الهندسة المالية وتداعياتها على بعض المتغيرات الاقتصادية

الدكتور: تيقاوي العربي

الدكتور: بن الدين أمحمد

ملخص البحث:

أدى التغير الذي حدث في البيئة المالية والاستثمارية إلى اللجوء الى استخدام مخرجات الهندسة المالية من خلال البحث عن أدوات ومنتجات مالية تستخدم لتقديم حلول لمشاكل التمويل أو تحقيق أرباح أو لتقليل من المخاطر مع تمتعها بالتكلفة الأقل والعائد الأكبر، ولضمان نجاح ذلك يتوجب ضرورة فهم الواقع المالي من خلال معرفة أهم الاستراتجيات التي تحافظ على التوجه المالي الجيد وتؤثر على مستويات النمو الاقتصادي واستقراره.

إن الاعتقاد السائد يتمثل في الدور الحقيقي للهندسة المالية في خلق أدوات ابتكارية مالية جديدة وأدوات لإدارة المخاطر المالية، إلا أن التطبيق الفعلي للهندسة المالية يطرح العديد من التساؤلات المتعلق بتحقيق الدور الايجابي للهندسة المالية في تحقيق الأهداف الاقتصادية، هل تم تحقيقها أم لا؟ وما هي المخاطر الناتج عن التطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية؟

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية، استراتجيات الأدوات المالية، المتغيرات الاقتصادية.

Financial engineering and its repercussions on some economic variables

Research Summary :

Resulted in the change that has occurred in the financial environment and investment to resort to the use of the outputs of financial engineering by searching for tools and financial products used to provide solutions to the problems of funding or make a profit or to reduce risk with enjoyment at cost less and yield the greatest, and to ensure success, it is imperative the need to understand the financial realities of by knowing the most important strategies that maintain a good financial orientation and affect the levels of economic growth and stability .

The prevailing belief is the real role of financial engineering in the creation of innovative tools for new financial instruments to manage financial risks, but that the actual application of financial engineering raises many questions relating to the achievement of positive role of financial engineering in achieving economic goals, you have been achieved or not? What are the risks resulting from the application of the wrong tools for financial engineering ؟

Key words: financial engineering, strategies, financial instruments, economic variables.

المقدمة:

شهدت السنوات الأخير من القرن الحالي تحولات كبيرة في البيئة المالية والمصرفية ومع ما تعرفه البيئة العملية من تزايد في استخدام التقنيات الحديثة التي ساهمت بشكل أو بأخر في تحسين مجال التعامل المالي بهدف خلق ابتكارات مالية مستحدثة، وتوجه الدول إلى خلق حركية لتكامل في مجال الأسواق المالية التي أصبحت تشهد تجدد كبير في التعاملات المالية مع الإقبال الكبير على المنتجات المالية. تعد الهندسة المالية عملية تطويرية وتحفيزية لما تقوم بها المؤسسات المالية بغية تنشيط الأسواق المالية، ولتفعيل دور السياسات الاقتصادية، وتعد بمثابة ابتكارات جديدة في المؤسسات الاستثمارية بصورة متخصصة.

وتعد إستراتجية الهندسة المالية من أهم الاستراتجيات المساعدة على التشغيل الفعال لمصادر واستعمالات الأموال فضلاً عن التشغيل العادي للمنتجات المالية التي تركز على بناء المنظومة المالية من خلال تحديد فرص الاستثمار وعناصر القوة الداخلية للمشروع القائمة والسعي إلى تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات والمنتجات المالية بإتباع سياسة التحوط من المخاطر أو المجازفة أو التوريق.

ويتوفر لدى المؤسسات المالية العديد من الأدوات المالية الكفيلة بتنشيط الجانب المالي، كما تسهم في تفعيل السياسات النقدية والمالية وتأثر الهندسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية التي يجب على المؤسسات المالية أن تضع استراتجيات بديلة في حل حدوث تطبيق خاطئ للهندسة المالية.

