

**منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة  
سوق الأوراق المالية**

**أ.نورين بومدين**

**جامعة حسبية بن بوعلبي بالشلف / الجزائر**

- المجلد الخامس
- العدد العاشر
- أيار 2013
- استلام البحث: 2012/8/28
- قبول النشر: 2012/10/31

## منتجات الهندسة المالية كمدخل

## لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية

( البحث مستل من أطروحة دكتوراه )

م. نورين بومدين

### المستخلص

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيس إلى إبراز أهمية منتجات الهندسة المالية في تفعيل وتطوير سوق الأوراق المالية بإعتباره مصدرا مهما من مصادر تمويل الإقتصاد. حيث يعد تعدد وتنوع المنتجات المالية المتداولة في سوق الأوراق ركيزة أساسية لكفاءته و تطوره. فبتنوع المنتجات المالية يتمكن المستثمر من تقليل المخاطر وزيادة عوائده، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة حجم الإستثمار في سوق الأوراق المالية.

### مقدمة :

إن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي بورصة للأوراق المالية يتطلب ضخ المزيد من الأوراق المالية (المنتجات المالية) والمعلومات ودخول عدد كبير من المتعاملين. فإداء البورصة للوظائف المناطة بها والمتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها للإستثمار يعتمد على مدى تقدم الإقتصاد القومي ومدى تطور بورصة الأوراق المالية نفسها. فالبورصة تلعب دورا مهما ومركزيا في كل الدول وبالذات الدول النامية، حيث تمثل المدخرات في الدول النامية المورد الرئيس أموال اللازمة لأغراض التنمية، ومن هنا يظهر دور المؤسسات المالية التي يتكامل نشاطها مع نشاط البورصة والتي يجب أن تقوم بدور فعال في تجميع المزيد من المدخرات، حيث يتبع ذلك تنشيط سوق رأس المال بصفة عامة والبورصة بصفة خاصة.

ويظهر مفهوم الهندسة المالية الذي يعني التصميم، التطوير والتزود باليات وأدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية. تم إيجاد منتجات مالية حديثة تعمل على تزويد سوق الأوراق المالية بها قصد تفعيل وظيفة هذا السوق

## أهداف الدراسة :

- تهدف من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية :
- إبراز أهمية الأسواق المالية في توفير الموارد المالية اللازمة لنشاط المؤسسات بما يخدم إستراتيجيات التنمية الإقتصادية.
  - التعرف على دور الهندسة المالية في تنمية رؤوس أموال المستثمرين، لكونها تتيح لهم تنويع محافظهم المالية في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال تشكيلة من المنتجات المالية الحديثة .
  - إبراز أهمية الهندسة المالية في توفير المنتجات المالية اللازمة لتفعيل نشاط سوق الأوراق المالية.

## أهمية الدراسة :

تؤدي الهندسة المالية دورًا محوريًا في رفع كفاءة وأداء أسواق الأوراق المالية خاصة الناشئة منها، من خلال توفير أدوات مالية حديثة تلبي احتياجات ورغبات المستثمرين وتسهم في تطوير تلك الأسواق من خلال زيادة حجم التداول ونسبة مساهمتها في تمويل الإقتصاد القومي.

لذا كان من الضروري أن يستفيد منها المفكرون والباحثون في مجال التمويل والاستثمار بهدف تطوير البنية التحتية والهيكلية لسوق الأوراق المالية.

## إشكالية الدراسة :

- إن تفعيل سوق الأوراق المالية قصد تأدية دوره في التنمية الإقتصادية يعد ضرورة ملحة والشغل الشاغل لدى القائمين عليه. والسؤال المطروح هو: **كيف يمكن تفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية باستخدام منتجات الهندسة المالية؟.**
- تساؤلات الدراسة:** قصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:
- 1 - ما الوظائف الإقتصادية لسوق الأوراق المالية؟.
  - 2- هل إدراج منتجات الهندسة المالية سيجذب المستثمرين على توظيف أموالهم في سوق الأوراق المالية؟.

**منهج الدراسة :** نظرا لطبيعة موضوع الدراسة فقد إعتدنا المنهج الوصفي وذلك عند التطرق إلى مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالهندسة المالية و وظائف سوق الأوراق المالية، كما أستخدمنا كذلك المنهج التحليلي عند إبراز أهمية منتجات الهندسة المالية في تفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية.

**أقسام الدراسة :** للإلمام بجوانب الموضوع إرتأينا تقسيم البحث على ثلاثة محاور رئيسة كما يأتي :

**المبحث الأول :** الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

**المبحث الثاني:** الهندسة المالية ومنتجاتها

**المبحث الثالث:** أثر منتجات الهندسة المالية في تفعيل سوق الأوراق المالية في ماليزيا

**المبحث الأول : الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية**

**أولا : تعريف سوق الأوراق المالية :**

هو عبارة عن سوق منظمة للتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات، وكذا السندات الحكومية القابلة للتداول في البورصة، وتتحدد فيها الأسعار وفقا لمقتضيات العرض والطلب. ( راشد البراوي، 1407 هـ : 122 )

ومنهم من يعرفها بأنها المكان: الذي يلتقي فيه كل من الوسطاء والسماسرة والمندوبون من أجل التعامل بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية ( أسهم أو سندات ) من خلال شروط وضوابط منظمة. (عبد الله سالم، 1996: 152).

وفي تعريف آخر لسوق الأوراق المالية يرى صاحبه أنها: سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات. (حسن نوفل، 1996: 81- 82 ).

وعرفت كذلك بأنها: السوق الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع مما يساعد على تنمية الإيداع وتشجيع الإستثمار من أجل مصلحة الإقتصاد. (المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، 1985: 327).

وبالنظر في التعريفات السابقة نجد أنها متقاربة إلى حد كبير فكلها تؤكد أن سوق الأوراق المالية تمتاز عن الأسواق الأخرى بأنها سوق منظمة بشكل خاص تتألف من عدة عناصر أساسية هي :

- مكان يتم التعامل فيه على الأوراق المالية ويطلق عليه البورصة.
- أدوات يتم التعامل عليها في شكل أوراق مالية متعددة الأشكال يتحدد سعرها عن طريق تلاقي العرض والطلب.
- قانون ينظم قيد وتداول هذه الأوراق المالية وأحكام عامة للمؤسسات وللوسطاء الماليين المتعاملين فيها.
- وسيلة سيولة لكل من المدخر والمستثمر فبدون سوق الأوراق المالية يصعب على المتعامل بيع أو شراء الأوراق المالية بسهولة ويسر وبسعر معقول.
- قناة تمويلية تعمل على جمع المدخرات بين القطاعات المختلفة في المجتمع ثم تقوم بتوجيهها نحو مشروعات ناجحة وإستثمارات مفيدة،ومن ثم تنمو الثروة الكلية والجزئية فتتحقق التنمية الإقتصادية في البلاد.

### ثانيا : وظائف سوق الأوراق المالية :

إن لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة للإقتصاد الوطني لما لها من أثر كبير في توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل خطط التنمية .و يمكن ايراد تلك الأهمية على النحو التالي :

#### 1- إتاحة سوق مستمرة :

تتيح سوق الأوراق المالية سوقا مسمترة وحررة، الأمر الذي يمكن المتعاملين من بيع وشراء الأوراق المالية حسب رغباتهم، مما يزيد درجة تسويق تلك الأوراق وبالتالي زيادة درجة سيولتها. الأمر الذي يتيح للمتعامل تسهيل الأوراق المالية بسرعة، مما يشجع على الإستثمار فيها وعدم التردد في شراء الأوراق المالية. (جميل توفيق، 1963: 09).

