

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

تخصص مالية ومحاسبة



SAHLA MAHLA
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر



SAHLA MAHLA
المصدر الأول لمذكرات التخرج في الجزائر

السنة: الثالثة ل م د

المقياس: الهندسة المالية

الفوج:

عنوان البحث:

أدوات الهندسة المالية

أستاذة المقياس:

*

إعداد الطلبة:

(1)

(2)

(3)

(4)

السنة الجامعية: 2022/2021

خطة البحث:

مقدمة

المبحث الأول: مدخل للهندسة المالية وعقود المشتقات المالية

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية

المطلب الثاني: تعريف المشتقات المالية

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية

المطلب الأول: أنواع المشتقات المالية

المطلب الثاني: التوريق

خاتمة

قائمة المصادر والمراجع

لقد شهدت الأسواق المالية العالمية تحولات جذرية، كانهيار نظام Bretton Wood's و تحرير الأسعار، التطور السريع و المستمر لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، تغير القوانين و التنظيمات في الأسواق المالية و رفع الحواجز بينها ... الخ. كل هذه التحولات أدت إلى بروز المخاطر و انتشارها، مما دفع بالمتعاملين إلى البحث عن أدوات التغطية و التحوط ضد المخاطر، حيث تعتبر الهندسة المالية مصدر من مصادر الابداع والابتكار الذي تحتاج إليه المؤسسات المالية على اختلاف انواعها وبخاصة منها البنوك و من اجل تلبية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية للعملاء، الامر الذي يضمن لها بقائها واستمرارية نشاطها في ظل بيئة تسودها التنافسية كما تعتبر المشتقات المالية إحدى أهم الأدوات التي تم استخدامها لهذا الغرض، خاصة و أنها تشمل عدة أنواع و تلي عدة أعراض كما أنه يتم تداولها في عدة أسواق.

تتعدد أنواع المشتقات المالية التي يتم تداولها، لكن أكثر الأنواع تداولاً في الأسواق المالية وأشهرها هي خمسة و المتمثلة في : العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، عقود المبادلة و مشتقات القروض أو المشتقات الناتجة عن عملية التوريق. أما طرق و استراتيجيات التعامل بها فهي تختلف من نوع لآخر. وفي هذا البحث سوف نتطرق إلى أدوات الهندسة المالية وذلك من خلال الخوض في تفاصيلها.

المبحث الأول: مدخل للهندسة المالية وعقود المشتقات المالية

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية

أعطي للهندسة المالية العديد من التعاريف، فللمجموعة الدولية للمهندسين الماليين عرفتها بأنها: عملية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات¹.

أما fabozy فقد عرف الهندسة المالية بأنها "عملية تحويل المنتج المالي لتحسين إيراداته أو تقليل مخاطره، مما يجعل له دوراً في تغيير أوضاع السوق المالي"².

في حين عرفها البعض على أنها "توليد أدوات أو أوراق مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة الأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها"³.

أما فوزي هشام العبادي فيعتبر الهندسة المالية بأنها تلك الفلسفة التي تهتم بإدارة الأدوات المالية خارج الميزانية، بالإضافة إلى بنود المركز المالي وحسابات الأرباح والخسائر والتي تشتمل على تجارة الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية لأجل قادمة⁴.

ومن خلال هذه التعاريف، يمكن استخلاص تعريفاً شاملاً للهندسة المالية، فتعرف على أنها تصميم أو ابتكار أو استحداث أدوات مالية جديدة أو تطوير أو تحويل منتجات مالية حالية قصد التغلب على مشكل التمويل، التغطية ضد المخاطر، زيادة السيولة والعوائد، و عليه فهي تشمل⁵:

أ. ابتكار أدوات مالية جديدة.

ب. ابتكار أدوات تمويلية جديدة.

¹ عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، ص.10،

² Fabozy F.J, **Bon Markets Analysis and strategies**, 3rd, prentice-hall international, N.Y, 1996, P.3.

³ الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد التمويل الإسلامي، مجلة المقصيدة العدد السابع عشر، 2005.

⁴ هشام فوزي دياس العبادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص.23.

⁵ شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، ص 13.

ج. ابتكار حلول جديدة.

د. تطوير الأدوات والحلول القائمة إلى أدوات وحلول جديدة.

