

## اسهامات الهندسة المالية في دعم النمو الاقتصادي - ماليزيا أنموذجا -

### *Contributions of financial engineering to supporting economic growth - Malaysia as a model-*

وليد بيبي<sup>1\*</sup> ، سمية هزيل<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة عباس لغرور خنشلة (الجزائر)، [walid.bibi@univkhenchela.dz](mailto:walid.bibi@univkhenchela.dz)

<sup>2</sup> جامعة عباس لغرور خنشلة (الجزائر)، [soussouhez@gmail.com](mailto:soussouhez@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 2023/10/03 تاريخ قبول النشر: 2023/12/27 تاريخ النشر: 2023/12/31

#### الملخص:

تهدف الدراسة إلى الوقوف على مدى مساهمة الهندسة المالية على تعزيز النمو الاقتصادي وذلك من خلال تسليط الضوء على السوق المالي الماليزي، عن طريق استخدام المنهج التحليلي، وقد استخدم الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي للفرد الواحد في ماليزيا كمؤشرات للنمو الاقتصادي، وخلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي من السوق المالية على النمو الاقتصادي.

**كلمات المفتاحية:** هندسة مالية، منتجات الهندسة المالية، نمو اقتصادي، سوق مالي ماليزي.

تصنيف JEL: F38، G15، G21.

#### Abstract:

The study aims to determine the extent of the contribution of engineering Finance to promote economic growth by highlighting the Malaysian financial market through the use of the analytical approach, has been used GDP and GDP per capita in Malaysia as indicators of economic growth, and the study concluded that there is a positive impact of the financial market on economic growth.

**Keywords:** Financial Engineering, Products Financial Engineering, Economic Growth, Financial Market, Malaysian Financial Market.

**Jel Classification Codes:** F38, G15, G21.

\* المؤلف المرسل: وليد بيبي

## 1. مقدمة:

حظيت الهندسة المالية باهتمام بالغ من قبل الأفراد و المؤسسات، وذلك لدورها الأساسي في ابتكار وتطوير المنتجات المالية التي تحتاجها هذه المؤسسات، لكي تحافظ على ديمومة نموها وزيادة تنافسيتها وربحيتها، فضلا عن ضمان بقاءها في السوق، ولقد أدى إلى زيادة الاهتمام بالهندسة المالية، لأنها تلعب دورا بارزا في توفير التمويل، وإدارة السيولة من خلال الأدوات المالية التي تعمل على نقل الأصول من أصحاب العجز في الأصول إلى أصحاب لديها فائض من الأموال.

كما تطرقت العديد من الدراسات إلى موضوع النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية وبصفة خاصة خلال فترة الكساد الكبير سنة 1929 والتي أثارت ضجة كبيرة خلال تلك الفترة، فارتبط بذلك موضوع النمو الاقتصادي بزيادة الناتج المحلي الإجمالي، الناتج القومي الإجمالي، وخاصة الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد، فنجد أن الناتج المحلي الإجمالي لا يقتصر على الصادرات فقط بل يرتبط أيضا بالأنشطة المالية التي تتم على مستوى الأسواق المالية.

وتعتبر ماليزيا من بين الدول التي تعمل جاهدا على تطوير السوق المالية من خلال تطوير المنتجات المالية المتداولة فيها، من أجل استقطاب عدد ممكن من المستثمرين. تتبلور أهمية هذه الدراسة في توضيح مساهمة الهندسة المالية في تعزيز النمو الاقتصادي وذلك من خلال السوق المالية ومن خلال الطرح السابق يمكن طرح الإشكالية التالية:

**كيف يمكن للهندسة المالية أن تعزز من النمو الاقتصادي في ماليزيا؟**

**فرضيات الدراسة:** ينطلق البحث من فرضية رئيسية تتمثل في:

مدى مساهمة الهندسة المالية في دعم النمو الاقتصادي من خلال أنشطة السوق المالي. أهمية الدراسة: جاءت هذه الدراسة لبيان الدور الهام للهندسة المالية في تعزيز وترقية النمو الاقتصادي في ماليزيا وذلك من خلال التعريف باليات الهندسة المالية وتبسيط الضوء على بعض المفاهيم المتعلقة بالنمو الاقتصادي.

**منهج الدراسة:** بغية دراسة وتحليل هذا الموضوع تم إتباع المنهج الوصفي الملائم لهذا الموضوع وكذا الاعتماد على المنهج التحليلي للوقوف على مدى مساهمة الهندسة المالية في تعزيز النمو الاقتصادي، وتبسيط ضوء هذه الدراسة على دولة ماليزيا، بالإضافة إلى

الأداة الإحصائية حيث تم جمع المعلومات والأرقام وتحليلها تحليلًا منطقيًا للوصول للنتائج المطلوبة.