#### 2- علاج أزمة المديونية :

فمن خلال جذبها للمدخرات الأجنبية للإستثمار في الأسهم المصدرة محليا تساهم سوق الأوراق المالية في تفادي المشاكل التي تنتج عن الإقتراض الخارجي، المتمثلة أساسا في زيادة مدفوعات خدمة الدين .كما تساهم سوق الأوراق المالية في تخفيف عبء المديونية

الخارجية من خلال تقنية توريق الدين فحوى هذه التقنية هو تحويل الدين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في أسواق المال الدولية. وتسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسندات التخارج. إذ يمكن للمصارف الدائنة تحويل القروض التجارية إلى أوراق مالية قابلة للتداول (عمر صفور, 2003 : 125).

### 3- تعبئة الإيداع :

حيث تساهم سوق الأوراق المالية في زيادة الميل نحو الإيداع من خلال ما توفره من مجموعة كبيرة من الخيارات لوحدات الفائض، كتوفيرها لأصول مالية تعد أكثر جاذبية من نواحي السيولة والعائد والمخاطرة، ومن ثم فهي تشجع الوحدات ذات الفائض لتقليل الإنفاق الإستهلاكي لصالح الإيداع.

حيث أن تنوع أدوات سوق الأوراق المالية يتيح فرصة لجميع أفراد المجتمع للمشاركة في مشاريع الأعمال والإنتاج، كما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الإستثمار التي تتناسب كلا منهم وتتلاءم مع ظروفهم وميولهم، خاصة المستثمرين الصغار الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم، ومن ثم يفضلون الإستثمار في الأوراق المالية على قدر أموالهم. لذا فتعد سوق الأوراق المالية آلية من آليات تجميع المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإستثمارية الناجحة، فدراسة أسعار الأوراق المالية تحول دون توظيف الأموال في الأعمال غير الناجحة. (أحمد محمد سليم, 1988: 64).

### 4- تفعيل عملية الخصخصة :

تشير تجارب الخصخصة في دول العالم الى أن البرامج الناجحة كانت مرتبطة بوجود سوق مال منظمة وكبيرة مما يسمح باستيعاب الأوراق المالية للمؤسسات المراد خصصتها، في حين أن الأسواق التي تعاني من ضعف وعدم توفر بنية أساسية لديها تؤدي إلى إعاقة عملية الخصخصة أو عدم إستيعابها. ومن هنا تلعب الأسواق المالية دورا مهما في إتمام عملية الخصخصة بنجاح، حيث أن العلاقة بينهما وطيدة . فسوق الأوراق المالية تزدهر وتتوسع وتتعمق بوجود عمليات الخصخصة، وكذا الخصخصة بحاجة إلى سوق أوراق مالية قادرة على تسهيل عمليات التخصيص. ومن أبرز مزاي اللجوء إلى سوق الأوراق المالية في عملية الخصخصة ما يأتي ( حسان خضر, 2004: 08 ):

- توسيع سوق الأوراق المالية وتشجيع صغار المدخرين .  
-إبعاد الشبهة في عملية بيع وحدات القطاع العام وعدم تمييز فئة دون أخرى عند إجراء البيع.  
-التقليل من التدخل السياسي في عملية إتخاذ القرار داخل المؤسسة مما يؤدي إلى رفع مستوى الكفاءة و تطوير أداء المؤسسة .

#### 5- دورها في تجنب الآثار التضخمية :

إذ لو قامت البنوك التجارية بعمليات التمويل لأدى ذلك إلى زيادة مفرطة في حجم الإئتمان المحلي، وبالتالي إحداث موجات تضخمية، خاصة أن هذه القروض تأخذ طابع القروض طويلة الأجل مما يتطلب مدة طويلة قبل تحقيق النتائج. ( صلاح الدين السيبي 2003 : 90 ).

#### 6- تمويل مخططات التنمية :

وذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجل المختلفة، وبالتالي فوجود سوق للأوراق المالية من شأنه منح قروض بتكلفة مناسبة إذا ما قورن ذلك بالإقتراض من الخارج لآجال قصيرة أو متوسطة والذي يكلف الدولة أعباء باهضة خاصة مع إرتفاع أسعار الفوائد عليها. ( صلاح الدين السيبي, 2003 : 10 ).

#### 7- دورها في تقييم الشركات :

إن سوق الأوراق المالية تعد أداة مهمة لتقييم الشركات. حيث تسهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقعها، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها .

وعليه فإن سوق الأوراق المالية تمثل سلطة رقابية غير مباشرة على كفاءة الشركات التي يتداول أوراقها المالية في السوق، وذلك من خلال التقارير الدورية التي تنشر في سوق الأوراق المالية عن أوضاع الشركات المدرجة. فهي تضمن سلامة تقويم الشركات عن طريق سلامة تقويم أسهمها، الأمر الذي يترتب عليه حسن توجيه المدخرات. (خورشيد أشرف إقبال، 2006 : 54).

#### 8- بمثابة مؤشر للوضع الإقتصادي :

تساهم سوق الأوراق المالية في تحديد الاتجاهات العامة للتنبؤ، فهي تعد المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها، فحجم المعاملات يعبر عن أهمية الأموال السائلة المتداولة، وكذلك فإن الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة، وبالإضافة إلى ما سبق فإن ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج، ومما لا شك فيه أن هذه المعلومات تساعد في توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليهم الأرباح التي يرغبونها. (رسمية قرياقص، عبد الغفار حنفي، 2001:291)

### المبحث الثاني : الهندسة المالية ومنتجاتها

#### أولاً : مفهوم الهندسة المالية

لقد تعددت مفاهيم الهندسة المالية من إقتصادي لآخر يمكن عرضها كما يلي :

#### 1- التعريف القائم على أساس الوظيفة المالية للشركة :

تعرف الهندسة المالية بأنها تلك العمليات التي تهدف إلى (Gerald Joe, 1998) :

- تعظيم قيمة المنشأة.
- إدارة محفظة الأوراق المالية.
- تنظيم صفقات المبيعات بشكل يراعي مصالح كل من الزبون والشركة.
- تنظيم صفقات الشراء بشكل يُوازن مصالح كل من المورد والشركة.

#### 2- التعريف القائم على أساس عمليات الأسواق المالية:



من وجهة نظر الأسواق المالية فإن مصطلح الهندسة المالية يُستعمل لوصف تحليل البيانات المحصّلة من السوق المالية بطريقة علمية. يأخذ مثل هذا التحليل عادة شكل الخوارزميات الرياضية أو النماذج المالية. وتستخدم الهندسة المالية كثيراً في السوق المالية، خاصة في تجارة العملات وتسعير الخيارات وأسهم المستقبلات. و يسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فهم أفضل من طرف المتعاملين في السوق. ويعد هذا مهماً جداً بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات (Liew Soon Bin, 2006).

### 3- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE):

تتضمن الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية. فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات. علماً أن الهندسة المالية تختلف عن التحليل المالي. فمصطلح "تحليل" يعني تشييت الشيء لفهمه. أما مصطلح "هندسة" فنقصد به بنية ( Jack Marshall, 2006).