إشكالية البحث:

نقدم من خلال هذا الورقة محاولة بحثية لمعرفة الإطار العلمي المتعلق بالهندسة المالية ومختلف أدواتها وتوضيح طبيعة وشكل هذه الأدوات ومختلف الإستراتجية المناسبة لها ودورها في تحسين الصناعة المصرفية مع التركيز على معرفة أهم انعكاساتها على السياسات الاقتصادية والمتغيرات الاقتصادية الأخرى من حيث مستويات النمو ومعدلات الاستقرار ...الخ، ومن خلال ذلك يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى تأثير صناعة الابتكار والإبداع المالي على المتغيرات الاقتصادية ؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

- ما الإطار التعريفي للهندسة المالية والعوامل التي ساعدت على ظهورها كحل استراتيجي للعمل المصرفي؟
- ما أهم الأدوات المالية الحديثة التي تعد ابتكاراً أو إبداعاً مالياً جديداً وفق المتغيرات البيئية الحديثة؟
- ما أهم الاستراتجيات المتبعة نحو بناء منتجات مالية حديثة؟
- ما تداعيات الهندسة المالية على أهم المتغيرات الاقتصادية؟

أهداف البحث:

ونهدف من هذا الموضوع معرفة الآثار الاقتصادية للهندسة المالية على المعالم الاقتصادية الكبرى وإبراز أهم الأدوات المالية المبتكرة، التي أدت إلى التأثير بشكل مباشر على التوازن الاقتصادي. ومن أهم الأهداف الجزئية التي يسعى البحث إلى الوصول تتمثل في ما يلي:

- التعرف على الإطار النظري لموضوع الهندسة المالية وبيئتها المصرفية؟
- إبراز وتوضيح أهم الأدوات المالية التي تعد ابتكار مالياً في ظل التغيرات البيئية المصرفية والعالمية.
- الإشارة إلى جل الاستراتجيات المالية المنتهجة في العمل المصرفي في جانب الابتكارات المالية وطرق حمايتها.
- التوصل إلى معرفة أهم السلبيات التي تعيق التطور الاقتصادي للدولة الناتج عن استخدامات الهندسة المالية.

خطة البحث:

قسمت خطة هذا البحث حسب اشكاليته وأهدافه إلى النقاط التالية:

المبحث الأول: التأصيل النظري للهندسة المالية.

المبحث الثاني: إستراتجية الهندسة المالية.

المبحث الثالث: آثار الهندسة المالية على المتغيرات الاقتصادية.

المبحث الأول: التأصيل النظري للهندسة المالية.

يعتبر مفهوم الهندسة المالية من المفاهيم المتجددة في مجال التعاملات المالية الرامية إلى صناعة مصرفية جديدة تتماشى ومتطلبات متعامليها الماليين، لقد تعددت وجهات النظر لدى الباحثين لكن معظم تشير إلى فكرة تطوير وتحسين النماذج والنظريات المتعلقة بالمنتجات المالية، تلعب الهندسة المالية دوراً محورياً في تطوير المنتجات والأدوات المالية المقدمة من قبل المؤسسات المالية، ولقد أصبحت ترتكز بشكل كبير على تقديم مساعدة فعالة لتحقيق أهداف ذات بعد استراتيجي.

1- مفاهيم نظرية للهندسة المالية:

تعددت وجهات النظر في توضيح مقاصد ومعالم هذا الموضوع لكن تهدف جميعها إلى توضيح المقصد الحقيقي من الهندسة المالية، ومن أهم وجهات النظر في هذا ما يلي:

1- **نظرة الإدارة المالية للمؤسسة المستفيد من المنتجات المالية:** تعتبر بمثابة مصادر مالية لتحقيق غاية العمليات المالية في المؤسسة من خلال تعظيم قيمة المؤسسة، الإدارة الجيدة للمحفظة المالية للمؤسسة، الحصول على مصادر تمويلية جديدة، معرفة الاستراتجيات المناسبة لضمان سياسة مالية جيدة للمؤسسة، السعي إلى تحقيق مصالح كل المؤسسة والعميل والمورد أثناء عمليات البيع والشراء وإبرام الصفقات.

2- **نظرة المستوحاة من السوق المالية:** ينظر إلى الهندسة المالية في الأسواق المالية على أنها أداة تستخدم أثناء القيام بتحليل البيانات المالية حتى تضمن الفهم الجيد للمحلل المالي في السوق المالية لفهم الواقع المالي المعاش من قبل المؤسسة وتعتبر الورقة المهمة في تسيير تجارة العملات والأسهم مع ضرورة الاعتماد على المعلومات الدقيقة والجيدة والقابلة للفهم حتى يمكن التجاوب معها ضمن معطيات السوق المالية للمسير المالي.