ولإحاطة أكثر بجزئيات الدراسة سوف يتم التطرق إلى المحاور التالية:

## 2. الهندسة المالية بين الماهية، الأهداف وأدواتها:

### 1.2 تعريف الهندسة المالية

هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية فنجد من بين هذه التعاريف ما يلي: هي استخدام الأدوات المالية مثل المشتقات والمستقبلات والمبادلات والخيارات والمنتجات ذات الصلة من أجل إعادة هيكلة أو إعادة تنظيم التدفقات النقدية وذلك من أجل تحقيق أهداف مالية محددة وبالأخص إدارة المخاطر المالية. (Fabozzi, 2009, p. 417)

الهندسة المالية " تصميم، تطوير وتطبيق أنظمة، عمليات وأدوات مالية مستحدثة تقدم حلول خلاقة ومبدعة للمشاكل التمويلية والاستثمارية كالمساهمة الفعالة في الحد من المخاطر ورفع كفاءة البورصات والتخطيط الدقيق للتدفقات النقدية. (عبد الحميد، 2005، صفحة 90)

من خلال التعاريف السابقة يمكن وضع تعريف شامل للهندسة المالية على أنها عملية تطوير وابتكار أدوات ومنتجات مالية لتدعيم العملية التمويلية.

### 2.2 أهداف الهندسة المالية

تهدف الهندسة المالية إلى تحقيق جملة من الأهداف من بينها:

- ✓ خفض حجم المخاطر المالية من خلال إيجاد وتطوير مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة، والتي يمكن من خلال تنظيمها أو هندستها بتوليفات معينة؛
- ✓ إعادة هيكلة التدفقات النقدية من أجل تحقيق إدارة مالية أفضل؛
- ✓ تحقيق الكفاءة الاقتصادية بتخفيض تكاليف المعاملات من خلال إيجاد معاملات معينة والدخول بها، بحيث تكون هذه المعاملات كبيرة الحجم ومنخفضة التكلفة نسبياً؛
- ✓ تحسين سيولة الأسواق المالية بشكل عام، والمتعاملين فيها بشكل خاص وذلك من خلال إتاحة الفرصة للتعامل مع مجموعة متنوعة من الأدوات المالية التي تتميز بالسيولة المرتفعة نسبياً. (دباس، 2008، صفحة 5)

## 3.2 منتجات الهندسة المالية

يمكن تصنيف منتجات الهندسة المالية إلى منتجات مالية تقليدية و منتجات مالية جديدة.

## 1.3.2 منتجات المالية التقليدية: وتتمثل في الأسهم و السندات:

## 1.1.3.2 الأسهم

## أ. تعريف الأسهم

هي وحدات ملكية في الشركة، توجد الأسهم كأصل مالي يوفر توزيعًا متساويًا لأي أرباح متبقية إن وجدت، في شكل أرباح (SUZANNE، 2021).

➤ رأس مال الشركة مقسم إلى أسهم، يشكل كل سهم وحدة ملكية للشركة ويتم

عرضه للبيع لزيادة رأس مال الشركة (The Economic Times)؛

➤ جزء من رأس مال الشركة، وصاحب السهم يعد شريكا في الشركة ، ويستطيع

مالك السهم أن يبيعه متى شاء ، وللسهم قيمة اسمية وقيمة سوقية تتحدد على

أساس العرض والطلب في سوق الأوراق المالية التي تتداول فيها الأسهم.

(Scott, 2018, p. 48)

## ب. خصائص الأسهم:

- يجب أن تكون الحصة منقولة، يجب تضمين قواعد نقل الأسهم في مواد تأسيس الشركة؛

- الأموال المستخدمة لشراء حصة غير قابلة للاسترداد، هذا، ومع ذلك، سوف يتأثر بطل الأعمال أو تخفيض رأس المال؛

- يجب تخصيص رقم لكل مشاركة هذا يساعد على تتبع ومراقبة المشاركات الفردية ومع ذلك ، فإن هذا الشرط غير موجود في جميع اتفاقيات المساهمين.

(Scott, 2018, p. 14)

## 2.1.3.2 السندات

## أ. ماهية السند

➤ السند Bond مستند مديونية تصدره المنشآت ويعطى لحامله الحق في الحصول

على القيمة الاسمية للسند pavalue في تاريخ الاستحقاق كما يعطيه أيضا الحق

في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية. (بوراس، 2004-2005، صفحة 18)

هو تعهد مكتوب بمبلغ الدين لحامله في تاريخ معين نظير فائدة وبذلك فهو صك مالي قابل لتداول يمنح للمكاتب لقاء المبالغ التي اقترضها ويخوله استعادة مبلغ القرض والفوائد المستحقة وذلك بحلول أجله. (عرفة، 2009، صفحة 85)

السند هو حصص في قرض طويل الأجل، وهو استثمار يتوقف معدل العائد منه على مدى سلامة المركز المالي للشركة مصدرة القرض، وهو عموماً يزيد عن مثيله في الأوراق المالية وإن كان يقل على ما هو عليه الحال بالنسبة للعائد من السهم. (عطية، 2002-2003، صفحة 218)

### ب. أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى أنواع كثيرة نذكر منها: (Different Types of Bonds -)

#### (Basics of Bonds)

سندات القسيمة الصفرية؛

السندات القابلة للتحويل؛

سندات الشركات؛

السندات الحكومية؛

السندات عالية العائد؛

سندات الدرجة الاستثمارية؛

سندات عائد ثابت؛

سندات معدل عائم.

