

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

*الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ
قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا
سَ أَلْفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ *

البقرة (275)



دور الهندسة المالية في زيادة فاعلية السياسة النقدية في النظام النقدي الإسلامي

The Role Of Financial Engineering To Increase The Effectiveness Of
Monetary Policy Under The Islamic Economic System

شهناز أمين مدني

1432/3/27م

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير

كلية الاقتصاد والإدارة / اقتصاد

الأستاذ الدكتور عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي

كلية الاقتصاد والإدارة

جامعة الملك عبد العزيز

جدة- المملكة العربية السعودية

إهداء

إلى والدي الحبيبين
إلى زوجي الفاضل وأولادي
إلى أساتذتي النبلاء
أهدى ثمرة جهدي

شكر وتقدير

Acknowledgement

بعد أن من الله - سبحانه وتعالى- علي بإتمام هذا العمل، لا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذي الفاضل،سعادة الأستاذ الدكتور: عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي،المشرف على الرسالة،والذي كان له الفضل الأكبر بعد الله في ظهور هذه الرسالة بهذا الشكل،فقد كان نعم الموجه لي خلال فترة إعداد الرسالة،كما كان نعم المعلم والموجه في خلال فترة الدراسة،كما أتقدم بجزيل الشكر لجميع أعضاء هيئة التدريس بقسم الاقتصاد الذين استقيت من مناهلهم الكثير من العلم والمعرفة،وأخص بالشكر كلا من سعادة الدكتور: محمد القرني،وسعادة الدكتور: عصام حابس،وسعادة الأستاذ الدكتور عيد الجهني،كما أتقدم بجزيل الشكر للأستاذ الدكتور محمد يعقوب تركستاني الذي قدم لي يد العون والمساعدة في إعداد هذا البحث . ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى الدكتورة زينب قباني التي كان لها الفضل بعد الله سبحانه وتعالى في إكمال مسيرتي العلمية.

كما أتقدم بعظيم الشكر والامتنان إلى زوجي الفاضل الذي كان نعم الأب والموجه ودافعي الأول في طلب العلم،كما أشكر أبنائي وبناتي الذين بخستهم الكثير من الوقت في سبيل طلب العلم لعل الله أن يثيبني وإياهم ويسهل الله لنا به طريقا إلى الجنة،كما لا يفوتني أن أشكر أخواتي في الله: فارعة الحربي ، حنان الجشعم ، فريدة تركستاني اللاتي

ساهم معي قدر استطاعتهم لانجاز هذا العمل سواء بالنصح والإرشاد أو بمحاولة
تذليل الصعوبات أمامي .

قائمة المحتويات

د	.....الشكر والتقدير.....
هـ	.....المحتوى
ز	.....المستخلص.....
1	.....الباب الأول.....
2	.....الفصل الأول : خطة البحث.....
	.....الفصل الثاني :
6	.....- الدراسات السابقة
18	.....- إطار الدراسة
21	.....الفصل الثالث : السياسة النقدية في نظام اقتصادي إسلامي
21	.....1- المبحث الأول : أهداف السياسة النقدية وآثارها الاقتصادية في الفكر الكينزي
	.....2- المبحث الثاني:
28	.....أدوات السياسة النقدية وكيفية تحقيق أهدافها العامة والوسيلة والنهائية
	.....3- المبحث الثالث :
35	.....تقييم أهداف السياسة النقدية التقليدية وأدواتها من منظور إسلامي
41	.....4- المبحث الرابع : أدوات السياسة النقدية الإسلامية وفعاليتها
45	.....الباب الثاني : الهندسة المالية الإسلامية
46	.....الفصل الأول : الهندسة المالية التقليدية
47	.....1- المبحث الأول : تعريف الهندسة المالية وأهدافها