المطلب الثاني: تعريف المشتقات المالية

بالرجوع إلى التعريفات المقدمة لعقود المشتقات نجدتها كثيرة، فهي تعرف على أنها: " عقود فرعية تبنى أو تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع... إلخ) لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة وذلك في نطاق ما اصطلح عليه بالهندسة المالية¹.

هذا وقد عرفها بنك التسويات الدولية على أنها " عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمار أصل مالي في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال الملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمراً غير ضروري"².

كما عرفتها المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية بأنها " أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معنية 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 مقدماً ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار. وتستعمل المشتقات المالية لعدة أغراض وتشمل إدارة المخاطر، التحوط من المخاطر، المراجعة بين الأسواق وأخير المضاربة"³.

¹ عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الشرعية، الكويت، ديسمبر 1999، ص، 4.

² سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، 2005، ص. 60، 59.

³ بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشقة: أدوات مستخدمة لتغطية المخاطر أم لصناعتها، مداخلة من الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، أيام 20 - 21 أكتوبر 2009، ص. 4.

و قد عرفت أيضا بأنها "نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو سلع...، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة¹.

كما تم تعريفها على أنها عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة مرجعية، يمكن استخدامها لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة، ويكون تقلب قيمتها أشد من تقلب قيمة الموجود الضمني لها، وهي تتعلق بعمليات والتزامات خارج الميزانية.

فمن خلال هذه التعاريف، يمكن استخلاص مفهومها شاملا للمشتقات المالية و هو أنها عبارة عن عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي . لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود. تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل التعاقد ولذلك سميت بالمشتقات.

و يتضمن العقد تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر وكذا الزمن الذي يسري فيه العقد، بالإضافة إلى تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، سعر صرف أجنبي، مؤشر أسعار أو مؤشر ائتماني.

وتتمثل الأنواع الرئيسية للمشتقات المالية في العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، عقود المبادلات و العقود الناتجة عن عملية التوريق.

¹ أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص. 7، 8.

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية

المطلب الأول: أنواع المشتقات المالية

هناك عدة أنواع للأدوات المالية المشتقة وذلك بحسب استخدامها نذكر منها، عقود الخيارات، العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المبادلات.

الفرع الأول: عقود الخيارات:

1- تعريف عقود الخيارات:

يعرف الخيار على أنه اتفاق بين طرفين للتعامل بأصل مالي بسعر معين في تاريخ لاحق مستقبلي، دون أن يلزم الطرف الحامل للعقد بالتنفيذ على تكلفة قيام العقد ويقوم بموجبه محرر العقد (البائع الخيار) بمنح المشتري (الحاصل على العقد الحق في أن يشتري منه، أو يبيع له، أو الاثنان معا أصل معين بسعر معين وبكمية معينة خلال فترة زمنية معينة وبتاريخ محدد¹.

يتضمن العقد منح حق الشراء ويدعى بخيار الشراء، أما العقد الذي يتضمن منح حق البيع يدعى بخيار البيع ويدعى السعر المتفق عليه بغرض تنفيذ العقد في الموعد بسعر التنفيذ، ويأخذ موعد تنفيذ العقد الذي تم إبرامه شكلين:

- عند الإلزام بممارسة الحق في تاريخ معين، يتبع عقود الخيار الأوروبية.
- عند إعطاء حق التنفيذ لعقد الخيار خلال المدة المحصورة ما بين الاتفاق وحتى انتهاء صلاحية العقد، فإنه يدعى بعقود الخيار الأمريكية.

¹ Paul-jacques lehman, **Bourse et marchés financiers**, Édition dunod.paris ,2° edition 2005, Les Pages 103-104

2- أنواع عقود الخيارات :

يمكن أن نميز بين الأنواع الآتية لعقود الخيارات منها أنواع رئيسية ويتم توزيعها إلى نوعين :

- **عقود خيارات الشراء** : هو عقد يتم بين طرفين، بموجبه يمنح الطرف الأول (محرر العقد)، والبائع للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه، وذلك في تاريخ مستقبلي متفق عليه ومحدد مسبقاً، إذ يحصل مقابل مبلغ من المشتري مقابل منحه هذا الحق ويُدعى بعلاوة أو سعر الخيار.

- **عقود خيارات البيع**: هو عقد يتم بين طرفين يمنح بموجبه، الطرف الأول ويسمى محرر العقد أو البائع للطرف الآخر (المشتري) الحق في الاختيار بين بيع أصل معين أو عدم البيع وذلك في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد ومتفق عليه مسبقاً كما يحصل مقابل ذلك من المشتري مبلغ يدعى بسعر الخيار .

