

دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية في ماليزيا

أحمد مداني - جامعة الشلف

نورين بومدين - جامعة الشلف

مقدمة:

إن زيادة حجم ونشاط وكفاءة أي سوق للأوراق المالية يتطلب ضخ المزيد من الأدوات بهدف استقطاب عدد كبير من المتعاملين، أداء سوق الأوراق المالية للوظائف المناطة بها، والمتمثلة في تجميع المدخرات وتوجيهها للاستثمار يعتمد على مدى تقدم الاقتصاد القومي ومدى تنوع الأدوات المالية فيها.

فكلما تنوعت الأدوات المالية كلما ساهم ذلك في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي ينعكس إيجابيا على أدائها، وبالتالي تفعيل وظيفتها في الاقتصاد القومي، كون أن لها دور هام في كل الدول وبالذات الدول النامية.

ويظهر مفهوم الهندسة المالية الذي يعني التصميم، التطوير والتزود بآليات وأدوات مالية مبتكرة وصياغة حلول عملية للمشاكل المالية، تم استحداث أدوات مالية حديثة تعمل على زيادة الفرص الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، وبالتالي استقطاب عدد كبير من المتعاملين.

ويعد سوق الأوراق المالية في ماليزيا، من أهم الأسواق المالية الصاعدة التي اعتمد في تطويرها على إتاحة أدوات مالية عديدة ومتنوعة بهدف إيجاد فرص استثمارية تتلاءم مع توجهات كل مستثمر، ومحاولة منا للإلمام بجوانب هذا الموضوع ارتأينا تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

المحور الأول: أهمية تنوع الأدوات المالية في زيادة الفرص الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

المحور الثاني: دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية في ماليزيا.

المحور الأول: أهمية تنوع الأدوات المالية في زيادة الفرص الاستثمارية في سوق الأوراق المالية

1- مفهوم تنوع الأوراق المالية **Diversification**:

يقصد بت القرار الذي يسمح باختيار تشكيلة الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، والذي من شأنه تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب عليه أثر على حجم العائد،¹ حيث يسمح التنوع بتخفيض المخاطر عند مستوى معين من العائد أو تعظيم العائد عن مستوى معين من الخطر.² فالهدف من التنوع تخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، فالخطر الكلي للمحفظة يتمثل في خطرين هما:

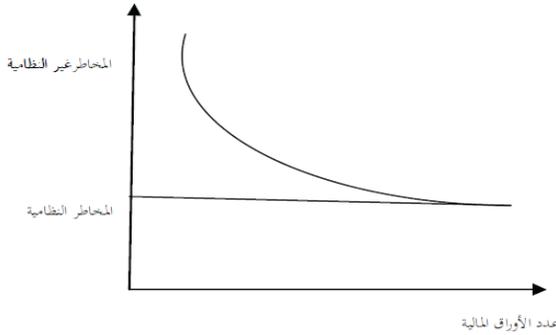
- الخطر غير المنتظم والخاص بمحفظة بعينها ويتم تخفيضه عن طريق (التنوع القطاعي)
- الخطر المنتظم والخاص بالسوق ويتم عن طريق (التنوع الدولي). إذن تنوع الأوراق المالية من عدد مختلف من القطاعات يؤدي إلى خفض المخاطر الغير منتظمة، أما التنوع الدولي، والذي يعني شراء أوراق مالية من إحدى البورصات الخارجية فيعمل على خفض المخاطر المنتظمة دون التأثير على حجم العائد للمحفظة.