في حين يعرف بعض الاقتصاديين الهندسة المالية على أنها دراسة كيفية خلق و ابتكار أدوات مالية وظيفية - سندات قابلة للتحويل، توكيلات، مقايضات ( Emanuel Derman, 2006).

كما يعرف بودي Bodie Zvi الهندسة المالية بأنها: تطبيق القواعد العلمية للنماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير والاستثمار والاقتراض والإقراض وإدارة المخاطر ( Bodie Zvi, 2006).

في حين يعرفها نشأت عبد العزيز بأنها: تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطوير أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال (نشأت عبد العزيز, 2002 : 32).

وحسب حسين كتيبي تعني الهندسة المالية استعمال إستراتيجيات إدارة المخاطر من أجل التحكم في المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسة خلال حياتها ( Hussein Kotby, 1990: 107).

وهناك من عرفها على أنها توليد أدوات أو أوراق مالية جديدة، لمقابلة إحتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجدد لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الإيفاء بها (الجلي، أبو ذر محمد أحمد، 2005:01). من خلال التعريف السابقة نجد الهندسة المالية تهتم بالأنشطة التالية :

1. إبتكار أدوات مالية جديدة مثل بطاقة الإئتمان
2. إبتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف كعمليات التبادل التجاري من خلال التجارة الإلكترونية.
3. إبتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أوالدين، وإعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

### ثانيا : منتجات الهندسة المالية

لقد أتاحت الهندسة المالية للمتعاملين أدوات مالية جديدة بهدف إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل فضلاً عن التحوط من المخاطر التي تزداد في بيئة الإستثمار تمثلت هذه الأدوات في مختلف أنواع المشتقات المالية التي سنتناولها على النحو التالي :

#### 1- مفهوم المشتقات المالية :

المشتقات المالية هي أدوات إستثمارية جديدة ومتنوعة، وسميت بهذا الإسم لأنها مشتقة من أدوات إستثمارية تقليدية كالأسهم أوالسندات، كما أنها تعتمد في قيمتها على أسعار هذه الأدوات.وهي تضم مجموعة من العقود المالية التي تنتوع على وفق طبيعتها ومخاطرها وأجالها (فالح عبد الكريم الشخلي، 1997 :73).

مما سبق فإن أبرز خصائص المشتقات المالية نجد ما يلي(عادل محمد رزق، 2004 : 98):

- ترتبط عقود المشتقات المالية بسعر فائدة محدد، ورقة مالية، سلعة، سعر صرف أجنبي.
- تشق قيمة العقود المالية من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد
- يتم تسوية المشتقات المالية في تاريخ مستقبلي.
- لا تتطلب المشتقات عادة إستثمارات مبدئية.

#### 2- أنواع المشتقات المالية :

تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة من الأنواع يمكن عرضها في النقاط التالية :

## 2-1 - عقود الخيارات options :

الخيار هو عقد بين طرفين هما مشتري حق الخيار وبائع هذا الحق، ولمشتريه الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته مقابل دفع ثمن محدد يطلق عليه علاوة premium إلى البائع لحق الخيار مقابل تحمله الخسائر التي قد يتحملها المشتري من أثناء ممارسته لهذا الحق (محمد محمود حبش، 1998: 175). وتشمل عقود الخيارات الأسهم والسندات ومؤشرات الأسهم والعملات الأجنبية والسلع ومعدلات الفائدة في المستقبل . ويمكن تقسيمها على وفق المعايير التالية :

أ- **حسب موعد التنفيذ** : يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين هما :

### أ-1 - الخيار الأمريكي :

في هذا النوع من الخيارات يعطى لحامله الحق في شراء أو بيع أصل ما بسعر متفق عليه، كما يمكنه من تنفيذ هذا العقد خلال المدة التي تمتد بين إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنتهائه ( خالد وهيب الراوي، 1999: 309). ويمتاز هذا النوع بإرتفاع قيمة المكافأة المدفوعة من مشتري الحق .

### أ-2 - الخيار الأوروبي :

وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي غير أنه يختلف عنه فقط في موعد التنفيذ إذ لا يمكن لمشتري الحق في الخيار الأوروبي تنفيذ العقد إلا في التاريخ المحدد سلفا ( حسين علي خريوش وآخرون، 1996: 675). ويمتاز هذا النوع بانخفاض قيمة المكافأة التي يدفعها مشتري الحق لأنه لا يمنحه مدة زمنية مرنة .

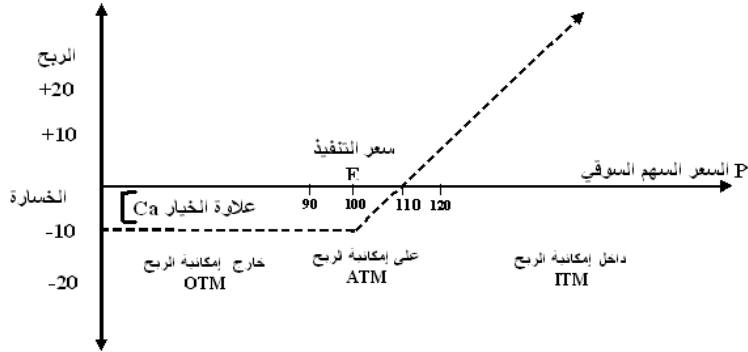
## ب - حسب طبيعة وشروط العقد : و نميز بين :

### ب-1 - خيار الشراء أو الطلب Call Option :

وهو عقد يعطى لمشتريه حق شراء عدد معين من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر محدد وقت التعاقد يسمى (سعر التنفيذ) إما في اليوم

الأخير للعقد أو طوال المدة الزمنية المنصوص عليها في العقد، ولمشتري خيار الشراء الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، لكن على محرر الخيار التنفيذ إذا رغب المشتري في ذلك. ويطلق على خيار الشراء الذي يكون فيه السعر السوقي للسهم أكبر من سعر التنفيذ بأنه ضمن إمكانية تحقيق الربح In The Money Option ، وعندما يكون السعر السوقي للسهم مساويا لسعر التنفيذ فيطلق عليه على إمكانية الربح At The Money Option ، وعندما يكون السعر السوقي للسهم أقل من سعر التنفيذ فيطلق عليه خارج إمكانية الربح Out The Money Option ( Samules, J.M, Wilkes, F.m and Bray Shaw, R.E , 1995: 300). ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم 01 : خيار شراء طويل الأجل



Source : Samules, J.M, Wilkes, F.m and Bray Shaw, R.E « Management of Company Finance » 6th ed, International Thomson Business, 1995 P: 300.