- **حسب تاريخ تنفيذ العقد**: وتنقسم إلى نوعين عقود الخيار الأمريكية وعقود الخيار الأوروبية

عقود الاختيار الأمريكية: وهي عقود يخول فيها للمشتري (الميرم للعقد) بأن يمارس حقه في الاختيار وذلك بتنفيذ العقد في أي وقت خلال فترة سريانه، وبالتالي فإن قيمة عقد الخيار (سعر التنفيذ) سوف تشتق أو تتوقف على الورقة المالية الأصلية التي تكون موضع حق الشراء أو البيع.

عقود الاختيار الأوروبية: هي عقود يكون فيها المشتري العقد الحق في اختيار تنفيذ العقد فقط في تاريخ انتهاء صلاحيته، أي أن هذا الخيار يتمثل في الالتزام بممارسة الحق في تاريخ المحدد والمتفق عليه¹.

- **حسب التغطية**: وتنقسم إلى نوعين عقود الخيار المغلاة، وعقود الخيار الغير مغطاة

عقود الخيار المغطاة: وهي عقود الخيار يحق فيها للبائع أو محرر العقد تغطية التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذ ذلك العقد.

عقود الخيار غير المغطاة : وهو حق اختيار شراء أو بيع أو كلاهما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية، التي يتم التعامل بما تعاقدا².

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر عمان الأردن 2003، ص 159

² محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 232.

الفرع الثاني: العقود الآجلة:

1- تعريف العقود الآجلة :

وهي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، ويكون العقد إما بين مؤسستين مالين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها.

إذ يتم الاتفاق على الشيء محل التعاقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد من الطرف الأول للعقد، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزاً قصيراً ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر، ويشار للسعر المحدد في العقد باسم سعر التسليم ويكون العقد الأجل صفراً عند الدخول فيه في بادئ الأمر، وفيما بعد يمكن أن تكون له قيمة موجبة أو مالية حسب التحركات في سعر الأصل¹.

2- تعريف السعر الآجل:

وهو سعر التسليم الذي يجعل قيمة العقد صفرية، أي أن تساوي سعر التسليم والسعر الآجل وقت دخول العقد، ومع مرور الوقت يصبح السعر الآجل معرض للتغيير إلى أن يقلل سعر التسليم كما هو وفي وقت لاحق يصبح السعر الآجل يختلف عن السعر في وقت ومدة معينة مع تفاوت مدة استحقاق العقد موضوع البحث.

الفرع الثالث: العقود المستقبلية:

1- تعريف العقود المستقبلية:

وهي " التزام قانوني متبادل بين طرفين يفرض على أحدهم أن يسلم الآخر، (أو يستلم منه)، وبواسطة طرف ثالث (وسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددان وبموجب سعر محدد؛"

كما تعرف على أنها اتفاق موحد قابل للتحويل ينص على التسليم المؤجل لمستوى أو مرتبة أو كمية محددة من سلعة معينة في نطاق منطقة جغرافية محددة أو الأداة المالية ما إذ يتحدد سعر العملية والذي سيتم به هذا التبادل عند تاريخ استحقاق العقد.

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 180.

من خلال التعريفين السابقين يتبين لنا أن العقود المستقبلية تقع بين طرفين يكون أحدهما مشتري للعقد والآخر بائعا له ، ويتم التعامل بين أطراف العقد وذلك بالالتزام المتبادل إذ يلزم كل منهما عادة بأن يسلم الوسيط بتاريخ نشوء العقد هامشا معيناً تتراوح قيمته عادة بين 5 إلى 15% من القيمة الإجمالية للعقد ولا يتم استرداده إلا عند تصفية العقد ويقوم الوسيط هنا بإجراء التسويات اللازمة بين أطراف العقد المستقبلي ، كما أن نوع الأصل الذي يتم التعامل فيه بموجب العقد قد يكون إما من الأصول الحقيقية مثل السلع والعملات بأنواعها، وبين الأصول المالية كالأسهم والسندات أو مؤشرات السوق المالي .