2-أقسام التنوع:

1-2- تنوع جهة الإصدار: ويقصد بت عدم توجيه الأموال المستثمرة في المحفظة إلى أوراق مالية تصدرها منشأة واحدة حيث من الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم منشأة واحدة، وهذا التنوع يندرج من العشوائية إلى التخطيط، وهناك أسلوبين شائعين في هذا الصدد: هما أسلوب التنوع الساذج وأسلوب ماركوتيز، وسيتم شرح كل منهما كما يلي:³

أ- أسلوب التنوع الساذج: **DIVERSIFICATION NAÏVE** ويعبر عن زيادة حجم تنوع الاستثمارات التي تضمناها المحفظة يؤدي إلى خفض المخاطر غير المنتظمة، بينما لا يسهم على الإطلاق في تخفيض المخاطر النظامية، في حين تشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنوع إلى أن احتواء المحفظة المالية على حوالي 15 ورقة مالية كحد أقصى سيسهم في التخلص من المخاطر غير المنتظمة.⁴ ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 1 : أثر التنوع على مخاطر المحفظة المالية



المصدر : بخالد عائشة، التنوع كأداة لتدنيته المخاطر غير النظامية في حافظة الأوراق المالية دراسة حالة سوق دبي المالي خلال الفترة 2007-2008، مذكره ماستر في علوم التسيير جامعة ورقلة 2010، ص78 .

ويلزم عدم المغالاة في تنوع مكونات المحفظة لما يترتب عليه من آثار عكسية كما يلي:

1- صعوبة إدارة المحفظة؛

2- ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة؛

3- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة؛

4- ارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

ب- التنوع وفقاً لأسلوب ماركوتيز: **Markowitz Diversification**:

ويقضي هذا الأسلوب بضرورة الاختيار الضيق للاستثمارات المكونة للمحفظة، وذلك بمراعاة درجة الارتباط بين عائد تلك الاستثمار، فكلما كانت هذه العلاقة عكسية أو

مستقلة أي ليس هناك علاقة فإن المخاطر التي تتعرض لها عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد المحفظة تكون أقل مما لو كانت هناك علاقة طردية بين عائد تلك الاستثمارات، يضاف إلى ذلك أن هذا الأسلوب في التنويع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة، بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة (المنتظمة) إذ يعتبر أفضل استثمار مقترح هو ذلك الاستثمار الذي يكون معامل الارتباط بين العائد المتوقع من ورائه وبين معدل المتوقع من الاستثمارات القائمة بالفعل ارتباطاً سالباً.

2-2- تنويع تواريخ الاستحقاق: توجد علاقة بين أسعار الفائدة في السوق وبين القيمة السوقية للسندات، ويتم إتباع سياسة تنويع رشيدة بشأن توزيع الأموال المستثمرة في المحفظة بين السندات طويلة الأجل والسندات قصيرة الأجل، وتوجد ثلاث أنواع من هذا النوع من التنويع وهي:⁵

أ- الأسلوب الهجومي: **Agressive Portfolio Management**

يقوم ذلك الأسلوب على التحول المستمر من السندات قصيرة الأجل إلى السندات طويلة الأجل وفقاً للظروف، أي وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا أشارت التنبؤات إلى أن أسعار الفائدة في طريقها إلى الارتفاع، فإن على مدير المحفظة أن يسارع ببيع السندات طويلة الأجل، واستخدام حصيلتها في شراء سندات

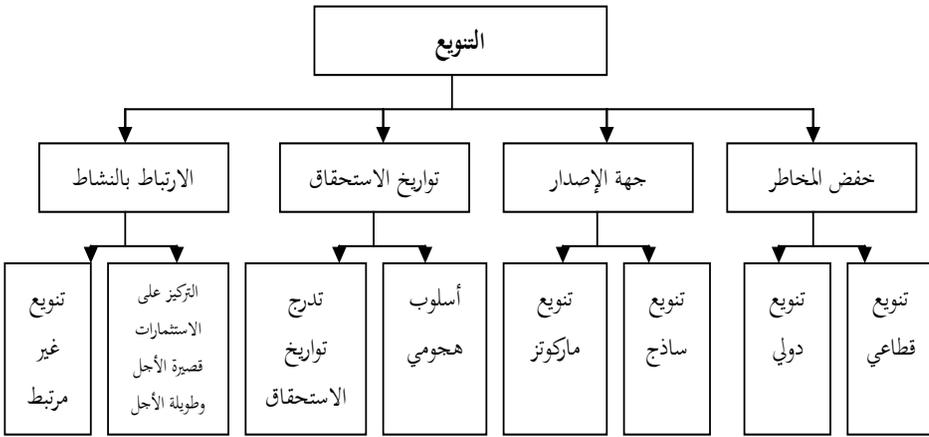
قصيرة الأجل، وإذا تحققت تلك التنبؤات وارتفعت أسعار الفائدة يتمكن البنك من استخدام الحصيلة من شراء استثمارات جديدة تحمل أسعار فائدة مرتفعة، ولا يلجأ البنك إلى استخدام ذلك الأسلوب إلا إذا كانت إدارة الاستثمار على درجة عالية من الكفاءة.