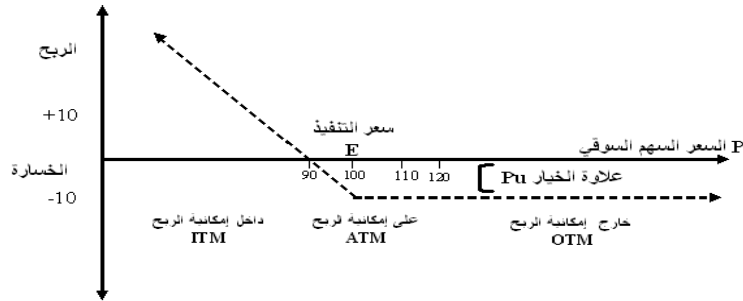
من خلال الشكل نجد أن مشتري حق خيار الشراء يغطي مبلغ العلاوة المدفوعة للبائع ويكسب عندما يرتفع السعر السوقي للسهم عن سعر التنفيذ يعني داخل إمكانية الربح ITM. أما عندما ينخفض سعر السهم في السوق عن سعر التنفيذ فإن أقصى ما يمكن أن يخسره هو مقدار

الخلاوة أي يكون خارج إمكانية الربح OTM

ب-2- خيار البيع أو الدفع Put Option :

عرفه البعض بأنه عقد قابل للتداول يعطي لمشتريه حقا بأن يبيع لمحرر العقد ( بائع حق الخيار) عددا معينا من الأوراق المالية أو السلع أو المؤشرات أو العملات الأجنبية بسعر معين متفق عليه ( سعر التنفيذ ) لمدة زمنية معينة بعلاوة متفق عليها ( Fredrick 4 :183 edition). ويطلق على خيار البيع الذي يكون فيه السعر السوقي للسهم أقل من سعر التنفيذ بأنه ضمن إمكانية تحقيق الربح In The Money Option ، وعندما يكون السعر السوقي للسهم مساويا أو أقل أو أكثر قليلا لسعر التنفيذ فيطلق عليه على إمكانية الربح At The Money Option، وعندما يكون السعر السوقي للسهم أكبر من سعر التنفيذ فيطلق عليه خارج إمكانية الربح Out The Money ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم 02 : خيار بيع طويل الأجل



Source : Rose, Peter. « Money and Capital Markets. The Financial System in an Increasingly Global Economy». 5th. ed, Irwin, 1994, P:335

من خلال الشكل نجد أن مشتري حق خيار البيع يغطي مبلغ العلاوة المدفوعة للبائع ويكسب عندما ينخفض السعر السوقي للسهم عن سعر التنفيذ. أما عندما يرتفع سعر السهم عن سعر التنفيذ فإن أقصى ما يمكن أن يخسره هو مقدار العلاوة.

## 2-2 - عقود المستقبلات :

هي عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة

أوراق مالية لغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته ( منير إبراهيم هندي، 1994: 323 ).

### 2-3 - العقود الآجلة :

عرف صندوق النقد الدولي العقد الآجل بأنه إتفاق بين طرفين على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقيا أم ماليا، بكميات معينة وفي تاريخ معين، وبسعر تعاقد متفق عليه ( IMF Working paper :11, Rober.Heith, ). وقد تكون الأصول محل التعاقد سلعية كالبن والنفط والذهب أو مالية كالسندات والودائع والعملات الأجنبية.

### 2-4 - عقود المبادلات SWAPS :

هي إلتزام تعاقد بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين، مقابل تدفق أو أصل آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق (عادل محمد رزق، 2004: 117).

### 2-5 - التوريق Securitization :

يعرف التوريق على أنه جعل الدين في ذمة الغير في المدة ما بين ثبوته في الذمة وحلول آجاله صكوكا قابلة للتداول في السوق الثانوية ( حسن عبد العال، 2000: 70-71).

### 2-6 - عملية إعادة الشراء ( Repo ) Repurchase Operation :

هي إتفاق بين طرفين على بيع كمية معينة من الأوراق المالية مع تعهد البائع بإعادة شراء هذه الأوراق بعد مدة محددة بسعر أعلى من سعر البيع المتفق عليه. وعلى العكس من ذلك قد يتم الإتفاق بين طرفين على شراء المقرض على شراء كمية معينة من السندات على أن يلتزم بإعادة بيعها للمقترض بعد مدة معينة بسعر أعلى من سعر الشراء وهو ما يسمى إعادة الشراء العكسي أو الريبو العكسي ( جودة عبد الخالق، كريمة كريم، 1992: 200-201 ).

### 2-7 - مقايضة الانتمان الافتراضية :

هي عقود يتم بموجبها دفع مبالغ من المال إلى شركات التأمين. وعند تخلف المقترضين عن الدفع تقوم هذه الشركات بالتعويض عن المبالغ المستحقة ( كمال البلعاوي,2012).

### 3- مخاطر المشتقات المالية :

هناك مجموعة من المخاطر المحيطة بالتعامل بعقود المشتقات المالية والتي لا بد من أخذها بعين الاعتبار، وأهمها ما يلي (خالد محمد نصار, 2006: 133):

**3-1- مخاطر الائتمان :** هي التي تقع بسبب إمتناع أحد الأطراف عن الوفاء بالتزاماته الناشئة في عقود المشتقات المالية.

**3-2- مخاطر السيولة :** هذه المخاطر تتحقق عند عدم تمكن البائع من الحصول على ثمن الأوراق المالية محل التعاقد في موعدها مما قد يضطره إلى الاقتراض أو تسهيل بعض أصوله حتى يتمكن من مقابلة التزاماته اتجاه الغير .وكذلك يتعرض المشتري لذات المخاطر عند قيامه بالوفاء بثمن الأوراق المالية التي تعاقد على شرائها دون أن يتمكن من حيازة الأوراق المالية المتعاقد عليها في موعدها .في هذه الحالة أيضاً قد يضطر إلى اقتراض الأوراق المالية محل التعاقد أو الدخول في عقد جديد.

**3-3- مخاطر الإحلال:** هذه المخاطر لا تتعلق بإخفاق أحد الأطراف في الوفاء بالتزاماته خلال مدة التسوية، وإنما بعدم قدرته على الوفاء بهذا الالتزام مطلقاً، وهو الأمر الذي يضطر معه الطرف الآخر إلى الدخول في عقد جديد حتى يتمكن من الوفاء بالتزاماته اتجاه الغير مع تحمله لخسائر جسيمة والتي تتمثل في الفرق بين سعر التعاقد وسعر الأوراق المالية المتعاقد عليها في البورصة الحاضرة.

**3-4- المخاطر التشغيلية :** تنشأ المخاطر التشغيلية من خلال عمليات المقاصة والتسوية نتيجة عدم كفاءة نظم المعلومات أو الرقابة الداخلية، والإخفاق في إجراء عمليات المقاصة والتسوية بكفاءة عالية الأمر الذي يترتب عليه خسائر للمشاركين في البورصة لم يكن في وسع أحد التنبؤ بها نتيجة التأخير في التسوية أو الأخطاء أو الغش.

**3-5- المخاطر القانونية :** كون أن العقود ليست ملزمة قانونياً في حالة عقود الخيارات، وبمعنى آخر ليس لها قوة التنفيذ وتصبح عملية الالتزام أكثر صعوبة إذا كانت العقود دولية.

**2- 6 - المخاطر السوقية :** كل تغير في حركة الأسعار في البورصة الحاضرة يقترن بتغير مماثل في بورصات عقود المشتقات المالية باستثناء الفوارق الطفيفة في الأسعار الناتجة عن حساسية البورصة، وهذا يؤدي إلى إضعاف المركز المالي للشركة والناشئ عن مركزها في المشتقات.

### **المبحث الثالث :**

#### **أثر منتجات الهندسة المالية في تفعيل سوق الأوراق المالية بماليزيا**

إن لمنتجات الهندسة المالية أثر كبير على أداء سوق الأوراق المالية، من هذا المنطلق عملت الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية في ماليزيا على اعتمادها كمدخل لتطويره.