2- مزايا وعيوب العقود المستقبلية:

توفر العقود المستقبلية للمتعاملين فيها عدة مزايا متعددة لعل أهمها¹:

- المضاربة باستخدام ما يعرف بميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي، إذ يمكن أن يدفع المتعامل في العقود وسواء كان مشتريا أو بائعا قيمة الهامش حتى يدخل السوق إما مستثمرا يسعى لتحقيق الأرباح أو مضاربا يسعى لتحقيق مكاسب رأسمالية مرتفعة تنتج عن التقلبات السعرية.

- التحوط بهدف تخفيض المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرين والتي تشمل عادة :

- مخاطر تقلبات أسعار الصرف للعملات الأجنبية؛

- مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية ؛

- مخاطر تقلبات أسعار السلع.

إذ يتم التحوط إما عن طريق شراء العقد أو عن طريق بيعه، وذلك حسب حالة كل من طرفي العقد، فمثلا لو أن مستثمر يدير محفظة من السندات قد توقع حدوث ارتفاع في أسعار الفائدة لهذه السندات فإنه بعد إجراء بيع هذه السندات، وعلى العكس إذا توقع انخفاض أسعار الفائدة لهذه السندات فإنه يدخل السوق بقصد تجنب المخاطر المصاحبة لذلك السوق وبتالي يقوم بالشراء.

¹ هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره، ص 185.

الفرع الرابع: عقود المبادلة (المقايضة):

تعتبر عقود المبادلة أو المقايضة من أقدم الأدوات المستخدمة في السوق المالي إذ تهدف إلى تغطية المخاطر، من أهمها تغالية المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة وتغيراته (تقلباته) وذلك بقصد تخفيض تكاليف التمويل

1- تعريف عقود المبادلة:

هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، إذ يتم تسويتها على فترات دورية قد تكون (إما شهرية، سنوية، أو سداسية)، كما أن عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في العقود ذات الخيارات، كما أن التحصيلات أو المدفوعات (الأرباح، أو الخسائر)، لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية.

2- أنواع عقود المبادلات:

يمكن أن نميز بين عدة أنواع من عقود المبادلات نذكر:

(1) عقود مبادلة أسعار الفائدة : ويتم التعامل في هذا النوع من خلال استبدال معدلات الفائدة الثابتة، بالمتغيرة، وذلك عند تقلبات في الأسعار الفائدة السوقية، إذ تهتم البنوك بجمع المدخرات مقابل أسعار فائدة متغيرة، ثم إعادة توظيفها في شكل ائتمانات بمعدلات فائدة ثابتة، فإذا ارتفع المعدل السوقي يتحمل البنك مصاريف إضافية على عكس ذلك إذا انخفض سعر الفائدة فسوف تحقق أرباحاً إضافية ولتفادي ذلك تلجأ البنوك إلى القيام بعقود مبادلة تنص على استبدال معدل فائدة ثابت بمعدل آخر متغير محدد مسبقاً لتتم من خلاله التسوية مسبقاً، ويكون ذلك إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة¹.

- الطريقة المباشرة: الذي يرغب في استبدال معدل الفائدة يلجأ إلى إذ تتم ظروف العقد في هذه الحالة دون وجود وسيط، فالطرف الطرف الآخر مباشرة .

¹ الحاج موسى منصورى، اثر مخطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، تخصص مالية، جامعة ورقلة، 2008، ص 73

- **الطريقة الغير المباشرة:** وتتم من خلال هذه الطريقة عملية استبدال معدلات الفائدة بوساطة، أي تتوفر ثلاث أطراف في عقد المبادلة، إذ يتم من خلاله تحويل مخاطر من طرف سواء كانت منشأة أو بنك إلى طرف آخر¹.

(ب) مبادلة العملات: هي عقود يتم من خلالها اتفاق طرفين على تبادل عملتين عند سعر صرف معين حالي (سائد)، مقابل سعر الفرق الأجل (مستقبلي) أو لاحق يحدد مسبقا إذ تهدف هذه المبادلات المذكورة إلى تجاوز مخاطر تقلبات أسعار الصرف خلال فترة المبادلة حيث يقبل أحد الأطراف بالسعر النائب، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر على تغيير الأسعار المعينة.

(ج) مبادلة الضرائب: تهدف هذه المبادلات إلى تخفيف بعض الالتزامات الضريبية المترتبة عن العوائد المحققة من الاستثمار في الأصول المالية خاصة أدوات المديونية، إذ تعتبر هذه الطريقة الأفضل لتخفيف العبء الضريبي على هذه العوائد ويتم من خلالها استبدال السندات المعنية بأخرى ذات مدة طويلة الأجل وتعاني من خسائر معادلة في رأسمالها .