ب- تدرج تواريخ الاستحقاق: **Laddered Maturity:** ويقصد بها توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق متدرج ويقضي هذا الأسلوب قيام إدارة البنك بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، وبعد ذلك تقوم إدارة المحفظة بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المتاحة للاستثمار.

ج- التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل Barbell

Maturity structure : ويقوم ذلك الأسلوب على التركيز على الاستثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل مع استبعاد الأوراق المالية متوسطة الأجل (من ثلاث سنوات إلى أقل من سبعة سنوات)، ويرجع ذلك أن الاستثمارات قصيرة الأجل تسهم في مواجهة متطلبات السيولة، بينما تسهم الاستثمارات طويلة الأجل في الوفاء بمتطلبات الربحية حيث تساعد على تحقيق أرباح رأس مالية أكبر في حالة انخفاض الفائدة، أما الاستثمارات متوسطة الأجل فلا تسهم في تعظيم هذا أو ذلك، إذ تقع بينهما، ويقتضي هذا الأسلوب من التنوع على توزيع إتمادات المحفظة مناصفة بين الاستثمارات قصيرة الأجل والاستثمارات طويلة الأجل، فتوقعات وتنبؤات إدارة المحفظة هو المحدد الحاسم لتوزيع الأموال المستثمرة في المحفظة على استثمارات تتفاوت آجال استحقاقها بين قصيرة وطويل الأجل.

ويمكن توضيح أهم أنواع التنوع Diversification كما في الشكل التوضيحي التالي:



- أهمية التنوع:

إن للتنوع أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمر في سوق الأوراق المالية يمكن إبرازها كما يلي⁶:

أ- المحافظة على رأس المال الأصلي: حيث يتيح التنوع للمستثمر إمكانية المحافظة على رأس ماله الأصلي من خلال تشكيلة من الأدوات المالية، بالإضافة إلى هدف بغية تحقيق الأرباح، والعوائد المناسبة.

ب- تحقيق أقصى عائد ممكن: يشكل هذا الهدف الحافز الأساسي الأكبر من أجل القيام بالتنوع الاستثماري، وهو المعيار الذي يضعه مدير المحفظة في الحساب عندما يقوم بتنوع الأدوات المالية.

ت- نمو رأس المال وتعظيم الثروة: يعتبر نمو رأس المال من الأهداف الرئيسة لجميع المستثمرين، كما يعتبر مؤشر للنجاح في العملية الاستثمارية، ولهذا يسعى المستثمر لتحقيق هذا الهدف من خلال تكوين محفظة استثماري تشمل على الأوراق المالية ذات النوعية الجيدة، والتي تتوافق بزيادة في القيمة السوقية بصورة مضطربة، هذا ويميل العديد من المستثمرين لكي يكون هدف تعظيم الثروة ورأس المال أهم من الهدف المتعلق بتحقيق أقصى عائد ممكن، ونحن لا نرى وجود تعارض بين هذين الهدفين، بل إنَّ تحقيق أحدهما يمكن أن يقود إلى تحقيق الآخر.

ث- تلبية متطلبات السيولة: وهو أيضاً الدافع لتشكيل محفظة استثمارية تضم أوراق مالية ذات أجل قصير سهلة التسويق وسريعة التحول إل نقدية.

ج- تجنب التعرض لمخاطر الإفلاس: إنَّ تقليل المخاطر شيء ضروري يجب أخذه بالحسبان عند القيام بالاستثمار، لأنَّ المخاطر الشديدة يمكن أن تقود إلى بعثرة الثروة والإفلاس، وإذا كان لا بدَّ من وضع هدف وحيد للمحفظة الاستثمارية فإنَّ سيكون مزيجاً من مجمل الأهداف السابقة، وهو تحقيق أعلى عائد ممكن على الاستثمار مع تقليل المخاطر التي يتعرض لها.

