



كلية التجارة
قسم الاقتصاد

الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية الإسلامية وامكانية 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 كمطلب لنيل درجة دكتور الفلسفة في الاقتصاد

إعداد

محمد أمين سعيد خاطر

اشراف

ا.د. صلاح الدين فهمي محمود
أستاذ ورئيس - قسم الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة الازهر

ا.د / عبير فرجات على
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 الْعَلِيُّ الْعَظِيمُ

سُورَةُ طَهٍ: مِنَ الْآيَاتِ 114

اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ النَّبِيِّ، وَأَرْوَاجِهِ 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 الإسلامية 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 فهمي محمود (رئيساً ومشروفاً بالاشتراك)
- ٢- السيد الاستاذ الدكتور/عبير فرhat على (مشروفاً)
- ٣- السيد الاستاذ الدكتور/تامر عبدالمنعم راضى (عضو)
- ٤- السيد الاستاذ الدكتور/ محمد محمد البلتاجي (عضو)

تاريخ المناقشة / ٢٠١٩

الدراسات العليا

أجيزت الرسالة بتاريخ

٢٠١٩ / /

ختم الإجازة

٢٠١٩ / /

موافقة مجلس الجامعة

٢٠١٩ / /

موافقة مجلس الكلية

٢٠١٩ / /

﴿ج﴾

مستخلص الرسالة

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

هدفت الدراسة إلى 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 لبحث في فرضية أن مؤشرات الأسهم الإسلامية والخاصة بمؤشر داو جونز الامريكي 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 إلى إجراء اختبار سببية جرانجر (Granger Causality Test) طبقاً لمقتضيات الخصائص الإحصائية للمؤشرين، واستخدام اختبار التكامل المشترك (Johansen's Cointegration) في إطار نموذج (VAR) غير المقيد، ثم في إطار نموذج تصحيح الخطأ (VECM) للتحقق من مدى استقرار نوع ومعنوية العلاقة بين المؤشرين.

وقد توصلت الدراسة إلى مساهمة المشتقات التقليدية في حدوث الازمات، أما الابتكارات التمويلية للمشتقات الإسلامية ومؤشرات اسواق الاسلامية فيشوبها الكثير من العيوب، ومازالت تحتاج إلى 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 أن تبني عليها عقود التحوط الإسلامية المبتكرة لنقوم عليها صناعة المبتكرات المالية في إطار الهندسة المالية.

الكلمات الدالة: الهندسة المالية، المشتقات الإسلامية والتقليدية، مؤشرات الاسهم الإسلامية، الابتكارات المالية، التمويل الإسلامي.

الشـكـر

أنقدم بالشكر الجزييل والإمتنان العظيم إلى الأستاذة الدكتورة/ عبير فرات
أستاذ الاقتصاد ووكيل الكلية السابق لشئون خدمة المجتمع وتنمية البيئة ، لقبولها
الإشراف على هذه الرسالة ، ولدعمها المتواصل في إعداد هذه الدراسة وأوجه
شكرا يحمل إعترافا بالجميل إلى الأستاذ الدكتور/ صلاح الدين فهمي محمود استاذ
ورئيس قسم الاقتصاد بكلية التجارة جامعة الأزهر، 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 الاقتصاد بكلية التجارة
- جامعة عين شمس ، والأستاذ الدكتور/ محمد البلتاجى مدير عام الادارة المركزية
للرقابة الشرعية - بنك مصر ، على تفضيلهما بقبول مناقشة هذا البحث وتقديره .
وأخيرا أشكر الله العلي القدير الذى وفقنى لأنجز هذا البحث وأنار دربى فى
إعداد هذه الدراسة ورعنى بلطفه وجوده وكرمه .