### 2.3.2 الأدوات المالية الجديدة

#### 1.2.3.2 المشتقات المالية وأنواعها

تعرف المشتقات المالية على أنها: عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تقتضي أو تتطلب استثمار الأصل المال في هذه الأصول أو كعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس السعر أو الفوائد فإن أي انتقال الملكية الأصل محل التعاقد و التدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري. (داغي، الدورة 19، صفحة 3)، ومن بين أنواعها:

أ. **عقود المستقبلية:** عقود قانونية يجري إبرامها في أسواق منتظمة، تمثل تعهداً بالتسليم المستقبلي إلى المشتري أو بالاستلام من البائع، لكمية ونوعية (أصل) تم الاتفاق عليها في وقت معين، وتشمل السندات السيادية ومؤشرات الأسهم وأدوات الخزانة والذهب والمعادن الثمينة والنفط والعملات ومن خصائص هذه العقود أن يتم الشراء بسعر محدد متفق عليه مسبقاً في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد لتجنب مخاطر تقلب الأسعار وتغيرها . (أدرواس، 2008، صفحة 81)

ب. **العقود الآجلة:** يغلب على هذه العقود الطابع الشخصي ولا يتم تداولها في الأسواق المنظمة إذ يتفاوض طرفا العقد، على الشروط بما يتفق وظروف كل منهما، وغالباً ما تستخدم من قبل الشركات والبنوك لتفادي مخاطر أسعار الصرف في مجال الاستثمارات الدولية، كما يستخدمها المستثمرون ضد مخاطر أسعار الفائدة عندما يرغب مستثمر ما الحصول على قرض معين، يلجأ لشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل ثابت محدد مسبقاً، وأن يلتزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة بالعقد وعلى هذا النحو فإن المضاربون لا يجدون مكاناً لهم في هذه العقود. (H.Beaumont, 2003, pp. 32-33)

ج. **عقود الخيارات:** هو اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد وبسعر محدد، ولكن فقط إذا رغب مشتري في حدوث هذا التعامل وتتوفر هذه الرغبة في حالة ما إذا كانت التغيرات السعرية للأصل محل العقد (حماد، 2007، صفحة 5)، وهو كذلك الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة بكمية معينة وسعر محدد\* سعر التنفيذ\* وخلال مدة زمنية معينة، ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك، ومن الخيارات خيار أوروبي وآخر أمريكي، والفرق بينها أن الأول لا ينفذ إلا في تاريخ محدد، أما الخيار الأمريكي فيمكن أن ينفذ في أي لحظة منذ شرائه حتى تاريخ التنفيذ المحدد. (الربيعي، 2011، صفحة 241)

د. **عقود المبادلات:** هي التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، وهي الأخرى شملت أنواع منها مبادلة أسعار الفائدة والعملات، فضلاً عن اتساع

التعامل بها في الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة. (دباس، 2008، الصفحات 96-98)

### 2.3.2. مفهوم التوريق وأنواعه

أصبح التوريق أحد الابتكارات المالية التي تعمل على سد فجوة التمويل، وهو إجراء يدرس تحت مظلة نظم التمويل المركب والأذون المصرفية، وهو أداة مالية مستخدمة تقيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كالأصول، ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ثم عرضه على جمهور من خلال مؤسسة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية، تقليلا للمخاطر وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك، أو هو تحويل للقرض من كونها قروضا مباشرة على أوراق مديونية متنوعة ولا سيما السندات، ويعني ذلك أنه يتم تحويل ديون الشركات أو الهيئات المقترضة من المقرض الرئيسي وهو البنك إلى مقرضين آخرين وهم مشترو الأوراق المالية وهو ما يطلق عليه التميرير المالي. (علي، 2009، 2010)

التوريق هي من الابتكارات التي عرفتها الأسواق المالية ولقيت راجا كبيرا واعتبرت مؤشرا على تطور اقتصاديات الدول والشعوب، وهي تعبر عن قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا الأصول إل إحدى الشركات بهدف التقليل من المخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة بالمسبة للمؤسسات التي قدمت القروض بتداولها في السوق الثانوية. (عبابنة، 2011، صفحة 153) ويتكون التوريق من عدة أنواع من بينها:

أ. **توريق السديون:** وهذا النوع هو المقصود الأصلي من كلمة توريق، والذي بمقتضاه تقوم مؤسسة مالية متخصصة في التمويل بتجميع ديونها المتشابهة والمتجانسة في أغراضها وأجالها وضماناتها في محفظة مالية واحدة محفظة التوريق ثم تتولى بنفسها أو عن طريق شركة توريق بإصدار سندات أو صكوك مالية عليها وتطرحها على جمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، وتقوم بذلك لغرض الحصول على سيولة مبكرة قبل حلول آجال ديونها على الغير، لتحول الحقوق الأجلة غير السائلة إلى أصول عاجلة سائلة تمكنها من إعادة إقراضها للغير بفائدة. وهذا النوع هو المستخدم دولي.