ح- زيادة عمق سوق الأوراق المالية: يزداد عمق سوق الأوراق المالية إذا ما تمكن المتعاملون فيه من زيادة استثماراتهم من خلال القيام بالتنوع الاستثماري، وهذا لا يتأتى إلا في ظل وجود كافة الأدوات المالية التي تتناسب مع أهدافهم ورغباتهم، سواء من حيث العائد أو المخاطرة.

المحور الثاني: دور تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية في ماليزيا

1- نشأة سوق الأوراق المالية في ماليزيا: بالرغم من أن إنشاء أول سوق للأوراق المالية في ماليزيا يعتبر حديثا نسبيا، إلا أن جذور صناعة الأوراق المالية ترجع إلى نهاية القرن التاسع عشر كامتداد طبيعي لوجود الشركات البريطانية خصوصا في صناعات المطاط والقصدير، وقد بدأ الاتجاه 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 نفس العام، وقد تشكلت غرفتين للتعامل في عام 1961 إحداها في ماليزيا والأخرى في سنغافورة اعتبرت بمثابة سوق واحدة تم ربطها باستخدام خطوط الهاتف وتسجل وتتداول فيها نفس الأسهم، وفي عام 1963 تم تشكيل سوق ماليزيا للأوراق المالية، ومع خروج سنغافورة من الإتحاد الماليزي استمرت السوق في أداء وظائفها ولكن كسوق مشتركة بين كل من دولتي ماليزيا وسنغافورة، وفي عام 1973 انقسمت إلى كيانين مستقلين هما، بورصة كوالالمبور للأوراق المالية KLSE، وبورصة سنغافورة للأوراق المالية SES، بيد أن الارتباط بين البورصتين ظل قائما، حيث أستم تسجيل أسهم الشركات الماليزية وأسهم الشركات السنغافورية في كلتا البورصتين، واستمر هذا الارتباط قائما حتى عام 1990 حينما تقرر إلغاء تسجيل أسهم الشركات الماليزية في بورصة سنغافورة، وإلغاء تسجيل أسهم الشركات السنغافورية في بورصة كوالالمبور.

2- أقسام سوق الأوراق المالية بماليزيا: بهدف تطوير سوق الأوراق المالية في ماليزيا، وزيادة الاستثمار فيها، عملت السلطات هناك على إيجاد مجموعة من الأسواق الفرعية التابعة لبورصة ماليزيا التي من شأنها إتاحة المزيد من الفرص الاستثمارية، وبالتالي جذب عدد كبير من المستثمرين، وتمثل تلك الأسواق فيما يلي:

أ- سوق [MESDAQ] Malaysian Exchange of

Securities & Automated Quotation: وتهدف هذه السوق إلى

توفير الموالم اللازمة للشركات المتخصصة في مجال التكنولوجيا والشركات ذات فرص النمو المرتفعة، ورأس مال المخاطر، وقد بدأ العمل في 06 أكتوبر من عام 1997⁷ ككيان مستقل عن بورصة كوالالمبور بعد دراسات مستفيضة لتجارب الأسواق المماثلة في الدول

الأخرى كسوق NASDAQ في الولايات المتحدة، وسوق JASDAK في اليابان، وسوق الاستثمار البديل في المملكة المتحدة، وشبكة التعامل في كندا Canadian Dealing Network، والتي كرسست جميعها لخدمة هدف تمويل صناعات التكنولوجيا وتمويل رأس مال المخاطر، ويلعب سوق MESDAQ دوراً فعالاً في تنمية قطاع التكنولوجيا والمعلومات.

ب- سوق رأس المال الإسلامي: عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي، بأنه السوق الذي تتوافر فيه فرص الاستثمار، والتمويل متوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية، وخالية من الأنشطة المحرمة شرعاً كالتعامل بالربا، والمقامرة، وبيع الغرر، وغيرها، أذن هو سوق مالي يتوفر فيه فرص تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ولتجميع الموارد المالية والاستثمارية المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية⁸، ويقوم السوق بدور بارز في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها للمشروعات الاقتصادية وفقاً لنظام المعاملات الإسلامية.