(د) مبادلة الإحلال: إذ يرتبط هذا النوع من المبادلات بالمخاطر المترتبة في تخفيف توقعات العوائد المتولدة خلال فترة قصيرة الأجل، إذ تعمل هاته المبادلات على توزيع الاختلالات (قصيرة الأجل) على الأصول ذات التعويض (الإحلال) لبعضها البعض من حيث العلاقات والنوعية وفترة التسديد.

(هـ) مبادلة البضائع: وهي عقود تتسم باستبدال سعر حالي ثابت بأخر متغير إذ يتم تحديد الفرق بين السعر الحاضر والسعر المحدد سلفا، وذلك إذا كان السعر الحالي أقل من السعر المحدد سلفا فإن الطرف الذي بادر باستبدال البضاعة يسدد الفارق للطرف الآخر، ويحدد هذا الموقف خلال فترة مبادلة طويلة الأجل².

¹ محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، الصفحة 329

² Roger Miller, David Van Hoose, **Money, Banking and Financial Markets. south Western, Publishing, Thomson Learning, United States Of America, 2001 ,Page 228**

المطلب الثاني: التوريق

الفرع الأول: مفهوم التوريق

يعرف التوريق على أنه : أداة قانونية اقتصادية تمويلية حديثة لتنمية الأسواق المالية في الاقتصاد الوضعي وقد ظهرت فكرة التوريق كإحدى الآليات في الثمانينات من القرن الماضي في أمريكا لتفعيل قانون الرهن، وذلك لتحويل أصول مالية مرهونة غير سائلة إلى أصول مالية أو قابلة للتسييل في البورصات . والتوريق المصري هو أداة مالية مستحدثة، تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول، ووضعها في صورة دين واحد معد ائتمانيا.

الفرع الثاني: أهمية التوريق

تعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، وهنا يبرز دورها وأهميتها كأداة للهندسة المالية ويمكن إجمال أهداف ودوافع التوريق في¹:

-رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها؛

- تسهيل تدفق التمويل العمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط أسعار أفضل وفترات سداد أطول؛

- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛

- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية؛

- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات؛

¹ أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، ص 88.

- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال .

المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في التوريق

1- الممول (المنشأ)

ويطلق عليه مصطلح البادئ أو المقرض الأصلي وهو الذي يكون له قروض أو ديون أو مستحقات مالية في ذمة الآخرين أو مالكا محل التوريق ودوره في عملية التوريق تملكه للأصل ثم يبعه أو نقله لشركة التوريق وأحيانا يقوم خدمة الأوراق المالية بتحصيل المستحقات نيابة عن شركة التوريق.¹

2- شركة التوريق

تعرف أيضا بالشركة ذات الغرض الخاص وهي شركة تنشأ لتحويل إليها الحقوق المالية المضمونة بأصول وتقوم بإصدار أوراق مالية تكون مضمونة بحصيلة هذه الحقوق المالية والأصول الضامنة لها، وهي بهذا تعتبر الشركة القائمة بعملية التوريق كما يطلق عليها المصدر ويتمثل دورها في الالتزام بسداد قيمة الأصل المنشأ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له، وإصدار الأوراق المالية بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضممان مستحقات حملة الأوراق المالية.

3- شركة خدمة الدين

تتطلب عملية التوريق أن تتولى جهة معنية بعملية خدمة الدين حيث تقوم باستلام المدينين الناشئة عن الأوراق التجارية في تواريخ استحقاقها وتسليمها إلى شركة التوريق لتقوم بسداد حقوق المستثمرين في مواعيدها، وفي كثير من الحالات يكون الممول هو نفسه الجهة المسؤولة عن خدمة الدين .

4- شركة التصنيف الائتماني

تستطيع هذه الشركة حماية المستثمرين من مشاكل عدم المعرفة بالمخاطر الائتمانية، وذلك عن طريق جمع المعلومات وإعداد الدراسات وتحليلات اللازمة، والتصنيف الجيد يؤدي إلى توسيع قاعدة الاستثمار والمستثمرين من خلال زيادة حجم الطلب على الأوراق المالية.

¹ أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، ص 95.

5- شركة الترويج وتغطية الاكتتاب

تقوم هذه الشركة بعمليات الطرح العام والخاص من خلال إعداد نشرة الاكتتاب أو مذكرة المعلومات بعد القيام بالدراسات المستقلة للممول بهدف توفير الإفصاح الكامل والشفافية اللازمة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار.