3- **النظرة الشائعة لمصطلح الهندسة المالية:** ترتكز هذه النظرة على سياسة البحث عن أهم المنتجات المالية الحديثة الكفيلة بتحقيق غايات المؤسسات المالية وإيجاد الأدوات المالية المناسبة ومعرفة سياسات المحافظة والاستثمار وطرق التقليل من المخاطر المصاحبة لها.

ومن أهم هذا التعاريف الأخرى التي أشارت إلى مفهوم الهندسة المالية نورد بعضها على سبيل المثال لا الحصر:

- تتضمن الهندسة المالية وفق نظرة **الجمعية الدولية للمهندسين الماليين** التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشكلات المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية في

الأسواق باعتبار الهندسة المالية مهنة وليست أداة، ويشير في هذا الصدد إلى أن الهندسة المالية تعني التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية.[1]

- تعني الهندسة المالية " تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية"[2].
- أشار **(الجلي)** على أنها " توليد أدوات وأوراق مالية جديدة، لمقابلة طالبي التمويل أو احتياجات المستثمرين المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها"[3].

انطلاقاً من ذلك يتبين أن الهندسة المالية تعنى التطبيق الفعلي لعملية إيجاد حلول للمشكلات المالية من خلال تصميم وتطوير وتنفيذ منتجات وأدوات مالية مبتكرة، ويشترط في ذلك تقديم منتجات مالية تحقق مستوى جيد من الكفاءة والفعالية لم تحققه الأدوات المتداولة، فالهندسة المالية تعد أحد أدوات الإدارة المالية التي ترتكز على المعرفة في الجانب المالي وعلى القدرة على إيجاد الحلول لخلق منتجات مالية جديدة. يتحدد الإطار العام للهندسة المالية بثلاثة مجالات رئيسية وهي:[4]

- ابتكار أدوات مالية جديدة من خلال تقديم أنواع جديدة ومبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية وعقود المبادلة التي تغطي احتياجات منظمات الأعمال.
- ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات والتداول الالكتروني للأوراق المالية.
- ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشاكل المالية التي تواجه مؤسسات الأعمال كإنشاء استراتجيات لإدارة المخاطر، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة مؤسسات الأعمال للتغلب على مشكلات القائمة ...الخ.

2- العوامل المساعدة على بروز الهندسة المالية:

ومن أهم العوامل التي ساعدت على ظهور الهندسة المالية:

- تعدد احتياجات المستثمرين وطالبي التمويل في السوق المالية أدى إلى عدم قدرة الوسطاء المالية على تقديم خدمات مالية تمتاز بالكفاءة والفاعلية، مما أدى إلى ظهور احتياجات أخرى دعت إلى البحث عن تطوير وابتكار وإبداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

---

[1] إبراهيم سامي سويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، الطبعة الأولى، 2007، ص 49

[2] منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر " الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"**، دار المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 14

[3] هاشم فوزي، دباس العبادي، **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتجيات الخيارات المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان ، الأردن، 2008، ص 22

[4] منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 15

- الحاجة إلى الفعالية والكفاءة في السوق المالية لمعرفة مدى قدرتها على مقابلة احتياجات العملاء الماليين لتحقيق الفعالية، ومعرفة المدى الذي تستطيع فيه السواق مقابلة تلك الاحتياجات بتكلفة اقل وبعوائد كبيرة.
- تطور تقنيات الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بتجدد المفاهيم العامة للوظيفة النقود، وطرق علم التحويلات النقدية مع العملاء، ساعد هذا على توحيد الأسواق المالية تنعدم فيه الحواجز الزمنية والمكانية.
- زيادة تقلب الأسعار من خلال السلوكيات السياسية أو الاقتصادية مما أدى إلى وجود بيئة غير مستقرة بصورة تنعكس على المتعاملين الماليين من خلال التفكير في سياسة الحمامة أو التحوط أو التفكير في تحقيق الربح.