تلعب هذه السوق دوراً هاماً شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي احتياجات الأغلبية المالوية الإسلامية من الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي، وقد بدأت السوق الإسلامية كسوق موازية للسوق التقليدية للأوراق المالية، وشكلت مع البنوك الإسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، غير أن تطور هذه السوق ظل مرهوناً بضرورة توفير بنية تحتية تنظيمية لها، وكانت المبادرة لأولى لتحقيق هذا الهدف، هو إنشاء وحدة للسوق الإسلامية لرأس المال، أوكلت لها وضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته إلى جانب إجراء البحوث اللازمة في هذا المجال، وتتعدد الأدوات التي يتم تداولها في هذه السوق و أهمها أدوات الدين الإسلامية مثل سندات المقارضة⁹، وأسهم الشركات التي تستثمر وفقاً للأسس والقواعد الإسلامية، وكذا الصكوك الإسلامية بأنواعها التي تصدرها البنوك الإسلامية¹⁰، وقد تم تكوين مؤشرات لهذه السوق تتضمن أسهم الشركات الإسلامية لتساعد المستثمرين الذين يرغبون العمل في هذه السوق.¹¹

ج- البورصة الماليزية للمشتقات: في إطار النهج التدريجي المستمر الذي اتبعته ماليزيا لتطوير نظامها المالي بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة، ومع تزايد الاستثمارات الأجنبية في ماليزيا، نشأت الحاجة إلى إدخال أدوات المشتقات المالية في السوق لتمارس دورا هاما في إطار التحول نحو سوق أكثر ديناميكية و تطورا، وبالفعل بدأت صناعة المشتقات تتبلور في ماليزيا في جويلية 1980 مع إنشاء بورصة كوالالمبور للبضائع Kuala Lumpur Commodity Exchange KLCE ، والتي اعتبرت الأولى من نوعها في جنوب شرق آسيا، وقد شهدت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا تطورا نوعيا جديدا مع إنشاء بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبليات المالية Kuala Lumpur Option & Financial Futures Exchange KLOFFE في نهاية عام 1995 ، ليصبح في السوق الماليزية للأوراق المالية أدوات قادرة على إدارة المخاطر.

وقد أعقب ذلك تأسيس بورصة ماليزيا للنقد في عام 1996 Malysien Monetary Exchange MME ، وفي عام 1998 تم اندماج بورصة KLCE مع بورصة MME لتشكيل بورصة ماليزيا للسلع والنقود Commodity Exchange Malaysia (Comex Malaysia) ، وفي عام 2001 تأسست البورصة الماليزية للمشتقات Malaysia Derivatives Exchange ككيان جديد نشأ من اندماج بورصة KLOFFE وبورصة Comex ، يعمل على توفير أدوات إدارة المخاطر في المجالات السلعية والنقدية والمالية، وتعمل بورصة MEDX تحت إشراف لجنة الأوراق المالية كما تخضع لسلطات وزارة المالية الماليزية، ويحكمها قانون المستقبليات الذي صدر في عام 1993، وتتداول في هذه السوق العقود السلعية إلى جانب العقود المالية والنقدية.

3- أثر تنوع الأدوات المالية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية في ماليزيا: يتميز سوق الأوراق المالية في ماليزيا، بتنوع الأدوات المالية، وذلك راجع إلى تنوع تقسيمات السوق المذكورة سابقا، وهذا سعيًا من السلطات إلى جذب أكبر عدد من المستثمرين وأبرزها نجد:

3-1- الأدوات المالية المتداولة في البورصة الماليزية للمشتقات **Malaysia**

Dérivatives Exchange: هناك نوعان من العقود المتداولة في هذه البورصة

هما:

أ- عقود المستقبليات: وهي ثلاثة أنواع:

- عقود المستقبليات لزيت النخيل الخام (Crude Palm Oil Futures (FCPO)