"وآخر دعواهم 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 المالي في الاسواق المالية
١١	المبحث الثاني : الهندسة المالية التقليدية والاسلامية
٤٧-٢٤	الفصل الثاني: علاقة الكفاءة الاقتصادية بسوق الوراق المالية
٢٥	المبحث الاول : تأثير السياسات النقدية على سوق الوراق المالية
٣٥	المبحث الثاني : تأثير السياسات المالية على سوق الوراق المالية
٣٩	المبحث الثالث : تأثير الكفاءة الاقتصادية على سوق الوراق المالية
٩٤-٤٩	الفصل الثالث : دور أدوات الهندسة المالية في إضطراب النظام المالي
٥٠	المبحث الاول : الإطار الفكري لأدوات الهندسة المالية في أدبيات التمويل
٦٤	المبحث الثاني : منتجات الهندسة المالية التقليدية
٧٧	المبحث الثالث : تأثير الهندسة المالية على اضطراب النظام المالي
١٤٦-٩٦	الفصل الرابع: امكانية تطوير الابتكارات المالية الاسلامية من خلال اليات الهندسة المالية الاسلامية
٩٧	المبحث الاول: العقود المبتكرة للهندسة المالية في اسواق الوراق المالية
١٠٦	المبحث الثاني: نموذج مقترن لسوق الاسهم الاسلامي في اطار اليات الهندسة المالية الاسلامية
١١٨	المبحث الثالث: المؤشرات الاسلامية لاسواق الاسهم في اطار الهندسة المالية الاسلامية
١٣٤	المبحث الرابع: ابتكارات الهندسة المالية الاسلامية لتطوير المنتجات المالية المشتقة
١٤٨	الفصل الخامس: تقييم كفاءة مؤشرات اسواق الاسهم التقليدية والاسلامية
١٤٩	أولاً : شرح نموذج (Sharp) المستخدم لتقييم الاداء
١٥١	ثانياً: شرح متغيرات الدراسة
١٥٣	ثالثاً: مجتمع وعينة البحث لنموذج تقييم الاداء
١٥٤	رابعاً: المنهجية القياسية المستخدمة في دراسة نموذج (Sharp)
١٥٥	خامساً: نتائج نموذج (Sharp)
١٥٨	سادساً: شرح نماذج السبيبية والتكمال للعلاقات بين المؤشر الاسلامي ونظيره
١٦٠	سابعاً: مجتمع وعينة البحث لنموذج السبيبية والتكمال
١٦٠	ثامناً: المنهجية القياسية في نماذج السبيبية والتكمال المشترك بين سلسلة
١٦٣	ناسعاً: نتائج اختبار العوامل وتحليلها
١٧٠	النتائج، التوصيات
١٧٦	قائمة المراجع
١٩٠	الملحق الاحصائى

فهرس الجداول:

أولاً : 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 والأجلة	٣
١٩٣	مقارنة العقود المستقبلية بعقود الإختيارات	٤
١٩٣	خسائر الشركات نتيجة التعامل بالمشتقات	٥
١٩٤	حجم التعامل بالآدوات المالية المشتقة دولياً (بتريليون الدولارات) قبل وبعد الأزمة المالية (٢٠٠٨)	٦
١٩٤	قيم عقود المشتقات بعد الأزمة المالية ٢٠٠٨	٧
١٩٥	الوزن النسبي لقيم العقود بعد الأزمة المالية ٢٠٠٨	٨
١٩٥	صور من الابتكارات المالية في ظل تاريخ المعاملات المالية الإسلامية	٩
١٩٧	المنتجات المالية التي تم استخراجها من المذاهب الاربعة	١٠
١٩٧	المعيار النوعي	١١
١٩٨	اهداف بنود المعيار الكمي	١٢
١٩٨	نسبة الأقراض والاقتراض إلى القيم السوقية	١٣
١٩٩	النسب المالية المقترحة لعميات الفرز الشرعية	١٤
١٩٩	<u>Dow Jones Islamic Market U.S.</u> <u>(DJUS50) Titans 50 Index</u>	١٥
٢٠٠	القطاعات المكونة لمؤشر داو جونز الصناعي <u>Dow Jones (DJ) Industrial Average</u>	١٦
٢٠٠	مخرجات نموذج شارب	١٧

ثانياً : فهرس الجداول بالملحق الإحصائي:

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٢٠١	تصنيف المتغيرات في نماذج السببية والتكميل المشترك بين سلسلة المؤشر الاسلامي والتقليدي	١٨
٢٠١	نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغير $Ln(RDJ)$. في وجود الثابت	١٩
٢٠٢	نتائج اختبارات جذر الوحدة ADF للمتغير $Ln(RDJ)$. 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 Δ . لمؤشر $Ln(RDJIM)$. في عدم وجود الثابت	٢٤
٢٠٥	نتائج $Test Johansen Cointegration$ بين $Ln(RDJ)$. $Ln(RDJIM)$.	٢٥
٢٠٦	نتائج اختبار عدد فترات الابطاء	٢٦
٢٠٦	نتائج اختبار $Wald Tests$ لسببية جنجر إطار نموذج تصحيح الخطأ	٢٧
٢٠٧	نتائج تقييم نموذج تصحيح الخطأ $Vector Error Correction$ على اعتبار المتغير التابع المؤشر داو جونز الصناعي	٢٨
٢٠٧	نتائج تقييم نموذج تصحيح الخطأ $Vector Error Correction$ على اعتبار المتغير التابع مؤشر داو جونز الاسلامي	٢٩