الفرع الرابع: أنواع التوريق

إن المؤسسة الأصلية الدائنة صاحبة محفظة توريق تستطيع إما أن تقوم بإصدار سندات على قروضها وتطرحها على الجمهور للاكتتاب فيها دون وسيط بينها وبين المستثمرين ويسمى التوريق في هذه الحالة التوريق المباشر أو الداخلي وهي صورة نادرة الحدوث، وإما أن تحيلها إلى شركة توريق لتتولى ذلك وتدخل إلى محفظة التوريق وهو ما يسمى بالتوريق الخارجي وهو الأكثر شيوعاً في إطار هذين النوعين الرئيسي تدرج أنواع التوريق التالية:

- **توريق الديون:** وهذا النوع هو المقصود الأصلي من كلمة توريق، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة في التمويل في تجميع ديونها المتشابهة والمتجانسة في أغراضها وأجلها وضمائنها في محفظة مالية واحدة ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، وتقوم بذلك لغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول أجل ديونها على الغير، لتحول الحقوق الأجلة الغير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة إقراض للغير بفائدة، وهذا النوع هو المستخدم دولياً¹.

- **توريق الأصول:** غير الديون من الأصول المالية الأخرى المدرة للدخل، استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية تورقها في صكوك ربوية حيث تقوم المؤسسات مباشرة عن طريق وسيط (شركة التوريق) بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة أصولها المدرة للدخل، وتبيعها للجمهور للاكتتاب فيها ثم تستأجرها منهم تأجير تمويلي.

¹ أحمد صالح عطية، مرجع سبق ذكره، ص 97.

الخاتمة:

توصلنا من خلال هذا البحث إلى أن التغير المستمر في البيئة الاقتصادية والمالية والاستثمارية أدى إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة أقل تكلفة وأدنى مخاطر وأعلى عائد، وقد تحقق ذلك من خلال الهندسة المالية التي مكنت من ابتكار مجموعة من الأدوات تعرف بالمشتقات المالية، وهي عبارة عن عقود مالية يمكن من خلالها شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية، وقيمتها من تشتق من قيمة الأصل محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، سعر صرف أجنبي، مؤشر معين... الخ.

وتشمل هذه المشتقات عدة أنواع، لكن أكثر الأنواع تداولاً في الأسواق المالية وأشهرها هي خمسة والمتمثلة في: العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، عقود المبادلة ومشتقات القروض أو المشتقات الناتجة عن عملية التوريد. إن استخدام أي نوع من هذه الأنواع هذه يكون من خلال الاعتماد على إستراتيجية معينة بهدف تحقيق مجموعة من الأغراض، كإستراتيجية التحوط التي تهدف إلى حماية المستثمر من مخاطر التغيرات في الأسعار أو معدلات الصرف أو الفائدة، أو إستراتيجية المضاربة التي تحاول الإستفادة من فوارق الأسعار لتحقيق الأرباح، أو إستراتيجية المراجعة التي يتم من خلالها تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر.

قائمة المصادر والمراجع:

المراجع العربية

- 1) أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 2) الجلي أبو ذر محمد أحمد، الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد التمويل الإسلامي، مجلة المقصيدة العدد السابع عشر، 2005.
- 3) الحاج موسى منصورى، اثر مخطر سعر الفائدة على أداء محفظة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، تخصص مالية، جامعة ورقلة، 2008.
- 4) بن رجم محمد خميسي، المنتجات المالية المشقة: أدوات مستخدمة لتغطية المخاطر أم لصناعتها، مداخلة من الملتقى الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- 5) سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، 2005.
- 6) شوقي جباري، دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي.
- 7) عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العلمية وفي الرؤية الشرعية، الكويت، ديسمبر 1999.
- 8) عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.
- 9) محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 10) هشام فوزي دياس العيادي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 11) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر عمان الأردن 2003.

المراجع الأجنبية:

- 1) Fabozy F.J, **Bon Markets Analysis and strategies**, 3rd, prentice-hall international, N.Y, 1996.
- 2) Paul-jacques lehman, **Bourse et marchés financiers**, Édition dunod.paris ,2° edition 2005.
- 3) Roger Miller, David Van Hoose, **Money,Banking and Financial Markets.south Western, Publishing, Thomson Learning**, United States Of America, 2001.