- عقود المستقبليات لزيت نواة النخيل الخام (Crude Palm Kernel Oil Futures (FPKO)؛

- عقود مستقبليات لمؤشر كوالالمبور المركب (KLCI Future). ويتم تداولها استنادا إلى مؤشر كوالالمبور المركب ((KLCI الذي يمثل سوق الأسهم الماليزية؛

- عقود المستقبليات لمعدلات الاقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر 3 Month Kuala Lumpur Interbank Offered Rate Futures (FKB3)؛

- عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات 3Year Malaysian Government Securities Futures (FMG3)؛

- عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات 5Year Malaysian Government Securities Futures (FMG5)؛

- عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات 10 Year Malaysian Government Securities Futures (FMG10) عقود

مستقبليات لمؤشر كوالالمبور المركب **KLCI Futures** : ويتم تداولها استنادا إلى مؤشر كوالالمبور المركب (KLCI) الذي يمثل سوق الأسهم الماليزية؛

- عقود المستقبليات لمعدلات الاقتراض بين بنوك كوالالمبور لمدة ثلاثة أشهر 3 Month Kuala Lumpur Interbank Offered Rate Futures (FKB3)؛

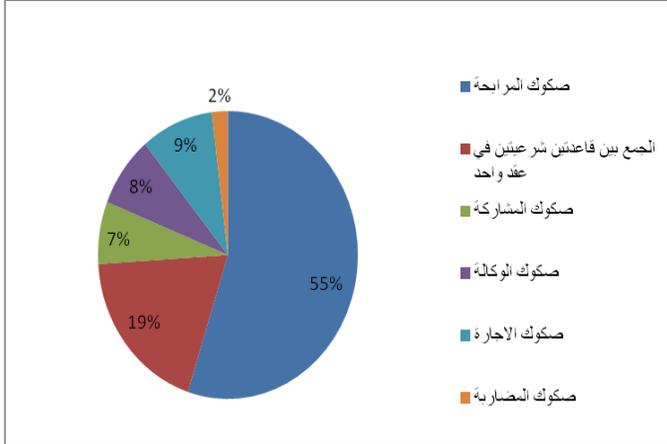
- عقود المستقبليات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة ثلاث سنوات 3Year Malaysian Government Securities Futures (FMG3)؛

- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة خمس سنوات 5Year
؛ Malaysian Government Securities Futures (FMG5)
- عقود المستقبلات للأوراق المالية الحكومية الماليزية لمدة عشر سنوات
10Year Malaysian Government Securities Futures (FMG10)
- ب- عقود الخيارات : وتمثل في عقود الخيارات لمؤشر كوالالمبور المركب Kuala Lumpur Composite Index Options (KLCI Options)

3-2- الأدوات المالية المتداولة في السوق رأس المال الإسلامي :

- أ- صكوك المضاربة: هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة¹²
- ب- صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس عقد المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشراكة، وذلك بتعيين أحد الشركاء لإدارتها.¹³
- ت- صكوك الإجارة: هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلاً، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.¹⁴
- ث- صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة، يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.¹⁵
- ج- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار، حيث يعين وكيل الاستثمار من حملة الصكوك لإدارتها.¹⁶
- ح- الصكوك الهجينة: وهي صكوك متساوية القيمة تكون مشكلة من سلة من الأدوات المالية الإسلامية كالإجارة والإستصناع والمرابحة، وتمثل حصصاً شائعة في رأس المال.

الشكل رقم 02: أنواع الصكوك المتداولة في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا



المصدر: التقارير السنوية لهيئة الأوراق المالية الماليزية لفترة 2011-2012

3-3- أثر إدراج المشتقات والأدوات المالية الإسلامية في زيادة الاستثمار في سوق الأوراق المالية بماليزيا:

لاستعراض أهمية المشتقات المالية في سوق المال الماليزي يمكن الاعتماد على البيانات الواردة في الجدول الموالي :

