



كلية التجارة
قسم الاقتصاد

الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الإسلامية وإمكانية تطويرها من
خلال آليات الهندسة المالية
- دراسة قياسية -

Economic efficiency of Islamic financial products And the possibility of development through the mechanisms of financial engineering

-An Empirical Study -

دراسة مقدمة كمتطلب لنيل درجة دكتور الفلسفة في الاقتصاد

اعداد

محمد امين سعيد خاطر

اشراف

إ.د صلاح الدين فهمي محمود
استاذ ورئيس - قسم الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة الأزهر

إ.د /عبير فرحات علي
أستاذ الاقتصاد ووكيل الكلية السابق
لشئون خدمة المجتمع وتنمية البيئة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا)

صَدَقَ اللَّهُ الْعَلِيِّ الْعَظِيمِ

سُورَةُ طه: من الآية 114

اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ النَّبِيِّ، وَأَزْوَاجِهِ أُمَّهَاتِ
الْمُؤْمِنِينَ، وَذُرِّيَّتِهِ وَأَهْلِ بَيْتِهِ، كَمَا صَلَّيْتَ عَلَى آلِ
إِبْرَاهِيمَ إِنَّكَ حَمِيدٌ مَجِيدٌ





كلية التجارة
قسم الاقتصاد

إسم الباحث: محمد أمين سعيد خاطر

الدرجة العلمية: دكتوراه الفلسفة

القسم التابع له: الاقتصاد

الكلية : التجارة

الجامعة: عين شمس

سنة المنح: 2019



كلية التجارة
قسم الاقتصاد

رسالة دكتوراه

إسم الباحث: محمد أمين سعيد خاطر

عنوان الرسالة : الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الاسلامية وامكانية تطويرها
من خلال آليات الهندسة المالية - دراسة قياسية -

اسم الدرجة : دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد

لجنة الحكم على الرسالة

١- السيد الاستاذ الدكتور/صلاح الدين فهمى محمود (رئيسا ومشرفا
بالاشتراك)

٢- السيد الاستاذ الدكتور/عبيد فرحات على (مشرفا)

٣- السيد الاستاذ الدكتور/تامر عبد المنعم راضى (عضوا)

٤- السيد الاستاذ الدكتور/محمد محمد البلتاجى (عضوا)

تاريخ المناقشة / ٢٠١٩ /

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

/ ٢٠١٩ /

موافقة مجلس الجامعة

/ ٢٠١٩ /

ختم الإجازة

/ ٢٠١٩ /

موافقة مجلس الكلية

/ ٢٠١٩ /

مستخلص الرسالة

محمد أمين سعيد خاطر، "الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الإسلامية
وامكانية تطويرها من خلال آليات الهندسة المالية (دراسة قياسية)، دكتوراه
الفلسفة في الاقتصاد، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٩.

هدفت الدراسة الى تحليل المناهج المختلفة للابتكار المالي الإسلامي، والتركيز
على مجالات الابداع المالي في الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية ومبرراتها واهدافها
وشكلها التنظيمي، وتقديم المناهج المختلفة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية، وقد تم
الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي المقارن للابتكارات التمويلية التقليدية
والاسلامية والخاصة بالادوات المالية المشتقة، ومؤشرات أسواق الأسهم كأحد ابرز
صور الابداع المالي في حقل الاسواق المالية، وقد تم صياغة النماذج الرياضية لتبحث
في فرضية أن مؤشرات الأسهم الإسلامية والخاصة بمؤشر داو جونز الأمريكي تتمتع
بأداء مختلف مقارنة بنظيرها التقليدي، ولتقييم كفاءة أداء مؤشرات داو التقليدية
والاسلامية قامت الدراسة باستخدام نموذج (Sharp) والمعدل حسب المخاطر لتقدير
كفاءة الأداء باستخدام المخاطر والعوائد للمؤشرات التقليدية ونظائرها مقاسة
بالانحراف المعياري والمتوسط، وهدفت الدراسة التطبيقية الى إجراء اختبار سببية
جرانجر (Granger Causality Test) طبقاً لمقتضيات الخصائص الإحصائية
للمؤشرين، واستخدام اختبار التكامل المشترك (Johansen's Cointegration
Test) في إطار نموذج (VAR) غير المقيد، ثم في إطار نموذج تصحيح الخطأ
(VECM) للتحقق من مدى استقرار ونوع ومعنوية العلاقة بين المؤشرين.