#### **أولا : أهمية منتجات الهندسة المالية في تفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية**

تؤدي منتجات الهندسة المالية دورا مهما في تفعيل سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

##### **1 - إدارة مخاطر الإستثمار في سوق الأوراق المالية :**

فعن طريق المشتقات المالية يمكن إبتكار طرق جديدة لإدارة المخاطر، فمنى خلالها يمكن تجزئة المخاطر الموجودة بالأدوات المالية التقليدية، كمخاطر تقلب الأسعار ومخاطر سعر الفائدة ومخاطر أسعار الصرف، وإدارة كل نوع من هذه المخاطر عن طريق عملية التحوط (هاشم فوزي دباس العبادي، 2007: 110).

##### **2 - زيادة حجم الإستثمار :**

تمكن المشتقات المالية من دعم فرص تحقيق الإيرادات وزيادة الأرباح من خلال زيادة الفرص الإستثمارية وتنويع المحافظ الإستثمارية للمؤسسات المالية، ودخول المتعاملين في عمليات صناعة السوق، فضلا عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين، الأمر الذي من شأنه أن يزيد عدد المتعاملين مع الجهات التي تقدم هذه الخدمات.

##### **3 - زيادة سيولة سوق الأوراق المالية :**



تتمتع المشتقات المالية بسيولة عالية، مما يمكن المتعاملين بها من تحسين سيولتهم. إذ يمكن بيع المراكز بسهولة أو إلغائها من خلال الدخول بمراكز مضادة في السوق نفسها، وبذلك يتمتع المتعامل بهذه الأدوات بوجود فرص متعددة لتكوين المراكز أو إلغائها تبعاً لحاجياته ورغباته.

#### 4- إتاحة فرص استثمارية للمضاربين :

يدخل المضارب طرفاً في عقود المشتقات المالية لغرض تحقيق الربح، من خلال الاستفادة من ميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي، إذ يكفي أن يدفع المضارب في عقود المستقبلات المالية سواء كان مشترياً أم بائعاً قيمة الهامش المطلوب، وفي عقود الخيارات المالية أن يدفع المشتري قيمة علاوة الخيار .

#### 5- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية :

نظراً لمرونة عقود المشتقات المالية وسيولتها الجيدة، فهذا يجعلها أكثر جاذبية في تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية ( منير إبراهيم هندي، 2003: 23).

#### 6- دعم كفاءة سوق الأوراق المالية :

تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية إذ توفر للمتعاملين كافة الأصول المالية التي تتناسب مع أهدافهم ورغباتهم، سواء من حيث العائد أم المخاطرة. وبالرغم من كون الكمال على الصورة السابقة أمراً يستحيل تحقيقه، فإن عقود المشتقات المالية أصبح من الممكن الاعتماد عليها في تكوين توليفات ( تشكيلات ) من عقود المشتقات المالية وأوراق مالية متداولة في البورصة الحاضرة، في ظلها يتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد والمخاطرة لا تحققها أي ورقة مالية متداولة في البورصة الحاضرة.

### ثانياً : دور منتجات الهندسة المالية في تفعيل سوق الأوراق المالية في ماليزيا

#### 1- نشأة سوق الأوراق المالية في ماليزيا

بالرغم من أن إنشاء أول سوق للأوراق المالية في ماليزيا يعتبر حديثاً نسبياً، إلا أن جذور صناعة الأوراق المالية ترجع إلى نهاية القرن التاسع عشر كإمتداد طبيعي لوجود الشركات البريطانية خصوصاً في صناعات المطاط والقصدير. وقد بدأ الإتجاه نحو إنشاء سوق منظمة

للأوراق المالية في ماليزيا منذ عام 1930 حينما تم إنشاء إتحاد لحائزي الأوراق المالية. غير أن تشكيل بورصة للأوراق المالية بالمفهوم المتعارف عليه تأخر حتى عام 1960. حينما تم تأسيس بورصة الملايو، وبدأ تداول الأوراق المالية بها في العام نفسه، وقد تشكلت غرفتان للتعامل في عام 1961 إحداها في ماليزيا و الأخرى في سنغافورة أعتبرتا بمثابة سوق واحدة تم ربطها باستخدام خطوط الهاتف و تسجل وتتداول فيها الأسهم نفسها. و في عام 1963 تم تشكيل سوق ماليزيا للأوراق المالية،و مع خروج سنغافورة من الإتحاد الماليزي إستمرت السوق في أداء وظائفها و لكن كسوق مشتركة بين كل من دولتي ماليزيا وسنغافورة. وفي عام 1973 إنقسمت إلى كيانين مستقلين هما بورصة كوالالمبور للأوراق المالية KLSE،و بورصة سنغافورة للأوراق المالية SES،غير أن الإرتباط بين البورصتين ظل قائما،حيث إستمر تسجيل أسهم الشركات الماليزية وأسهم الشركات السنغافورية في كلتا البورصتين،وإستمر هذا الإرتباط قائما حتى عام 1990 حينما تقرر إلغاء تسجيل أسهم الشركات الماليزية في بورصة سنغافورة و إلغاء تسجيل أسهم الشركات السنغافورية في بورصة كوالالمبور. و تعد بورصة كوالالمبور في الوقت الراهن أساس سوق الأوراق المالية في ماليزيا والكيان الذي يحكم سلوك أعضائه وشركائه وساطة الأوراق المالية في تعاملات الأوراق المالية. (عاطف وليم أندراوس 2005 : 208 ). وقد تم إستحداث مجموعة من الفروع تابعة لبورصة كوالالمبور بغية إستهداف فئة عريضة من المستثمرين نذكر من أهمها :

### البورصة الماليزية للمشتقات Malaysia Derivatives Exchange

ففي إطار النهج التدريجي المستمر الذي إتبعته ماليزيا لتطوير نظامها المالي بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة،ومع تزايد الإستثمارات الأجنبية في ماليزيا،نشأت الحاجة إلى إدخال أدوات المشتقات المالية في السوق لتمارس دورا مهما في إطار التحول نحو سوق أكثر ديناميكية وتطورا.وقد بدأت صناعة المشتقات تتبلور في ماليزيا في جويلية 1980 مع إنشاء بورصة كوالالمبور للبضائع Kuala Lumpur Commodity xchang KLCE . والتي أعدت الأولى من نوعها في جنوب شرق آسيا. وأول عقود المستقبلات المتداولة في ذلك الوقت هي عقود المستقبلات لزيت النخيل الخام ( Crude Palm Oil Futures (FCPO و بعد ذلك تم تداول عقود المستقبلات للمطاط في عام 1983 وتسمى RSS 1 Rubber