ب. **توريق الأصول:** غير الديون من الأصول المالية الأخرى المدرة للدخول، استحدثت المؤسسات المالية الإسلامية توريقها في صكوك غير ربوية حيث تقوم المؤسسة مباشرة أو عن طريق وسيط ( شركة توريق ) بطرح صكوك قابلة للتداول بقيمة بعض أصولها المدرة للدخول، وتبيعها للجمهور للاكتتاب فيها، ثم تستأجرها منهم تأجيرا تمويليا ليحصل حملة الصكوك على أقساط الإجارة كعائد عن صكوكهم مخصوصا منها عمولة متفق عليها تستحقها نظير إدارتها لذلك، ثم تقوم المؤسسة باستهلاك هذه الصكوك بشراء جزء من قيمتها بصفة دورية لتعود ملكيتها إليها مرة أخرى في نهاية المدة.

ج. **توريق الدخول:** تقوم بعض المؤسسات بتوريق بعض دخولها التي ستحققها في المستقبل، بنفسها أو عن طريق شركة توريق ، وذلك بنفس طريقة توريق الديون وهذا النوع مطبق في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تقوم إدارة المرور في مدينة " نيويورك " سنويا بتقدير المخالفات المرورية المستحقة لها خلال العام القادم اعتمادا على حصيلة العام الحالي ثم تقوم بنفسها أو عن طريق شركة توريق بتوريقها وبيعها للجمهور لتحصل في العام الحالي على إيرادات العام القادم وتتفادى مخاطر وتكاليف الاقتراض من البنوك. (إبراهيم، افريل 2009، صفحة 6)

### 3. النمو الاقتصادي ومقاييسه

1.3 **تعريف النمو الاقتصادي:** يعرف النمو الاقتصادي بأنه حدوث زيادة مستمرة متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن ومتوسط الدخل الفردي ممثل بالعلاقة الرياضية التالية: متوسط الدخل الفردي = الدخل الكلي / عدد السكان. (خليفة، 2001، صفحة 7)

تزامن المصطلح النمو الاقتصادي مع ظهور التحليل الاقتصادي المنتظم ابتداء من النظرية الكلاسيكية واستمر لفترة زمنية طويلة دون مراعاة نوعية الدولة متقدمة كانت أو غير ذلك، فكل مجتمع يهتم ويبحث في السبل ولأسباب التي تمكنه من رفع كمية السلع والخدمات، التي يتم إنتاجها من طرف الوحدات والمنشآت الاقتصادية، اتفقت معظم الآراء على أن "النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي **Gross Domestic Product « GDP**، أو الدخل الوطني الإجمالي **Gross National** »

« **Income GNI** »، والذي يؤدي إلى زيادة مستمرة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي". (ناصف، 2000، صفحة 51)

### 2.3 مقاييس النمو الاقتصادي:

هي من الأمور التي يتعين أخذها بالاعتبار عند تقدير هذا المؤشر أو تلك المرتبطة به، ومنها:

أ. **الدخل الوطني الكلي**: حيث اقترح " **Mead** " استخدام هذا المعيار بدل متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أنه لم يُقبل في الأوساط الاقتصادية لأن زيادته أو نقصانه قد تؤدي إلى نتائج إيجابية أو سلبية، فزيادته لا تعني شيئاً إذا كانت أقل من معدل نمو السكان، كما أن نقصانه بمعدل صغير لا يعني بالضرورة تخلفاً اقتصادياً، إضافة أنه معيار محدود القيمة إذا انتشرت الهجرة من وإلى الخارج.

ب. **الدخل الوطني الكلي المتوقع**: وحيث أن البعض من الاقتصاديين اقترح قياس النمو على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، خصوصاً لدى الدول التي تمتلك موارد غنية كامنة معطلة.

ج. **متوسط نصيب الفرد**: وهو أكثر المعايير استخداماً وصدقاً بحسب الكثير من الاقتصاديين، غير أن قياسه وإحصاءه يعرف بعض المشاكل والصعاب لدى البلدان النامية، مما يجعل مقارنة المجتمعات به غير دقيقة لاختلاف أسس وطرق القياس والتقدير، كذلك القائمة على حسابه انطلاقاً من إجمالي السكان، أو تلك المعتمدة على السكان العاملين فقط، فحساب الدخل لجميع السكان مفيد من نواحي الاستهلاك، وحسابه لقوة العمل مفيد من نواحي الإنتاج. وفي هذا الشأن اعتقد " **Charles Kindleberger** " أن اهتمام التنمية يجب أن يوجه إلى الإنتاجية وليس إلى مستوى المعيشة، وأما جمهور الاقتصاديين فيتمسكون بمعيار متوسط نصيب الفرد من الدخل لكون الهدف النهائي للتنمية هو رفع مستويات المعيشة والرفاهية، يستخدم هذا المعيار لقياس النمو في الدخل في فترتين متتاليتين، وهو لا يصلح لقياس معدل النمو المركب إذا كانت فترات المقارنة طويلة حيث تستخدم مؤشرات أخرى:

- معادلة " **Singer** " حيث في سنة 1952 وضع " **Singer** " معادلة النمو

الاقتصادي التالية:

$D = SP - R$  ، حيث أن  $(D)$  هي معدل النمو السنوي لدخل الفرد، بينما تمثل  $*S*$  معدل الادخار الصافي، وأما  $*P*$  فهي إنتاجية رأس المال (إنتاجية الاستثمارات الجديدة)، في حين تمثل  $*R*$  معدل نمو السكان، حيث قام " Singer " بافتراض أن  $S = 6\%$  من الدخل الوطني، و  $P = 0,2\%$  و  $R = 1,25\%$  فإن معدل النمو السنوي لدخل الفرد هو  $D = -0,5$  ، وهو ما يوضح أن دخل الفرد في البلدان النامية لا يتحسن بل يتدهور، رغم أن افتراضات " Singer " كانت صادقة في عهده، وهي غير كذلك في الوقت الحالي لكون أن زيادة المتغيرات التفسيرية لبعض من هذه البلدان أكبر مما تم وضعه سيحقق لها معدلات نمو موجبة، فمثلا بإمكان بعض الدول ادخار نسبة أكبر من  $6\%$  وأن إنتاجية رأس المال يمكن أن تكون أكبر من  $0,2\%$ ، وأن معدل النمو السكاني لبعض الدول يفوق  $1,25\%$ . (ناصر، 2000، صفحة 65)

### 3.3 العلاقة بين النمو الاقتصادي و نمو الصادرات:

إن أقل ما يقال عن علاقة الصادرات بالنمو الاقتصادي أن الصادرات محرك للنمو الاقتصادي، وهذا ما أشار إليه دنيس روبرت سوان (Dnis robert soine) في مقال نشرها عام 1940، وبعده حاول نوركسيه (Nourqosie) أن يثبت أن زيادة الصادرات كانت محركا للنمو الاقتصادي في الأقطار المنتجة للمواد الخام في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وأظهرت العديد من الدراسات أن نمو الصادرات كان ذا ارتباط كبير مع الناتج المحلي الإجمالي، ويثبت أن البلدان التي تنمو بسرعة تميل إلى تصدير المزيد من السلع وأن زيادة الصادرات تؤدي إلى النمو السريع في الاقتصاد.

إن ما يتمتع به القطاع من أهمية جعل له القدرة على المساهمة في عملية النمو الاقتصادي، حيث يبرز دوره في تحقيق التوازن بين العرض الإنتاجي غير مرن والطلب شديد المرونة، بالإضافة إلى دوره الطويل المدى في المساهمة في توفير النقد الأجنبي اللازم لإعادة بناء الهيكل الاقتصادي. (خالد، الصفحات 100-101)

### 4 دور الهندسة المالية في دعم النمو الاقتصادي الماليزي

#### 1.4 نظرة عامة حول السوق المالية الماليزية

أصبح سوق رأس المال الماليزي ركنا هاما وأساسيا من أركان النظام المالي والاقتصادي الماليزي، وأن أهميته تتبع من كونه أحد الأدوات الهامة التي تعمل على تحرير المدخرات المالية الموجودة بين أيدي الأفراد وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة

والمشاريع التنموية في ماليزيا ويتحقق ذلك من خلال القيام بالأعمال والوظائف المعينة منها: (جعفر، 2006-2007)

✚ سوق رأس المال الماليزي أحد عناصر القطاع المالي الماليزي، وأصبح الوسيط الذي يتم عبره تدفق الأموال بين القطاعات التي تحقق فائض لاسيما المؤسسات المالية والتأمينات الماليزية، وهيئة الشؤون و صندوق الحجاج، والأفراد وبين القطاعات التي تعاني من عجز على وجه الخصوص، مثل قطاعات الصناعة، الزراعة، السياحة والأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا، ويتم ذلك من خلال التوفيق بين الطرفين من خلال نقل الأموال بينهما بواسطة الأوراق المالية المعتمدة في السوق الماليزي.

✚ من خلال هذا السوق استطاعت المؤسسات المالية الماليزية التي تتكون من المصارف الماليزية والشركات المالية، وشركة التأمين، وصندوق التوفير للعاملين والأفراد تجميع رؤوس الأموال بعضها إلى بعض للوصول إلى تمويل المشاريع التنموية الاجتماعية، الاقتصادية، وتلبية احتياجات القطاعات الخاصة الماليزية وتطوير الملكية للشركات ذاتها.

✚ يساعد السوق عمليات التطوير الاقتصادي الماليزي، بتجميع الموارد المالية متوسطة وطويلة المدى من كل مشاركي السوق لتمويل المشاريع التنموية العامة، واستثمارات الشركات الخاصة من حيث الحصول هذه الموارد المالية من القطاعين العام والخاص.

✚ تجري تعبئة رؤوس الأموال من المستثمرين المحليين و الأجانب، في القطاعين العام والخاص في سوق رأس المال الماليزي، لأنشطتها وتطوير الاقتصاد الماليزي إلى جانب انه يساعد النظام المصرفي الماليزي في تصكيك أصوله للحصول على السيولة.

✚ أصبح سوق رأس المال الماليزي أداة لقياس ومعرفة مستوى النمو والتقدم الماليزي لاسيما في تدفق أسعار الأسهم المتغيرة وتعاملاتها اليومية في البورصة الماليزية للأوراق المالية، والتدفق الجاري في الأنشطة الاقتصادية الأخرى في ماليزيا.