وقد توصلت الدراسة الى مساهمة المشتقات التقليدية في حدوث الازمات، اما
الابتكارات التمويلية للمشتقات الإسلامية ومؤشرات اسواق الاسلامية فيشوبها الكثير
من العيوب، ومازال تحتاج الى الكثير من التطوير، وقد تم عرض تحليل مفصل
لمبادئ المعاملات المالية تحت منظور أسواق رأس المال الإسلامية، وقد اقترحت
الدراسة نموذجاً يوضح الخصائص التي ينبغي ان تُبنى عليها عقود التحوط الاسلامية
المبتكرة لتقوم عليها صناعة المبتكرات المالية في اطار الهندسة المالية.
الكلمات الدالة: الهندسة المالية، المشتقات الاسلامية والتقليدية، مؤشرات
الاسهم الاسلامية، الابتكارات المالية، التمويل الاسلامي.

الشكر

أتقدم بالشكر الجزيل والإمتنان العظيم إلى الأستاذة الدكتورة/ عبير فرحات أستاذ الإقتصاد ووكيل الكلية السابق لشئون خدمة المجتمع وتنمية البيئة ، لقبولها الإشراف على هذه الرسالة ، ولدعمها المتواصل فى إعداد هذه الدراسة وأوجه شكرا يحمل إعترافا بالجميل إلى الأستاذ الدكتور/ صلاح الدين فهمى محمود استاذ ورئيس قسم الإقتصاد بكلية التجارة جامعة الازهر ، على قبوله الإشراف على هذه الرسالة جزاه الله عنى خير الجزاء .

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة وهم : الأستاذ الدكتور/ تامر عبد المنعم راضى أستاذ ورئيس قسم الإقتصاد بكلية التجارة – جامعة عين شمس ، والأستاذ الدكتور/ محمد البلتاجى مدير عام الادارة المركزية للرقابة الشرعية - بنك مصر ، على تفضلهما بقبول مناقشة هذا البحث وتقييمه . وأخيرا أشكر الله العلى القدير الذى وفقنى لأنجز هذا البحث وأنار دربى فى إعداد هذه الدراسة ورعانى بلطفه وجوده وكرمه .

"وآخر دعوانهم أن الحمد لله رب العالمين"

الباحث

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
ك-خ	الاطار العام للدراسة
٢٢-٢	الفصل الاول الاطار النظري للهندسة المالية
٣	المبحث الاول : الإبداع المالى فى الاسواق المالية
١١	المبحث الثانى : الهندسة المالية التقليدية والاسلامية
٤٧-٢٤	الفصل الثانى: علاقة الكفاءة الاقتصادية بسوق الاوراق المالية
٢٥	المبحث الاول : تأثير السياسات النقدية على سوق الاوراق المالية
٣٥	المبحث الثانى : تأثير السياسات المالية على سوق الاوراق المالية
٣٩	المبحث الثالث : تأثير الكفاءة الاقتصادية على سوق الاوراق المالية
٩٤-٤٩	الفصل الثالث : دور أدوات الهندسة المالية في اضطراب النظام المالى
٥٠	المبحث الاول : الإطار الفكري لأدوات الهندسة المالية في ادبيات التمويل
٦٤	المبحث الثانى : منتجات الهندسة المالية التقليدية
٧٧	المبحث الثالث : تأثير الهندسة المالية على اضطراب النظام المالى
١٤٦-٩٦	الفصل الرابع: إمكانية تطوير الابتكارات المالية الإسلامية من خلال اليات الهندسة المالية الإسلامية
٩٧	المبحث الاول: العقود المبتكرة للهندسة المالية فى اسواق الاوراق المالية
١٠٦	المبحث الثانى: نموذج مقترح لسوق الاسهم الاسلامى فى اطار اليات الهندسة المالية الإسلامية
١١٨	المبحث الثالث: المؤشرات الإسلامية لاسواق الاسهم فى اطار الهندسة المالية الإسلامية
١٣٤	المبحث الرابع: ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية لتطوير المنتجات المالية المشتقة
١٤٨	الفصل الخامس: تقييم كفاءة مؤشرات اسواق الاسهم التقليدية والإسلامية
١٤٩	أولا : شرح نموذج (Sharp) المستخدم لتقييم الاداء
١٥١	ثانيا: شرح متغيرات الدراسة
١٥٣	ثالثا: مجتمع وعينة البحث لنموذج تقييم الاداء
١٥٤	رابعا: المنهجية القياسية المستخدمة فى دراسة نموذج (Sharp)
١٥٥	خامسا: نتائج نموذج (Sharp)
١٥٨	سادسا: شرح نماذج السببية والتكامل للعلاقات بين المؤشر الإسلامى ونظيره
١٦٠	سابعا: مجتمع وعينة البحث لنماذج السببية والتكامل
١٦٠	ثامنا: المنهجية القياسية فى نماذج السببية والتكامل المشترك بين سلسلة
١٦٣	تاسعا: نتائج إختبار العوامل وتحليلها
١٧٠	النتائج، التوصيات
١٧٦	قائمة المراجع
١٩٠	الملحق الاحصائى