	2- المبحث الثاني :
51	من تطبيقات الهندسة المالية دراسة حالة (اتفاقيات إعادة الشراء)
	3- المبحث الثالث :
54	تجربة المملكة في مجال استخدام اتفاقيات إعادة الشراء
59	الفصل الثاني: الهندسة المالية الإسلامية
60	1- المبحث الأول : الهندسة الفقهية بين المخارج والحيل
67	2- المبحث الثاني : الضوابط الشرعية للهندسة المالية
72	3- المبحث الثالث : خصائص منتجات الهندسة المالية الإسلامية.....
76	4- المبحث الرابع: تطبيقات معاصرة لعقود الهندسة المالية الإسلامية
101	الباب الثالث : أدوات السياسة النقدية الإسلامية المقترحة
102	مقدمة
	المبحث الأول :
107	التصكيك ودوره في خلق أدوات مالية ذات سيولة مرتفعة ومخاطر منخفضة....
116	المبحث الثاني : تصكيك الأصول الممولة بعقود إسلامية
127	المبحث الثالث : صور تطبيقية لإصدار الصكوك الإسلامية
	المبحث الرابع : تقييم صلاحية استخدام الصكوك الإسلامية في
132	إدارة الكتلة النقدية من قبل السلطات النقدية
135	المبحث الخامس : صكوك BROT، واستخدامها في عمليات السوق المفتوحة....
149	النتائج :
151	التوصيات :
152	الجداول والرسوم التوضيحية :
153	المراجع العربية :
158	المراجع الأجنبية :
159	المواقع الالكترونية :

المستخلص

تعتبر هذه الدراسة من الدراسات الوصفية التطويرية التي تهتم بدراسة دور السياسة النقدية كأحد أهم سياسات النظام الاقتصادي تأثيراً على حجم المعروض النقدي والذي يعتبر أحد أسباب التضخم في الاقتصاد، تعتبر السياسة النقدية أحد أدوات البنك المركزي التي يستخدمها في التوصل إلى الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي تسعى لها الحكومات، تختلف أهداف السياسة النقدية ومن ثم أدوات تلك السياسة في الاقتصاد التقليدي عنها في الاقتصاد الإسلامي، تقوم هذه الدراسة بإلقاء الضوء على أهداف السياسة النقدية التقليدية والأدوات التي تستخدمها لتحقيق أهدافها المتوسطة والنهائية، والأدوات الخاصة بالسياسة النقدية التقليدية، وتقييم تلك الأهداف والأدوات من منظور إسلامي، وعرض أهداف السياسة النقدية الإسلامية، والأدوات الممكنة لتحقيق تلك الأهداف، كما تشمل الدراسة شرح مفصل لمعنى الهندسة المالية وأهدافها، مع الإشارة إلى استخدام السياسة النقدية في المملكة العربية السعودية لأحد ابتكارات الهندسة المالية في السيطرة على المعروض النقدي والسيطرة على حجم الائتمان، وهي اتفاقيات إعادة الشراء (Repurchase agreements) ثم تم التطرق للهندسة المالية الإسلامية من خلال دراسة الفرق بين المخارج الفقهية والحيل، مع تحديد الضوابط الشرعية للهندسة المالية الإسلامية، ومن ثم عرض لبعض تطبيقات الهندسة المالية الإسلامية من خلال الإشارة لبعض عقود التمويل الإسلامية كالمرابحة للأمر بالشراء، وعقود السلم وعقود السلم الموازي، الاستصناع والتأجير الموصوف