#### 2.4 مساهمة الهندسة المالية في تعزيز النمو الاقتصادي

إن الوجود المتزايد للأدوات المالية المصرفية في القطاع المالي الماليزي والدور المثالي الذي تلعبه البلاد في صناعة التمويل العالمية قد دعا إلى تقييم مساهمة الأدوات المالية

في النشاط الاقتصادي الحقيقي، وتشير إلى أن التمويل قد بدأ في تقديم مساهمات مهمة في الاقتصاد الحقيقي من خلال القيام بفعالية دور الهندسة المالية من أجل تجميع وتوجيه الأموال إلى الأنشطة الاستثمارية، ونظراً للمساهمات الهامة للتمويل الاقتصادي المالي، فلا بد من بذل جهود متواصلة لتوسيع هذه الصناعة، فنجد أن المنتجات المالية لها دور في تحفيز النمو الاقتصادي، مع الأخذ بعين الاعتبار تطوير سوق الأوراق المالية وبشكل خاص هنا تطور سوق الأوراق المالية في الاقتصادات الناشئة التي كان لها تأثيراً كبيراً على عمل المؤسسات المصرفية، وبالتالي تطور سوق الأوراق المالية المحلية له علاقة كبيرة مع النمو الاقتصادي. (Kassim, 2016)

ويتم التأكيد على أن ماليزيا الدولة التي تسعى جاهدة على ابتكار المنتجات والخدمات المالية من أجل خلق طلب كبير على الترتيبات والخدمات المالية كما استجابة المؤسسات المصرفية بشكل فعال لهذه المطالب، فإن هذه التغييرات سوف تحفز ارتفاع الأداء الاقتصادي وبالتالي رفع النمو الاقتصادي فنستنتج أن علاقتها علاقة سببية.

كما تجد أن المنتجات المالية تعمل على تحفيز النمو الاقتصادي لأن تطور سوق الأوراق المالية له تأثير على تشغيل المؤسسات المصرفية وبالتالي تعزيز الاقتصاد فأصبحت سوق الأوراق المالية أكثر أهمية، خاصة في عدد من الأسواق الناشئة وأسواقها ولا ينبغي تجاهل دور الأسهم في تعبئة رأس المال وتبويب المخاطر فيما بينها، كما أن الهندسة المالية قادرة على تقديم أنواع مختلفة من الخدمات المالية والمنتجات المالية في القطاع المصرفي ومن ثم تحفيز النمو الاقتصادي، وعلى وجه الخصوص فإن سرعة النمو الاقتصادي مرتفعة للغاية ويعتمد ذلك على حجم النظام المصرفي ونشاط سوق الأوراق المالية، على أن سيولة سوق الأوراق المالية والخدمات المصرفية ترتبط بالتنمية بشكل إيجابي وقوي بالمعدل المعاصر والمستقبلي للنمو الاقتصادي. (Sen, 2003)

**2.4 تأثير منتجات الهندسة المالية - السندات ، الصكوك المالية- على النمو الاقتصادي:** بشكل عام، يمكن تقسيم أدوات الهندسة المالية إلى أدوات مالية تقليدية سندات تقليدية وصكوك و منتجات مالية أخرى، وكلا أدوات الدين متشابهة تماما في الهيكل، ولكن الصكوك جعله إلزامي على الجهات السيادية والشركات وقد زاد إصدار الصكوك بشكل كبير منذ العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، من 33.22 مليار

دولار أمريكي في الفترة 2001-2005 إلى 116.72 مليار دولار أمريكي في عام 2017 اعتباراً من جانفي 2019، بلغت قيمتها 145.70 مليار دولار سنة 2023. ماليزيا تبقى الولاية القضائية الرائدة للإصدار، بحصة قدرها 43.67% (63.63 مليار دولار أمريكي)، تليها المملكة العربية السعودية (28.48 مليار دولار أمريكي أو 19.54%) وإندونيسيا (19.42 مليار دولار أمريكي أو 13.33%) وفيما يتعلق بذلك، إصدار سندات تقليدية جديدة كل عام كان أكبر نسبياً من إصدار الأسهم الجديدة وكانت الصكوك أكبر بكثير مقارنة بإصدارات الأسهم الجديدة. ويعمل كل من سوق الأوراق المالية والبنوك على تحفيز النمو الاقتصادي؛ ومع ذلك فإن تأثير الأسهم في السوق أقل نسبياً من الصكوك في القطاع المصرفي. (Yan-Ling Tan, 2021, p. 02)

لقد تحول الاهتمام مع مرور الزمن إلى مدى تأثير السندات التقليدية على نمو الناتج المحلي باستخدام سوق السندات الإجمالية والدخل الحقيقي والذي أظهر وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين متغيرين وهو ما يبرز أن النمو الحقيقي يتأثر بشدة من خلال تطور سوق السندات، إضافة إلى ذلك أشار الباحث جرانجر إلى وجود علاقة سببية بين الطرفين سوق الأوراق المالية الإسلامية والنمو الاقتصادي. من ناحية أخرى تبين إن سوق الصكوك و النمو الاقتصادي في ماليزيا ذو علاقة سببية بسيطة بين سوق الصكوك ونمو الإنتاج. -3 (Yan-Ling Tan, 2021, pp. 4)

إن الصكوك والسندات التقليدية ليست هي القوى الدافعة للنمو الاقتصادي على المدى الطويل. في المقابل أن تطوير سوق الأوراق المالية لا يرتبط بالقيمة السوقية للأسهم أو إجمالي معدل دوران سوق الأوراق المالية بينما تكون قادرة على تعزيز النمو على المدى الطويل.

