group IMF ,working paper,1993.

الملاحق

الملحق رقم (1): طرق حساب بعض المؤشرات المهمة.

رقم العملية	طبيعة العملية	المعادلة
1	نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح	$\frac{\text{ودائع العملاء}}{\text{المجموع (حقوق الملكية للبنك + ودائع العملاء)}}$
2	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح A_{PSIA}	الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية بالصافي × نسبة التمويل من أموال أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح
3	الانحراف المعياري $\sigma(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100$	$\frac{\sum(R_{PSIA}/A_{PSIA}) \times 100}{\text{عدد السنوات } n}$
4	نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية $A_{SharH.Invest}$	$\frac{\text{حقوق الملكية للبنك}}{\text{المجموع (حقوق الملكية للبنك + ودائع العملاء)}}$
5	حجم الأصول الممولة من قبل أصحاب حقوق الملكية	الموجودات التمويلية والاستثمارات الإسلامية بالصافي × نسبة التمويل من أموال أصحاب حقوق الملكية
6	متوسط معدل النمو السنوي في حقوق الملكية للسنة n	$\frac{\text{صافي أرباح الفترة للسنة } n \text{ (الربع الأول ، الربع الثاني ، الربع الثالث ، الربع الرابع)}}{4}$

الملحق رقم(2): تقارير البنوك الإسلامية محل الدراسة.