3- أهداف الهندسة المالية:

ومن أهم الأهداف التي تسعى إليها الهندسة المالية الموافق لمبتغيات المدير المالي والمتماشية مع البيئة المصرفية المحيطة ما يلي:[1]

- رسم سياسات مالية جيدة وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة تسمح بتلبية الاحتياجات القائمة.
- خلق استراتجيات مرنة لضمان سرعة تكيف خصائص وطرق عمل الأدوات المالية وتحقيق الابتكار والتجديد لتماشي ومتغيرات أسواق رأس المال.
- خلق منافسة مالية لتحسين قدرة المؤسسات على استخدام الأموال بكفاءة فائقة لاختيار أفضل المصادر التمويلية لتحقيق فرص استثمارية جديدة لضمان قدرة جيدة على التنافس، ويعتبر الفشل المالي أو التعثر المالي من الاختلالات التمويلية التي تسبب انهيار المشاريع والخروج من الأسواق بسبب عدم الاهتمام بالقدرة على التنافس.
- ضمان الأدوات المالية المساعدة على خلق تمويل للمؤسسات بما يضمن لها تحريك عجلة الإنتاج من خلال الاختيار السليم لطرق التمويل بأقل تكلفة ومخاطر.[2]

[1] فريد النجار، **المشتقات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009 ص 37

[2] المانسبع رابح أمين، **الهندسة المالية وأثرها على الأزمة المالية العالمية 2007**، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2011/2010، غير منشورة، ص 20

المبحث الثاني: إستراتجية الهندسة المالية (الأدوات، والاستراتجيات)

تشكل التقلبات غير المتوقعة خطراً على مؤسسات الأعمال لذلك عمدت المؤسسات المالية إلى ابتكار وتطوير منتجات ومشتقات مالية جديدة تمكنها من إدارة مختلف المخاطر التي يمكن أن تتعرض إليها، وتعد المشتقات المالية أحياناً سبب في خلق المخاطر، حيث تعرف على أنها " عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية كالأوراق المالية أو العملات الأجنبية، وينشا عن العقود الفرعية أداوت استثمارية مشتقة أو جديدة"[1].

ومن خلال ذلك تعد المشتقات المالية عقود مالية فرعية مشتقة من عقود أساسية، بحيث ينشأ عنها أدوات مالية مستحدثة قيمتها مشتقة من الأدوات الأساسية.

1- أدوات الهندسة المالية:

هناك ثلاثة أدوات أساسية يمكن من خلالها أن تتم عملية اشتقاق الأصول الأساسية مبينة فيما يلي:

1-1- **العقود المستقبلية:** تعرف على أنها" اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في مستقبل بسعر معين... ويتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكن تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد".[2]

1-2- **عقود الخيارات:** هو ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري أصولا (أوراق المالية أو غيرها من السلع) بثمن محدد مسبقا وفي تاريخ معين أو خلال فترة محددة.[3]

1-3- **عقود المبادلات:** وتسمي أيضا بالمقايضات وهي التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق نقدي أو موجود أخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد.[4]

2- أغراض استخدام أدوات الهندسة المالية:

2-1- التحوط:

يعرف التحوط بأنها مختلف الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعاقد"، ويقصد بها الخطر المالي، ويشير عموماً إلى تجنب المخاطر قدر الإمكان، وتستخدم أدوات الهندسة المالية لتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية دون أن يكون لها أثر كبير على العوائد، ويتمثل الهدف العام من سياسة التحوط في عملية الحفاظ على القيمة السوقية لموجود معين أو تثبيت الكلفة القائمة لالتزام معين ا الحد من الخسائر التي تنطوي عليها مخاطر الاستثمار خلال مدة محددة، وبالتالي إستراتجية التحوط تعتبر من الأساليب التي يمكن لمستخدميها من حماية نفسه من انخفاض القيمة السوقية

---

[1] بن سنجور، حمود وآخرون. **الصناعة المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث**، اتحاد المصارف العربية، 1995، ص85.

[2] طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية (المفاهيم- إدارة المخاطر، المحاسبة)**، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 16.

[3] *F- QUITTARD – PINON, MARCHES CAPITAUX DES ET THEORIE FINANCIERE, 2EME EDITION, ECONOMICA. 1998, P : 259.*

[4] هاشم فوزي دباس العبادي، مرجع سابق، ص 86.

لاستثماراته وترتبط فكرة التغطية ارتباطاً وثيقاً بما يسمى بحق الاختيار الذي يعطى لحامله الحق في شراء أو بيع عدد معين من الأوراق المالية وربما العملات خلال مدة معينة في المستقبل بسعر متفق عليه.