Futures، وعقود المستقبلات الثانية للمطاط في عام 1986 وتسمى SMR 20 Rubber Futures وعقود المستقبلات للتصدير TIN Futures في عام 1987 وعقود المستقبلات للكافو COCOA Futures في عام 1988 وعقود المستقبلات لزيت نواة النخيل الخام Crude Palm Kernel Oil Futures (FPKO) في عام 1992. ولقد كان هناك حاجة لتأسيس شركة تابعة لبورصة كوالالمبور للسلع KLCE تشرف على التداول في المستقبلات تسمى سوق كوالالمبور للمستقبلات المحدودة في عام 1992 Kuala Lumpur Eutures Market Berhad KLEM. وفي منتصف عام 1995 تم إعادة تسميتها ببورصة ماليزيا للنقد (MME) Malaysian Monetary Exchange، في عام 1998 تم إندماج بورصة KLCE مع بورصة MME لتشكل بورصة ماليزيا للسلع والنقود Commodity & Monetary Exchange Malaysia ( Commex Malaysia ) ولقد شهدت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا تطوراً نوعياً جديداً مع إنشاء بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبلات المالية Kuala Lumpur Option & Financial Futures Exchange (KLOFFE) في نهاية عام 1995، ليصبح في السوق الماليزية للأوراق المالية أدوات قادرة على إدارة المخاطر. وفي عام 2001 تأسست البورصة الماليزية للمشتقات Malaysia Derivatives Exchange ككيان جديد نشأ من إندماج بورصة KLOFFE و بورصة Commex يعمل على توفير أدوات إدارة المخاطر في المجالات السلعية و النقدية والمالية. و تعمل بورصة MDEX تحت إشراف لجنة الأوراق المالية كما تخضع لسلطات وزارة المالية الماليزية، وبحكمها قانون المستقبلات الذي صدر في عام 1993، وتتداول في هذه السوق العقود السلعية إلى جانب العقود المالية والنقدية. وفي عام 2004 أصبحت بورصة كوالالمبور للأسهم KLSE الشركة المسيطرة على البورصة الماليزية للمشتقات MDEX إذ تم تغيير إسمها لتصبح Bursa Malaysia Derivatives وتم إعادة تسميت بورصة كوالالمبور للأسهم KLSE لتصبح البورصة الماليزية المحدودة Bursa Malaysia، ( نورليا مت سعيد جعفر 2006 : 51).

## 2- العقود المتداولة في البورصة الماليزية للمشتقات Malaysia Derivatives Exchange

هناك نوعان من العقود المتداولة في هذه البورصة هما (نورليا مت سعيد جعفر 2007 :66):

أ- **عقود المستقبلات** : وهي ثلاثة أنواع

1. **عقود المستقبلات للسلع** : ويتم فيها تداول العقود التالية :

- **عقود المستقبلات لزيت النخيل الخام (FCPO) Crude Palm Oil Futures** :  
طرح في أكتوبر 1980 وهي أول العقود المتداولة

- **عقود المستقبلات لزيت نواة النخيل الخام (FPKO) Crude Palm Kernel Oil Futures**  
طرح في فبراير 2004

أ.2. **عقود مستقبلات الملكية Equity Futures** : في ديسمبر 1995 تم طرح عقود  
المستقبلات لمؤشر كوالالمبور المركب Kuala Lumpur Composite Index Futures  
(FKLI) ويتم تداولها إستنادا إلى مؤشر كوالالمبور المركب (KLCI) الذي يمثل سوق الأسهم  
الماليزية.

أ.3. **عقود المستقبلات المالية Financial Futures** : وتتكون من :

- عقود المستقبلات لمعدلات الإقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر 3 Month  
Kuala Lumpur Interbank Offered Rate Futures (FKB3) تم طرحها في مايو  
2004 .

- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات 3Year  
Malaysian Government Securities Futures (FMG3) طرح في سبتمبر  
2003.

- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات 5Year  
Malaysian Government Securities Futures (FMG5) طرح في مارس  
2002.

- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات 10 Year  
Malaysian Government Securities Futures (FMG10) طرح في سبتمبر  
2003

ب- **عقود الخيارات** : وتتمثل في عقود الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب Kuala  
Lumpur Composite Index Options (OKLI) التي طرح في ديسمبر 2000.

3- أثر التعامل بالمشتقات المالية في نمو سوق الأوراق المالية الماليزية  
 لعرض أهمية المشتقات المالية في سوق المالي الماليزي يمكن الإعتماد على البيانات  
 الواردة في الجدول الموالي :

الجدول رقم (1)  
 تطور مؤشرات نمو سوق الأوراق المالية الماليزية من 2005 إلى 2011

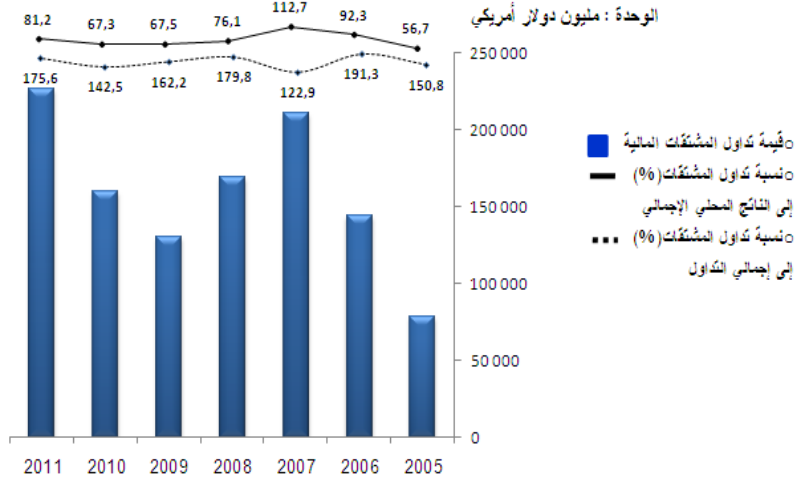
التغير (%) من 2005 - 2011	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	الوحدة : مليون دولار أمريكي
10	2786	2377	1929	2227	1867	1566	1379	الناتج المحلي الإجمالي
2,0	71,1	96,9	11,6	44,2	77,3	01,4	52,9	رسملة السوق (سندات وأسهم)
11	3950	4100	2906	1904	3285	2376	1819	قيمة تداولات السوق (الأسهم والسندات)
7,2	82,6	65,8	92	23,5	60,8	31,6	09	قيمة تداولات سوق المشتقات المالية
14	1289	1123	8026	9423	1713	7555	5186	إجمالي التداولات (أسهم وسندات مشتقات)
8,5	08,2	84,1	5,9	5,2	29,1	6	6,5	معدل رسملة السوق %
18	2264	1600	1302	1694	2105	1445	7820	معدل حجم تداول السوق % (أسهم وسندات)
9,5	08	93	00	44	89	24	2	نسبة تداولات المشتقات إلى الناتج المحلي الإجمالي %
17	3553	2724	2104	2636	3819	2200	1300	نسبة تداولات المشتقات إلى إجمالي التداولات %
3,2	16,2	77,1	65,9	79,2	18,1	80	68,5	
7,5	141,8	172,4	150,7	85,5	175,9	151,7	131,9	
23,0	46,3	47,3	41,6	42,3	91,7	48,2	37,6	
43,3	81,2	67,3	67,5	76,1	112,7	92,3	56,7	
16,5	175,6	142,5	162,2	179,8	122,9	191,3	150,8	

المصدر : من إعداد الباحث إستنادا إلى :

- 1- World Development Indicators & Global Development Finance, The World Bank 19 July, 2012
- 2- World Federation of Exchanges, annual Reports and Statistics 2006,2008,2010.

من خلال بيانات الجدول السابق يمكن إبراز عدة ملاحظات يمكن أن نخلصها فيما يلي :

#### - حجم تداول المشتقات المالية :



الشكل رقم 3

حجم تداول المشتقات المالية في سوق الأوراق المالية بماليزيا من 2005 إلى 2011

المصدر: من إعداد الباحث إستنادا إلى بيانات الجدول رقم 01.

من خلال الشكل نجد أن التعامل بالمشتقات المالية في ماليزيا تطور بشكل كبير جدا فقد ازداد الطلب من المستثمرين على هذه المنتجات الأمر الذي أدى إلى إرتفاع تداولات المشتقات المالية في ماليزيا فقد بلغت نحو 226408 مليون دولار أمريكي في عام 2011 مقارنة بعام 2005 أين قدرت بـ 78202 مليون دولار أمريكي أي بمعدل نمو قدره 189,5 %.