في الذمة والتمويل التأجيري ،وتشمل الدراسة البحث عن أدوات السياسة النقدية الإسلامية المقترحة من خلال دراسة التصكيك كأحد إبداعات الهندسة المالية لخلق أدوات ذات سيولة عالية ومخاطر منخفضة ، مع الإشارة إلى بعض الصكوك الإسلامية التي تم تصكيكها كصكوك الإجارة والمشاركة والسلم والاستصناع ، شملت الدراسة بعض التطبيقات العملية على التصكيك للعقود الإسلامية مثل شركة سابك في المملكة العربية السعودية وصكوك المشاركة في ماليزيا وصكوك دولة البحرين والمملكة الأردنية ، ثم تم تقييم تلك الصكوك في إدارة الكتلة النقدية من قبل السلطات النقدية ، ثم بعد ذلك تمت مناقشة أحد عقود التمويل الإسلامي وهي عقود BROT كأحد عقود تمويل البناء، وكيفية استخدام الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار أداة إسلامية تخص السياسة النقدية يمكنها الاعتماد عليها في السيطرة على المعروض النقدي والحد من الائتمان وذلك من خلال تصكيك عقد (BROT) وعقد الإجارة الموصوفة في الذمة واستعمالها في عمليات السوق المفتوحة، ومن خلال الابتكار الهندسي المعروف باتفاقيات إعادة الشراء.

خلصت الدراسة إلى نتيجة، تبين أنه يمكن للسياسة النقدية في ظل النظام الاقتصادي الإسلامي، أن تكون فعالة في إدارة الكتلة النقدية؛ والسيطرة على حجم الائتمان، وذلك باستعمال الأداة المقترحة، وهي سندات (BROT)؛ وصكوك الإجارة الموصوفة في الذمة؛ من خلال سياسة السوق المفتوحة، بحيث تتسم هذه السندات و الصكوك؛ بإمكانية تداولها في سوق الأوراق المالية الثانوية؛ وبالتالي فهي ذات سيولة عالية ومخاطر منخفضة؛ مثلها في ذلك، مثل أدوات السياسة النقدية التقليدية، ولكنها تمتاز عنها بأنها متوافقة مع مبادئ وتعاليم الشريعة الإسلامية، التي تحرم التعامل بالربا.

ABSTRACT

This thesis is considered to be a developing conceptual study. Moreover, this study underlines the role of monetary policy which is the primary factor that effects the money supply and the main reason for inflation. Usually, the central banks utilizes the monetary policy to achieve economic and social aims. There are several differences between the conventional and Islamic economies in the aims and applications of monetary policy. In addition, this study focus on the aims of conventional monetary policy and its usage to achieve intermediate and prime aims. Additionally, evaluation of aims and applications of monetary policy from the Islamic prospect is illustrated. Also, we indicate a thorough description of financial engineering and its aims, giving the fact that Saudi Arabia monetary policy had applied one of the financial engineering inventions to maintain the money supply and the amount of credit (Repurchase agreements (Repo)). Furthermore, a comparison between Islamic and semi-Islamic issues in financial Islamic engineering are demonstrated with some applications by indicating Islamic financial contracts, such as (AlMorabha) for the buyer, (Salam) contracts and parallel (Salam) contracts, (AlEstisna'), (AlTa'jeer), and financial (ta'jeere). Moreover, this thesis contains suggested applications of Islamic monetary policy by investigating instruments such as (AlEjra, AlMoshraka, Al Salam, AlEstisna') which are considered to be some of the financial engineering inventions to create high liquidity and low risk. In addition, some practical applications of financial contracts instruments such as Sabic company in Saudi Arabia and (AlMosharaka) instruments in several countries such as Malaysia, Bahrain, and Jordan are illustrated. Also, evaluation of the former instruments are displayed by monetary authorities. Finally, we discussed one of the Islamic financial contracts that called BROT as one of the contracts used in financing buildings. Furthermore, we demonstrated the instruments for contracts utilized by monetary policy to show the effects of both the money supply and the amount of credit by applying quantitative monetary policy in open market operations and known invention in repurchase agreements. This thesis concluded that monetary policy within the Islamic economy is efficient in liquidity

management and controlling the amount of credit by applying open market policy through the usage of the Islamic financial contracts instruments which is also called BROT. Therefore, these instruments are traded in the financial markets with high liquidity and low risk such as those instruments in the conventional monetary policy with the exception that those instruments are compatible with the Islamic Sharia' which prohibited Reba.