2-2- المجازفة:

إن سياسة التحوط لا تكتفي عند عملية التحوط من المخاطر الناتجة عن الهندسة المالية وإن تهدف كذلك إلى انتهاج سياسة المضاربة من أجل تحقيق أرباح والاستفادة من فوراق الأسعار وتعرف المجازفة" بيع وشراء لا بقصد قبض الأرباح الدورية الإرادية، بل بقصد جني ربح رأسمالي من الفروق الطبيعية التي تحدث في الأسعار". وتعتبر المضاربة في المشتقات المالية احد الاستراتجيات المناسبة لذلك على أساس درجة الرفع المالي حيث أن تغيير صغير في السعر يؤدي إلى تغير كبير في قيمة العقد المضاربة من أجله وتستخدم في حالة الصعود أو هبوط الأسعار.

ومن أهم الخصائص التي يتميز بها المضاربين ما يلي:

1- استعدادهم لتحمل المخاطر؛

2- الغرض من التعامل المالي هو تحقيق الربح العالي؛

3- أساس المضاربة عندهم هو الاعتماد على تنبؤاتهم؛

4- يركزون في استخداماتهم عل الفترات القصيرة؛

2-3- التوريق:

يعد التوريق من أنواع الابتكارات المالية ويمثل طريقة للبحث عن السيولة من خلال إصدار أوراق قابلة للتبادل وتعد من أحدث التقنيات المستخدمة في تجميع مجموعة من الديون بالمؤسسة ووضعها في صورة دين واحد مدعم ائتمانياً ثم عرضها لاكتتاب في شكل أوراق مالية تقليل للمخاطر ولضمان توفر السيولة النقدية، وبالتالي العمل على تحويل الدين الأساسي إلى مقرضين آخرين وبالتالي يعد التوريق من أهم أدوات سوق رأس المال.

أن الهدف الأساسي لإستراتجية التوريق تتمثل في التطوير الدائم للنظام المالي عموماً والنظام البنكي خصوصاً من خلال الأفكار التالية:

- وسيلة لإعادة تمويل التي عادة ما تكون صعبة؛
- تساهم في تحسين النسب المالية للبنك بصفة عامة؛
- تخفض من أخطار تسيير الميزانية مثل خطر الإفلاس وخطر تقلبات أسعار الفائدة وأخطار السيولة.

المبحث الثالث: آثار الهندسة المالية على المتغيرات الاقتصادية.

رغم مرور أكثر من ربع قرن على التعامل بأدوات الهندسة المالية، إلا أن المختصون والمتعاملون لا زالوا ينقسمون وبصورة واضحة إلى فرقين متعاكسين، ففي حين يصر الفريق الأول على الحذر من التعامل بهذه الأدوات الجديدة وعدم التعامل بها إطلاقاً بسبب المخاطر الكبيرة التي تصاحبها، أما الفريق الأخر أكثر تفاؤلا، حيث يرى بأن هذه التقنية من خلال ما توفره من أدوات تعد مفتاحا لحل العديد من المشاكل والمصاعب التي تواجه المتعاملين في الأسواق المالية عن طريق إمكانية استعمالها في إدارة المخاطرة بصورة فعالة نظراً للمرونة العالية والتنوع الكبير فيها، ومن أبرز هذه الفوائد نذكر ما يلي:[1]

– أن التعامل بأدوات الهندسة المالية التقليدية يكزن أقل تكلفة من التعامل بالموجودات الأساسية كالأسهم والسندات، ...الخ.

– يمكن للمؤسسات المالية و المصرفية والمستثمرين عموماً التحوط من المخاطر المحتملة وذلك باستخدام أموال أقل مما لو اشترت موجودات نظهر في الميزانية.

– تقليل التكاليف للمصدرين والمستثمرين وترفع من العوائد وتوسع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار ونقلل مخاطر الخسارة إذا ما أحسنت إدارة مخاطرها.

– تدعيم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية والمصرفية لزبائنها ونساهم في بناء محافظ مالية أكثر تنوعاً.