الجدول رقم 01: 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
102,0	278671,1	237796,9	192911,6	222744,2	186777,3	156601,4	137952,9	الناتج المحلي الإجمالي
117,2	395082,6	410065,8	290692	190423,5	328560,8	237631,6	181909	رسملة السوق
148,5	128908,2	112384,1	80265,9	94235,2	171329,1	75556	51866,5	قيمة تداولات السوق
189,5	226408	160093	130200	169444	210589	144524	78202	قيمة تداولات سوق المشتقات المالية
173,2	355316,2	272477,1	210465,9	263679,2	381918,1	220080	130068,5	إجمالي التداولات

							(أسهم و سندات مشفقات)
43,3	81,2	67,3	67,5	76,1	112,7	92,3	نسبة تداولات المشفقات إلى الناتج المحلي الإجمالي %
16,5	175,6	142,5	162,2	179,8	122,9	191,3	نسبة تداولات المشفقات إلى إجمالي التداولات %

المصدر: من إعداده استنادا إلى:

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

من خلال الجدول نجد أن التعامل بالمشفقات المالية في ماليزيا تطور بشكل كبير جدا، فقد ازداد الطلب من قبل المستثمرين على هذه المنتجات، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع تداولات المشفقات 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 المشفقات 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 بالنسبة لأهمية الأدوات المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية بماليزيا فيمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

المجدول رقم 02: تطور مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من 2008 إلى 2013

Jun 2013	Décembre 2012	Décembre 2011	Décembre 2010	Décembre 2009	Novembre 2008	
800	817	839	846	846	843	عدد الأسهم المتوافقة مع الشريعة
910	923	946	961	961	991	إجمالي الأسهم
87.9	89	89	88	88	85	نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة إلى إجمالي الأسهم
1,007	942	806	756.09	637.90	416.5	رسملة سوق الأسهم المتوافقة مع الشريعة مليار رينجيت ماليزي RM
1,598	1,466	1,285	1,275.28	999.45	655.3	رسملة السوق الاجمالية مليار رينجيت ماليزي RM
63	64	63	59.29	63.8	63.6	نسبة رسملة سوق الأسهم المتوافقة مع الشريعة إلى إجمالي رسملة السوق
23	41	44	21	11	47	عدد الصكوك الإسلامية
25.97	71.1	78.9	40.33	33.96	43.23	حجم الصكوك الإسلامية مليار رينجيت ماليزي RM
46.24	103.3	112	63.58	57.5	139.99	حجم السندات مليار رينجيت ماليزي RM
56.2	68.8	70.4	63	59.1	30.9	النسبة

Source : Quarterly Bulletin of Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia 2008- 2013

من خلال الجدول نجد أن التعامل بالأدوات المالية الإسلامية في ماليزيا تطور بشكل كبير جدا فقد تراوحت نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في سوق الأوراق المالية في ماليزيا ما بين 85% و 89% وهذا دليل على زيادة الطلب من قبل المستثمرين على هذه المنتجات الأمر الذي أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية لها والتي كانت في حدود 64% من إجمالي القيمة السوقية.

إن أهم ما نلاحظه هو أن حجم الصكوك في ماليزيا نما بشكل كبير إذ استحوذ على 70.4 بالمائة من مجموع السندات و الصكوك في عام 2011، غير أنه شهد انخفاض بطيء في عام 2012 ، ومع ذلك تبقى مؤشرات حجم الصكوك في ماليزيا جيدة، وهذا دليل على زيادة الطلب على هذا النوع من المنتجات المالية الإسلامية .

لقد ساهم إدراج المشتقات المالية والأدوات المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية بشكل الإيجابي في نمو وفعالية هذه الأخيرة في الاقتصاد الماليزي، نظرا لزيادة فرص التنوع فيه ويمكن معرفة ذلك من مجموعة من المؤشرات يمكن توضيحها من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم 03: تطور مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي الماليزي من 2008 إلى

2011

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	الوحدة : مليون دولار أمريكي
278671,1	237796,9	192911,6	222744,2	186777,3	156601,4	137952,9	الناتج المحلي الإجمالي
395082,6	410065,8	290692	190423,5	328560,8	237631,6	181909	رسملة السوق
128908,2	112384,1	80265,9	94235,2	171329,1	75556	51866,5	قيمة تداولات السوق
141,8	172,4	150,7	85,5	175,9	151,7	131,9	معدل رسملة السوق %
46,3	47,3	41,6	42,3	91,7	48,2	37,6	معدل حجم تداول السوق %

لقد كانت قيمة معدل رسملة السوق 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.