جدول رقم (01): تطور إصدار الصكوك والسندات في ماليزيا من 2016 إلى غاية 2022

الوحدة : مليار رنجيت ماليزي

السنوات	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
اصدار الصكوك والسندات	485.08	377.41	366.67	284.85	285.93	317.94	240.56

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<https://www.statista.com/statistics/1025605/malaysia-new-issuance-bonds-and-sukuk/>

من خلال الجدول السابق نجد أن إصدار الصكوك والسندات شهد ارتفاع تدريجيا خلال الفترة الممتدة من سنة 2016 - 2022 إلا انه شهد انخفاضا واضحا في سنة 2019 ويعود هذا الانخفاض إلى تراجع المعاملات المصرفية (إصدار الصكوك والسندات) نتيجة جائحة كورونا التي أثرت على الاقتصاد العالمي بصفة عامة والماليزي بصفة خاصة، كما شهدت معدلات إصدار الصكوك والسندات اعلي معدلاتها في سنة 2022 حيث بلغت 485.08 مليار رونجيت ماليزي وهذا نتيجة إصدار السندات الخضراء التي لقت روجا وطلب كثيرا من قبل المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين.

كما يتميز سوق رأس المال الماليزي أنه مقسم إلى سوق الأسهم وسوق الديون ويتصف سوق الأسهم الماليزية بأنها سوق ثانوي نشط والذي يعرف باسم بورصة ماليزيا وتضاعفت قيمته السوقية ثلاث مرات في فترة 10 سنوات فقط، أما بالنسبة لسوق الديون الماليزية على غرار سوق الأسهم، فإن سوق الديون الماليزية هي واحدة من أسواق الديون المذهلة في العالم، فهي ثالث أكبر سوق في آسيا سوق السندات وأكبر سوق عالمي للصكوك في العالم. (Malaysia, 2011, p. 18)

وتساهم السوق المالية بالنسبة كبيرة في الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغ هذا الأخير في سنة 2008 لـ: 230.81 مليار دولار أمريكي، وفي سنة 2009 بلغ 202.26 مليار دولار أمريكي، ليبلغ في سنة 2017 و 2018 لـ: 314.5 مليار دولار أمريكي و 321 مليار دولار أمريكي على التوالي بسبب زيادة عدد المستثمرين المحليين و الأجانب نحو الشركات التي حققت نجاحا في السوق المالي الماليزي وذلك لتمتع السوق بالازدواجية في العمل التقليدي و الإسلامي على حد سواء، كما يتوقع لسنة 2019 ليبلغ 335 مليار دولار أمريكي و 349 مليار دولار أمريكي لسنة 2020 ، ليصل 406.31 مليار دولار في 2022 اي ما يقارب 0.18% من الناتج المحلي الاجمالي للعالم بما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (02): الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة : مليار دولار أمريكي

البيان	GDI
2008	230.81
2009	202.26
2010	255.02
2011	297.95
2012	314.44
2013	323.28
2014	338.06
2015	296.43
2016	296.54
2017	314.5
2018	321
2019	335
2020	349
2021	372.98
2022	406.31

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<https://ar.tradingeconomics.com/malaysia/indicators>

في حين نجد في سنة 2022 كان الناتج المحلي الإجمالي الشهري قد بلغ ذروته في شهر ديسمبر حيث كان 9.6 مليار دولار في حين قد شهد انخفاض في شهر جانفي 2023 حيث سجل 4.6 مليار دولار وهذا يعود الى عدة عوامل من بينها الركود النسبي في القطاع السياحي وكذا عزوف الافراد عن المعاملات المالية المصرفية بسبب زيادة استهلاك الافراد والعائلات كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (03): الناتج المحلي الإجمالي الشهري

الوحدة : مليار دولار أمريكي

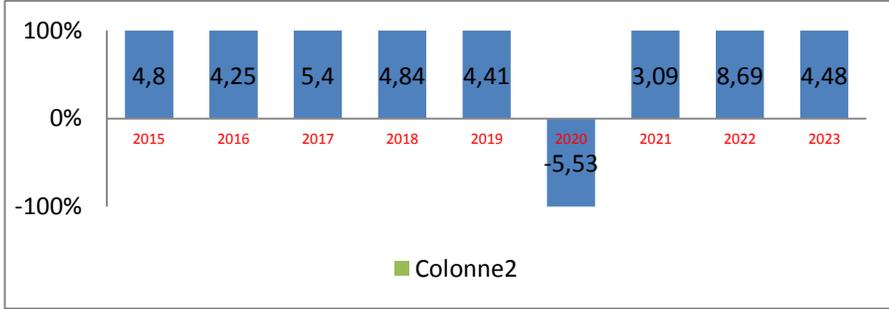
الشهر	اكتوبر 2022	نوفمبر 2022	ديسمبر 2022	جانفي 2023	فيفري 2023	مارس 2023
الناتج المحلي الاجمالي	7.3	4.5	9.6	4.6	6.6	5.6