يشار في الغالب إلى أن مستوى تأثير الهندسة المالية على المتغيرات الاقتصادية حسب مدى التأثير بسياسة الإبداع والابتكار المالي المطبق في البيئة المحيطة بالمؤسسة فصناعة المنتجات المالية يقوم على أساس البيئة التنافسية والحاجات المتعددة، وتعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية تأثر بذلك، وكذا الاستقرار والنمو الاقتصادي وبعض الآثار الأخرى التي يتم توضيحها من خلال الأتي:

1- أثر الهندسة المالية على السياسات الاقتصادية:

يشار إلى ذلك من خلال الإبداع المالي وعلاقة بالسياسة النقدية، الاستقرار والنمو الاقتصادي حسب الأتي:

1-1- أثر الابتكار المالي على السياسة النقدية:

إن السبب الرئيس الذي أدى إلى زيادة مستويات الابتكار المالي هو التقدم التقني بالإضافة إلى مختلف الأدوات والخدمات المالية التي طرح في الأسواق والأشكال الجديدة للأسواق وللمنظمات، ولكي يكون الابتكار جيد يجب أن يقدم مخرجات مالية منخفضة التكلفة والمخاطر من جهة ويقدم خدمات مالية محسنة تعمل على تلبية الحاجيات الخاصة للمتعاملين الماليين.

يعتبر " **مينسكي**" من الأوائل الذين اهتموا بموضوع تأثير الابتكارات المالية على السياسات النقدية، حيث بين أن تؤدي إلى ضعف آثرها الاقتصادي وذلك للاعتبارات التالية:

---

[1] هاشم فوزي دباس العبادي ، **الهندسة المالية و أدواتها**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 110.

- تعد نسبة الاحتياطي إلزامية أو معدل الفائدة من أهم الأدوات للسياسة النقدية تصبح هذه الأدوات عديمة الفائدة والسبب في ذلك يعود إلى قدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية فقد لجأ هذه المؤسسات إلى استخدام عملية " إعادة الشراء" محل مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يبيع البنك سندات حكومية بثمن محدد على أن يشتريها من البائع نفسه بثمن أعلى، ومن ثم لا يحتاج عند ممارستها إلى حجز احتياطي إلزامي مقابل السيولة التي يحصل عليها.[1]
- يمكن للبنوك اللجوء إلى سياسة الاقتراض من سوق العملات الأجنبية أو اللجوء إلى الأدوات المالية الأخرى التي تمكنها من الحصول على السيولة دون القيام بحجز احتياطي إلزامي مما يبين نقص فاعلية السياسة النقدية ومن ثم ضعف أثرها الاقتصادي.
- تطور الأدوات والآليات التمويلية أدى إلى تراجع الدور التقليدي للبنوك وهو قبول الودائع تحت الطلب ثم إقراضها لأجال مختلفة، وكذلك تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة.
- تخلق الابتكار المالية صعوبة في مراقبة كل ما يحيط بها وتوقع نتائج ذلك والسب في ذلك يعود إلى الابتكارات المالية التي تعد عملية مستمر وبالتالي يضاف إليها عنصر عدم الثبات على البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية حسب التغيرات التي تنجر عن الابتكارات المالية.
- نتج عن مختلف التطورات التي مست الابتكارات المالية من تغير للطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد وخاصة السياسة النقدية، حيث أدت إلى التأثير على مدلول ومحتوى المؤشرات الى يستخدمها البنك المركزي لعملية الرقابة أو لأجل القرارات الخاصة بالسياسة النقدية.
- الابتكار المالي سلاح نافع لما يعمل على تحقيق المصالح المشروعة على أساس نهج يرفع من مستوى الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية ومن ثم مستوى الرفاهة الاجتماعي أما إذا استغل فقط لتحقق الربحية جراء التجديد من المنتجات المالية يؤدي إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل لتحقيق الرفاه الاجتماعي.
- يظهر الأثر السلبي للابتكارات المالية لما تتبنى البنوك المركزية سياسات تدعم هذا النوع من التعاملات المالية مما يزيد من كفاءة النظام المالي ما يسهل من عمل السياسة النقدية لكنه يعيق البيئة المصرفية التي تعمل فيها السياسة النقدية.

1- أثر الابتكار المالي على الاستقرار والنمو الاقتصادي:

يمكن اعتبار الابتكار المالي سبب من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي ذلك انه يتميز بالتغير والتجديد والاستحداث في المنتجات المالية في حين أن السياسات الاقتصادية تهدف إلى ضبط التعاملات وتحقيق الاستقرار ومن ثم فالابتكار المالي سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار، وبالتالي يجب على اقتصاديات الدولة أن تركز على تحقيق المصالح المشروعة لتحقيق مستوى من الرفاهية بدل من التركيز على تحقيق الربح فق لتتجه بذلك الهندسة المالية إلى الدور السلبي الذي يؤثر على اقتصاد الدول وعلى استقرارها.