أما بالنسبة لمؤشر حجم التداول الذي يقيس مستوى السيولة في سوق الأوراق المالية، 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.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج: ومن أهم النتائج المتوصل إليها في هذا البحث نجد :

- إن لسوق الأوراق المالية أهمية كبيرة في الاقتصاد القومي لأي بلد، من هنا يتعين الاستفادة من هذه الفرصة في تمويل لتنفيذ خطط التنمية؛
- لقد تزايدت أهمية المشتقات المالية في السنوات الأخيرة، إذ تشير الإحصاءات إلى ارتفاع حجم التداول بالمشتقات على اختلاف أنواعها؛
- إن إدراج التعامل بالمشتقات والأدوات المالية الإسلامية في سوق الأوراق المالية، يعد خطوة هامة في تطوير التعامل في هذه السوق، وهذا لجعله يتكيف مع رغبات المستثمرين فيه، وذلك من خلال توفر المنتجات المالية المناسبة لهم، بهدف إتاحة فرص التنويع له.

ثانياً: التوصيات: استناداً للنتائج المتوصل إليها سابقاً يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- ضرورة إدراج عقود المشتقات المالية، والأدوات المالية الإسلامية في أسواق الأوراق المالية الناشئة، بهدف تخفيض درجة المخاطرة المحيطة بالاستثمارات وتشجيع عدد أكبر من المستثمرين على الدخول في السوق؛
- لا بد من تعزيز دور عقود المشتقات المالية في الحفاظ على أداء سوق الأوراق المالية من خلال توفير الأنظمة والسياسات السليمة التي تضمن الاستخدام الكفء 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 والمتخصصة في مجال الاستثمار المالي.

المصادر والهوامش

- ¹ بن موسى كمال، المحفظة الاستثمارية تكوينها ومخاطرها، مجلة الباحث العدد 03، سنة 2004، ص 43.
- ² كروش راضية، التنوع الدولي كأداة لتدنية المخاطر النظامية في حافظة الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الكويت والسعودية للأوراق المالية لسنة 2010، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2011، ص 37.
- عادل محمد رزق، " الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية - من منظور إداري ومحاسبي - «، دار طبية، القاهرة، 2004، ص 78
- ³ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2011، ص 146.
- ⁴ د. منير إبراهيم هندي، " إدارة المنشآت المالية "، دار المعارف الإسكندرية، 1994، ص 229 - 236
- ⁵ Morissette, Valeurs Mobilières et Gestion de Portefeuille, S.M.G, Québec Canada, 2eme édition 1993, P 116
- ⁶ <http://en.wikipedia.org/wiki/MESDAQ>. le 08/08/2006
- ⁷ **The Malaysian Islamic Capital Market**, Securities Industry Development Centre (SIDC), Securities Commission of Malaysia, 2004. p 45
- ⁸ حمود سامي " الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة "، المعهد الإسلامي للتدريب والبحوث، جدة 1996، ص 72.
- ⁹ محسن أحمد الحضيري " البنوك الإسلامية "، إيتراك للنشر و التوزيع، القاهرة، ص 110 - 112.
- ¹⁰ [http://www.Islamic-world.net/Malaysian Islamic Capital market](http://www.Islamic-world.net/Malaysian%20Islamic%20Capital%20market) le 08/08/06.
- ¹¹ عمر محمد عبد الخليم، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي 1994-2009، ص 04.
- ¹² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعايير الشرعية، معيار رقم 17، ص 290.
- ¹³ قرار رقم 137 (15/3) بشأن صكوك الإجارة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، د15، (2004-1425) ص 309-310.
- ¹⁴ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعايير الشرعية، المعايير الشرعية، معيار رقم 17، ص 290.
- ¹⁵ صفية أحمد أبوبكر، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي 2009، ص 12.