فهرس الجداول:

أولا :فهرس الجداول بالرسالة:

قائمة الجداول		
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
١٩٠	تصنيف الابتكارات المالية	١
١٩١	الاختلافات الرئيسية بين سوق رأس المال وسوق النقد	٢
١٩٢	أوجه الفرق بين العقود المستقبلية والآجلة	٣
١٩٣	مقارنة العقود المستقبلية بعقود الإختيارات	٤
١٩٣	خسائر الشركات نتيجة التعامل بالمشتقات	٥
١٩٤	حجم التعامل بالادوات المالية المشتقة دوليا (بتريليون الدولارات) قبل وبعد الازمة المالية(٢٠٠٨)	٦
١٩٤	قيم عقود المشتقات بعد الازمة المالية ٢٠٠٨	٧
١٩٥	الوزن النسبي لقيم العقود بعد الازمة المالية ٢٠٠٨	٨
١٩٥	صور من الابتكارات المالية فى ظل تاريخ المعاملات المالية الاسلامية	٩
١٩٧	المنتجات المالية التى تم استخراجها من المذاهب الاربعة	١٠
١٩٧	المعيار النوعى	١١
١٩٨	اهداف بنود المعيار الكمى	١٢
١٩٨	نسبة الاقتراض والاقتراض الى القيم السوقية	١٣
١٩٩	النسب المالية المقترحة لعميات الفرز الشرعية	١٤
١٩٩	<u>القطاعات المكونة لمؤشر Dow Jones Islamic Market U.S. (DJUS50) Titans 50 Index</u>	١٥
٢٠٠	القطاعات المكونة لمؤشر داو جونز الصناعى Dow Jones (DJ) Industrial Average	١٦
٢٠٠	مخرجات نموذج شارب	١٧

ثانيا : فهرس الجداول بالملحق الإحصائي:

قائمة الجداول		
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٢٠١	توصيف المتغيرات في نماذج السببية والتكامل المشترك بين سلسلة المؤشر الاسلامي والتقليدي	١٨
٢٠١	نتائج اختبارات جذر الوحد للمتغير $Ln(RDJ)$ في وجود الثابت	١٩
٢٠٢	نتائج اختبارات جذر الوحدة ADF للمتغير $\Delta Ln(RDJ)$ في عدم وجود الثابت	٢٠
٢٠٢	نتائج اختبارات جذر الوحدة للفروق الاولى لمؤشر $\Delta Ln(RDJ)$ في عدم وجود الثابت	٢١
٢٠٣	نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغير $Ln(RDJIM)$ في وجود الثابت	٢٢
٢٠٣	نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغير $Ln(RDJIM)$ في عدم وجود الثابت	٢٣
٢٠٤	نتائج اختبارات جذر الوحدة للفروق الاولى $\Delta Ln(RDJIM)$ في عدم وجود الثابت	٢٤
٢٠٥	نتائج $Test Johansen Cointegration$ بين $Ln(RDJ)$ و $Ln(RDJIM)$	٢٥
٢٠٦	نتائج اختبار عدد فترات الابطاء	٢٦
٢٠٦	نتائج اختبار $Wald Tests$ لسببية جرنجر إطار نموذج تصحيح الخطأ	٢٧
٢٠٧	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ $Vector Error Correction$ على اعتبار المتغير التابع المؤشر داو جونز الصناعي	٢٨
٢٠٧	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ $Vector Error Correction$ على اعتبار المتغير التابع مؤشر داو جونز الاسلامي	٢٩