[1] صالح صالحي، عبد الحليم غربي، **دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي**، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني بخميس مليانة حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية(النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، ايام 5-6 ماي 2009، ص ص 12 13

أما بالنسبة إلى النمو الاقتصادي فان الابتكار المالي يزيد من مستوى كفاءة النظام المالي، وبالتالي له تأثير كبير على عمل الاقتصاد بشكل عام ومن أهم المبادئ التي يمكن التركيز عليها لتحقيق نمو اقتصادي جيد هي:[1]

- إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة التي يمكن عن طريق هندستها بتوليفات معينة لبناء مراكز التعرض للمخاطر وإدارتها بأفضل صورة ممكنة.
- تقليل تكاليف إجراء التعاملات المالية الابتكارية من خلال إيجاد تعاملات معينة وخلق مراكز كبيرة الحجم بتكلفة اقل نسبياً إذا أن كليف المنتجات المالية تكون اقل من المنتجات المالية التقليدية.
- تعزيز فرص تحقيق الأرباح من خلال إيجاد أدوات مالية جديدة يمكن استعمالها في عمليات الاستثمار والمضاربة والتحوط وبصيغ مختلفة تعد بإمكانيات كبيرة لتحقيق الأرباح التي قد تصل إلى قيمة المبالغ المستثمرة.
- تحسين سيولة السوق المالية بصورة عامة والمتعاملين بأدوات الهندسة المالية بصورة خاصة من خلال إفساح المجال للتعامل مع مجموعة واسعة من المنتجات الجديدة التي تتميز بالسيولة العالية نسبياً سواء كانت في الأسواق النظامية أو الأسواق النقدية.

2- أثر الهندسة المالية على وضعية المؤسسات المالية:

تعرف المؤسسة المالية على أنها مؤسسات وسيطة تقوم باستثمار ودائع الأفراد والمؤسسات في شكل استثمارات أو استقراضها، ويظهر أثر الابتكار المالي على المؤسسات المالية من خلال:

- أدى الابتكار المالي إلى تضييق الفجوة بين المؤسسات المالية والقضاء على الفوارق بينها ويتأكد ذلك من خلال التطور لمستمر في جانب التكنولوجيا أدى إلى التأثير على تطور الأدوات والآليات التمويلية مما أدى إلى خلق اندماجات بين المؤسسات المالية وذوبان الفوارق بين المؤسسات قبل الاندماج.
- ساعد سياسة الابتكار المالي في تجاوز القيود التنظيمية التي فرضت على المصارف وصارت البنوك تعتمد على أنشطة مالية جديدة كالخدمات المالية مقابل رسوم مقطوعة أو بطاقات الائتمان....الخ، كما ساهمت العولمة في تسارع ظهور المنتجات المالية نظرا لعالمية الأسواق والتحرير لأسواق رأس المال وسهولة انتقال الأموال...الخ.

3- أثر الهندسة المالية على الأسواق المالية:

يظهر اثر الهندسة المالية من خلال الابتكارات المالية التي غيرت من وضعية الأسواق المالية ويمكن توضيح ذلك من خلال الأتي:

- سمحت الابتكارات المالية بتقسيم الأسواق المالية إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد حسب نوعية وطبيعة الأوراق المالية وتواريخ استحقاقها.

[1] هاشم فوزي، دباس العبادي، مرجع سابق، ص 33

- نتيجة للتطور التكنولوجي والحركية التي تميزت بها أسواق رأس المال نتج عنها ظهور العديد من أدوات الاستثمار المختلفة، حيث أن سوق الائتمان كان شبه معدوم لكنه شهد نمو كبير في السنوات الأخير، وبالتالي تغير معالم الأسواق المالية وتضاعف حجم المشتقات المالية بأكثر من ستة مرات بالمقارنة بين سنة 1998 و2005 ووصولاً إلى 600 تريليون دولار سنة 2008.[1]
- فتح الهندسة المالية أمام المستثمرين المتاجرة في الأوراق المالية المتنوعة في الأسواق المحلية والدولية، ويفسر ذلك على أساس اتجاه المستثمرين نحو تشكيل محافظة استثمارية دولية انطلاقاً من دوافع عديدة كالمقارنة بين حجم سوق رأس المال المحلية وسوق رأس المال الأجنبية، واكتشف المستثمرين أن معدل العائد على الأوراق المالية غير المحلية أعلى من عائد الأوراق المحلية وذلك بسبب معدلات النمو المختلفة بين الدول، كون المحافظ الاستثمارية تتميز بالتنويع لتقليل المخاطر من خلال انتقاء الأصول ذات معاملات ارتباط ضعيفة.