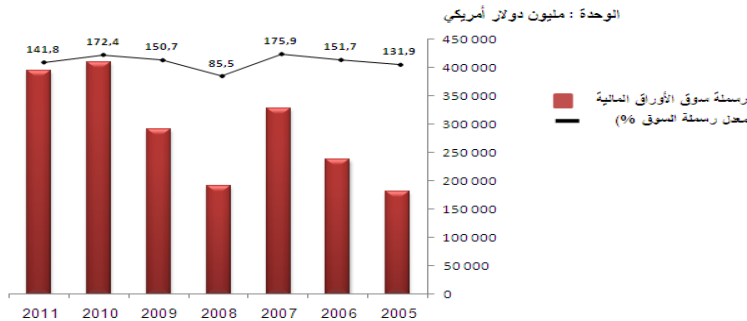
إذ استحوذت تداولات المشتقات في بورصة ماليزيا على نحو 150,78 % من إجمالي التداولات في عام 2005 ونمت هذه النسبة إلى أن وصلت ما يعادل 175,64 % في عام 2011 أي بمعدل نمو قدره 16,5 %.

أما إذا حاولنا معرفة نسبة تداول المشتقات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي سنجد أنها كانت جيدة إذ بلغت نحو 81,2 % في عام 2011 مقارنة بـ 56,7 % في عام 2005 أي بزيادة قدرها 43,3 %.

وبالتالي ساهم إدراج المشتقات المالية كمنتج من منتجات الهندسة المالية في سوق الأوراق المالية بشكل ايجابي في نمو وفاعلية هذه الأخيرة في الإقتصاد الماليزي ويمكن معرفة ذلك من مجموعة من المؤشرات من أهمها:

#### أ- معدل رسملة السوق (مؤشر القيمة السوقية) Market capitalisation

يقصد برسملة سوق الأوراق المالية Market capitalisation مجموعة من الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويشير أيضا هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق، أي أنها تمثل قيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعا لسعر السوق (عباس كاظم الدعوي 2010 : 177). ويقاس معدل رسملة السوق من خلال القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي. ومن الناحية الإقتصادية ثمة فرض يتضمنه إستخدام ذلك المؤشر مؤداه أن معدل رسملة السوق يرتبط ارتباطا وثيقا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتوزيع المخاطر (عاطف وليم أندراوس 2005 : 95). فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على كبر حجم السوق سواء من حيث زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة أو ارتفاع الأسعار الذي نظرا لإتساع حجم المعاملات المالية أو كليهما معا وبالتالي زيادة فاعلية سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على ارتفاع النشاط الإقتصادي. وبالإعتماد على بيانات الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي :



الشكل رقم 4

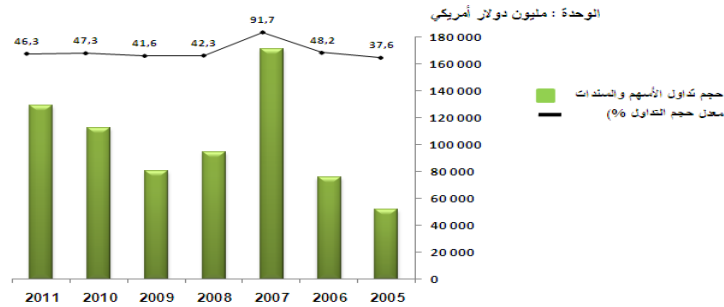
معدل رسملة سوق الأوراق المالية في ماليزيا من 2005 إلى 2011

المصدر : من إعداد الباحث إستنادا إلى بيانات الجدول رقم 01.

لقد كانت قيمة هذا المؤشر مرتفعة الأمر الذي يدل على كبر حجم سوق الأوراق المالية في ماليزيا فبعد أن كانت تقدر بـ 131,9 % في عام 2005 نمت لتصل إلى 141,8 % في عام 2011 أي بزيادة قدرها 7,5 % . أي أن القيمة السوقية نمت بشكل كبير فبعد أن كانت تقدر بـ بحوالي 181909 مليون دولار أمريكي في عام 2005 ارتفعت لتصل إلى 395082,6 مليون دولار أمريكي في عام 2011 بمعدل نمو قدره 117,2 % . وهذا ما يعكس مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تعبئة الموارد وتمويل الاقتصاد.

#### ب- معدل حجم التداول :

يمثل معدل حجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي. و تشير تلك النسبة إلى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة إلى حجم الإقتصاد القومي وهي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الإقتصاد الوطني(عاطف وليم أندراوس 2005 : 96). وبالإستناد إلى بيانات الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي :



الشكل رقم 5

معدل حجم التداول في سوق الأوراق المالية في ماليزيا من 2005 إلى 2011

المصدر: من إعداد الباحث إستنادا إلى بيانات الجدول رقم 01.

لقد تطور مستوى السيولة في سوق الأوراق المالية الماليزية بشكل ملحوظ. فإذا نظرنا إلى معدل حجم التداول كمؤشر على ذلك نجد أنه بعد أن كان 37,6 % في عام 2005



تطور ليصل إلى 46,3 % في عام 2011 أي بمعدل نمو قدره 23 %. حيث أن حجم التداول ارتفع بمعدل نمو 173,2 %، إذ بلغت قيمة التداولات نحو 128908,2 مليون دولار أمريكي في عام 2011 مقابل 51866,5 مليون دولار أمريكي في عام 2005. بقي أن نشير في الأخير أن المؤشرات السالفة قد رغم انخفاضها في عام 2008 متأثرة بالأزمة المالية العالمية، إلا أنها تعكس مدى نمو سوق الأوراق المالية في ماليزيا.

## النتائج والتوصيات:

### أولاً: النتائج

ومن أهم النتائج المتوصل إليها في هذا البحث نجد :

لبن لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في الإقتصاد القومي لأي بلد، من هنا يتعين الإفادة من هذه الفرصة في تمويل او في تنفيذ خطط التنمية.

-لقد تزايدت أهمية المشتقات المالية في السنوات الأخيرة إذ تشير الإحصاءات إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها.

لبن إدراج التعامل بالمشتقات المالية في سوق الأوراق المالية يعد خطوة مهمة في تطوير التعامل في هذه السوق. لجعله يتكيف مع رغبات المستثمرين فيه، وذلك من خلال توفر المنتجات المالية المناسبة لهم، بهدف الوفاء لمتطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية.

### الإجابة على التساؤلات :

1- لقد تبين أن لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في التنمية الإقتصادية ويمكن معرفة ذلك إستنادا إلى مجموعة من المؤشرات من أهمها معدلي رسملة السوق وحجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي فارتماهما دليل على أهميتها في التنمية، كما هو الحال في ماليزيا.

2- أتاحت الهندسة المالية مجموعة من المشتقات المالية ساهمت في نمو وتعزيز وظيفة سوق الأوراق المالية . فمن خلال إستقراء نمو التعامل بهذه المشتقات في سوق الأوراق المالية بماليزيا، لوحظ أنه قد ازداد الطلب عليها لكونها تلي احتياجات ورغبات المستثمرين، نظرا لدورها في الحد من مخاطر الإستثمار. الأمر الذي أدى الى زيادة حجم التداول في هذه السوق.