4- أثر الهندسة المالية على نمو الدين:

إن المتتبع لأسواق الهندسة المالية يلاحظ أنها ساهمت في نمو الدين العام أو ما يصطلح عليه الماليون بالرافعة(الرفع المالي)، أن هذا التوسع في الدين يعني أمرين مهمين هما:

- إمكانية الحصول على كل ما تريده وفي وقت قصير.
- تستطيع الحصول على ما تريده من دون مقابل تقريباً.

لقد كان الإبداع المالي سبباً في حدوث ذلك وتوسع هذين النوعين من خلال ابتكار أدوات مالية جديدة نجحت في كسر حواجز الحيطة والحكمة.

الخاتمة:

استنتاجات البحث:

1- تعد الهندسة المالية كأداة مناسبة لإيجاد حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين اعتبارات الكفاءة الاقتصادية والفاعلية.

2- تعتمد صناعة المالية على مجموعة من المدخلات المالية كالتصميم والابتكار والتطوير والتركيب لتكون مخرجاتها استراتجيات وأدوات ومنتجات مالية جديدة تسمح بتمويل وإدارة المخاطر المالية لاستثمارات.

3- إن السوق المالية وما تشتمل عليه من أدوات مالية لا زالت بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بتحقيق مستويات جيدة في الجانب الاقتصادي.

4- تحتاج المؤسسات المالية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية تمكنها من إدارة سيولتها بصورة مربحة، لتحقيق مستوى رفاهية مقبول.

5- توصلت الدراسة إلى أنه من الممكن قيام سوق مالية تهتم بتحفيز السياسة النقدية بما يناسب تحقيق مستويات من النمو الاقتصادي والاستقرار.

[1] صالح صالحي، عبد الحليم غربي، مرجع سابق، ص 13

توصيات البحث:

1- الاستفادة من المفاهيم النظرية المندرجة في الدراسة الحالية وما توصلت إليه من استنتاجات لتطبيقها في الأسواق المالية وغيرها.

2- ضرورة الاهتمام بالهندسة المالية باعتبارها السبيل الوحيد للقضاء على تحديات الهندسة المالية ولابتكار منتجات وأدوات مالية مستحدثة لا تخل بالقواعد العامة لسير السياسة النقدية للدول.

3- الاهتمام بالاختيار الأحسن لسياسة التحوط المناسبة من مخاطر الأصول المالية لتجنب المخاطر المصاحبة لذلك.

4- توصي الدراسة بإنشاء استثمارات وطنية تركز على جمع الأموال الفائضة عن الحاجة والعمل على توجيهها إلى الاستثمار الأفضل والعمل على تحويطها ضد المخاطر المالية المختلفة.

قائمة المراجع:

1- إبراهيم سامي سويلم، **التحوط في التمويل الإسلامي**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، السعودية، الطبعة الأولى، 2007.

2- منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر " الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات"**، دار المعارف، الإسكندرية، 1999.

3- هاشم فوزي، دباس العبادي، **الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتجيات الخيارات المالية**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان ، الأردن، 2008.

4- فريد النجار، **المشتقات المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009 .

5- المانسبع رابح أمين، **الهندسة المالية وأثرها على الأزمة المالية العالمية 2007**، مذكرة تدخل ضمن نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2011/2010، غير منشورة.

6- بن سنجور، حمود وآخرون. **الصناعة المصرفية العربية وعالم التمويل الحديث**، اتحاد المصارف العربية، 1995.

7- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية (المفاهيم- إدارة المخاطر، المحاسبة)**، الدار الجامعية، مصر، 2003.

8- هاشم فوزي دباس العبادي، **الهندسة المالية و أدواتها**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،

9- صالح صالحي، عبد الحليم غربي، **دور المنتجات المالية الإسلامية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي**، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني بخميس مليانة حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية(النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً)، ايام 5-6 ماي 2009.

- ET THEORIE CAPITAUX DES PINON, MARCHES F- QUITTARD •
.FINANCIERE, 2EME EDITION, ECONOMICA. 1998