### ثانياً: التوصيات

استنادا إلى النتائج المتوصل إليها سابقا يمكن إقتراح التوصيات التالية :

- ضرورة إدخال عقود المشتقات المالية إلى أسواق الأوراق المالية الناشئة، بهدف تخفيض درجة المخاطرة المحيطة بالاستثمارات وتشجيع عدد أكبر من المستثمرين على الدخول في السوق.

-لابد من تعزيز دور عقود المشتقات المالية في الحفاظ على أداء سوق الأوراق المالية من خلال توفير الأنظمة والسياسات السليمة التي تضمن الاستخدام الكفاء لهذه العقود من قبل المتعاملين.

ضرورة تأهيل العنصر البشري لأن زيادة أعداد المستثمرين في سوق الأوراق المالية والنمو في حجمها يعني الحاجة إلى المزيد من العناصر البشرية المدربة التي تحتاجها الأسواق. من خلال الاستعانة بدرجة أكبر ببرامج التدريب المكثف. عن طريق إنشاء المعاهد المتخصصة التي توفر الكوادر المؤهلة علمياً و المتخصصة في مجال الإستثمار المالي.

## قائمة مصادر البحث

### أولا : المصادر العربية

#### أ- الكتب

- 1 جميل توفيق (1963)، الإستثمار وتحليل الأوراق المالية، دار المعارف، الإسكندرية.
- 2 جودة عبد الخالق، كريمة كريم (1992)، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة.
- 3 حسن نوفل (1996)، الإستثمار في الأوراق المالية، كتاب الأهرام الإقتصادي ، العدد 100.
- 4 حسين علي خربوش وآخرون (1996). "الإستثمار والتمويل"، مؤسسة التجهيز المكتبية، الأردن.
- 5 خالد وهيب الراوي (1999). "الإستثمار: مفاهيم تحليل إستراتيجية"، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الأردن.
- 6 خورشيد أشرف إقبال (2006)، " سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية"، مكتبة الرشد ناشرون، الرياض. المملكة العربية السعودية.
- 7 راشد البراوي (1407 هـ)، "الموسوعة الإقتصادية"، مكتبة النهضة المصرية.
- 8 - رسمية قرياقص، عبد الغفار حنفي (2001)، " الأسواق والمؤسسات المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 9 -صلاح الدين السيسي (2003). "دراسات نظرية وتطبيقية: قضايا إقتصادية معاصرة"، دار غريب، القاهرة.

- 10 صلاح الدين السيبي (2003). "بورصات الأوراق المالية " عالم الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة.
- 11 - عادل محمد رزق (2004). "الإستثمار في البنوك والمؤسسات المالية"، دار طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة.
- 12 عاطف وليم أندراوس (2005). "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية"، دار شباب الجامعة، الإسكندرية.
- 13 عبد الله سالم (1996). "الخصخصة و تقييم الأصول والأسهم في البورصة"، مكتبة دار النهضة المصرية .
- 14 عباس كاظم الدعيمي (2010). " السياسة النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية "، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى،الأردن
- 15 عمر صقر (2003). " العولمة وقضايا إقتصادية معاصرة "، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 16 محمد محمود حبش (1998). "الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة " الطبعة الأولى،الأردن
- 17 منير إبراهيم هندي ( 2003 )، " الفكر الحديث في إدارة المخاطر : الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات " الجزء الثاني، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية.
- 18 منير إبراهيم هندي (1994). "الأسواق الحاضرة والمستقبلية"،المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، البحرين.
- 19 -هاشم فوزي دباس العبادي (2007). "الهندسة المالية وأدواتها"،الوراق للنشر والتوزيع، الأردن.

### ب- الرسائل الجامعية

- 1 أحمد محمد سليم (1988). " دور سوق الأوراق المالية في دعم إمكانات التنمية الإقتصادية في مصر"، رسالة ماجستير، كلية التجارة جامعة عين شمس، مصر.
- 2 خالد محمد نصار (2006). " آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية التجارة،الجامعة الإسلامية بغزة،فلسطين.
- 3 -تورليا مت سعيد جعفر (2006). " سوق المشتقات الماليزية تقدير اقتصادي وشرعي "، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية،جامعة اليرموك بإربد، الأردن.

### ج- الدوريات

- 1 - الجلي، أبو ذر محمد أحمد (2005). " الهندسة المالية الأسس العامة والأبعاد للتمويل الإسلامي"، مجلة المقتصد، بنك التضامن الإسلامي، العدد السابع عشر، ص. 01.
- 2 - حسان خضر (2004). "تحليل الأسواق المالية"، مجلة جسر التنمية، العدد 27، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص 08 .

- 3 - حسن عبد العال (2000). "سندات الدين وبدائلها الشرعية في البنوك الإسلامية"، مجلة إتحاد المصارف العربية، المجلد العشرون العدد 229، ص 70-71
- 4 - فالح عبد الكريم الشخلي (1997)، " معالجة المشتقات المالية في مجال ميزان المدفوعات "، مجلة إتحاد المصارف العربية، المجلد السابع عشر العدد 197. ص 73.
- 5 - نشأت عبد العزيز(2002). "فن إدارة المخاطر"،مجلة البورصة المصرية، جويلية، العدد 269 ص. 32

#### د- المؤتمرات والندوات

- 1 للمؤسسة العربية لضمان الإستثمار(1985). " أسواق الأوراق المالية العربية،تنظيمها و أدائها"، الكويت.

#### هـ - الشبكة المعلوماتية الدولية

- 1 كمال البلعاوي."الفقاعة الأزمة..النظام الرأسمالي"، <http://www.ahewar.org> في 2012/2/1.

#### ثانيا : المصادر الأجنبية

##### أ- الكتب

- 1- Fredrick Amling,Investment, fourth edition,prentice hall inc,New Jersey
- 2- Hussein Kotby, (1990),Financial Engineering for Islamic Banks, Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan,.
- 3- Rose,Peter, (1994), Money and Capital Markets. The Financial System in an Increasingly Global Economy,5th.ed,Irwin.
- 4- Samules,J.M,Wilkes,F.m and Bray Shaw,R.E (1995), Management of Company Finance .6th.ed ,International Thomson Business,.

##### ج- الدوريات

- 1- Rober.Heith, the statistical measurements of financial derivatives,IMF Working paper,p 11.
- 2- World Federation of Exchanges. (2006,2008,2010) , Annual Reports and Statistics.
- 3- The World Bank,(2012),World Development Indicators & Global Development Finance.

#### هـ - الشبكة المعلوماتية الدولية

- 1- Emanuel Derman, What Is Financial Engineering, (www.fenews.com/what-is-fe/) 26-01-2006.

- 2- Jack Marshall, What Is Financial Engineering, ([www.fenews.com/what-is-fe/](http://www.fenews.com/what-is-fe/))26-01-2006.
- 3- Gerald Joe, Defining Financial Engineering, Financial engineering news, May1998-([www.fenews.com/fen4/defining.html](http://www.fenews.com/fen4/defining.html)),26/01/2006.
- 4- Liew Soon Bin, Hierarchical Volume Visualization for Financial Data, School of Computer Engineering, Singapore ([www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin\\_vis.doc](http://www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc))-16-02-2006.
- 5- Zvi Bodie, What Is Financial Engineering, ([www.fenews.com/what-is-fe/](http://www.fenews.com/what-is-fe/))26-01-2006.