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<https://ar.tradingeconomics.com/malaysia/indicators>

كما نجد أن معدلات النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي في تزايد مستمر كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (01): معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<https://www.statista.com/statistics/318977/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-malaysia/#statisticContainer>

يمكن إعطاء قراءة لشكل السابق أن معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي 4.8% في سنة 2015 ليبلغ في سنة 2017 و 2018 لـ: 5.4% و 4.84% على التوالي، كما شهدت عجزا في سنة 2020 لـ: 5.53% وذلك ناتج عن أزمات السوق المالية العالمية وذلك بسبب جائحة كورونا وتهرب المستثمرين كما نجد انه شهد ارتفاعا معتبرا في سنة 2022 نتيجة لابتكار منتجات مالية جديدة من جهة وزوال جائحة كورونا من جهة أخرى.

■ كما نجد أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد في تزايد حيث أنه بلغ في سنة 2008 لـ: 9020.4 دولار أمريكي لينخفض في سنة 2009 إلى 8635.1 دولار أمريكي بسبب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ 202.26 مليار دولار كما هو موضح في الجدول رقم (02) ، ليعرف بعد ذلك انتعاشا في السنوات التي تلت الأزمة المالية ، ليبلغ في سنة 2013 و 2014 لـ: 9981.20 و 10398.20 دولار أمريكي ، كما بلغ في سنة 2017 لـ: 11521.50 دولار أمريكي، ما يتوقع أن يتصاعد في سنة 2019 و 2020 ليبلغ 12001 و 12528 دولار أمريكي على التوالي كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (04): الناتج المحلي الإجمالي للفرد الواحد الوحدة: دولار أمريكي

GDI	البيان
9020.4	2008
8635.1	2009
9071.4	2010
9377.2	2011
9709	2012
9981.20	2013
10398.2	2014
10745	2015
11031.80	2016
11521.50	2017
11762	2018
12001	2019
12528	2020
11109	2021
11972	2022

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

<https://ar.tradingeconomics.com/malaysia/indicators>

## 5. خاتمة:

- تميزت الدراسة بتبيان مدى مساهمة الهندسة المالية من خلال أنشطة السوق المالية الماليزية في دعم النمو الاقتصادي وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:
- تضم الهندسة المالية العديد من الأدوات والمنتجات المالية؛
  - الهندسة المالية لها دور في صناعة وابتكار عقود وأدوات استثمار مالية جديدة؛
  - تعتبر السوق المالية حلقة وصل بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي؛
  - تأثر أداء البورصة الماليزية بالأزمة المالية العالمية 2008 بالإضافة إلى انخفاض أداء السوق سنة 2014 بسبب انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الربع الرابع من سنة 2014؛

- مساهمة الهندسة المالية في دعم الناتج المحلي الإجمالي من خلال الأنشطة التي يقوم بها السوق المالي.

## 6. قائمة المراجع:

- Kassim, S. (2016, 05). *Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience*. *Global Finance Journal*, 30, pp. 66-76.
- Sen, C. K. (2003, 01). Retrieved 09 12, 2023, from file:///C:/Users/ECON/Downloads/0307010.pdf
- Yan-Ling Tan, R. M. (2021, 01). *Capital market and economic growth in Malaysia: the role of sukūk and other sub-components* Yan-Ling Tan and Roslina Mohamad Shafī Faculty of Business and Management, Universiti Teknologi. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, pp. 2-4.
- (s.d.). Consulté le 05 05, 2022, sur -Malaysia Economic Outlook .: <https://www.focus-economics.com/countries/malaysia>.
- (s.d.). Consulté le 07 26, 2022, sur *The Economic Times*: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/shares>
- Different Types of Bonds - Basics of Bonds. (s.d.). Consulté le 07 26, 2022, sur byjus: <https://byjus.com/govt-exams/types-of-bonds/>
- Fabozzi, F. J. (2009). - *Financial Risk Management*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- H.Beaumont, P. (2003). *financial engineering principles : a unified theory for financial product analysis and valuation*. Canada: John Wiley & sons, Inc.
- Malaysia, S. C. (2011). *Malaysia's Capital Market: Transforming Vision into Opportunities*. Consulté le 05 25, 2022, sur <https://www.sc.com.my>
- Scott, J. (2018). *Define Shares and its types*. IG Bank.
- SUZANNE, K. (2021, 10 20). *Shares*. Consulté le 06 11, 2022, sur <https://www.investopedia.com/terms/s/shares.asp>.
- علي ب. ب. (2009). ،. (2010) استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية) ، 1، 07. (Ed. مجلة الباحث ، 340 ،
- ناصر م. ع. - (2000). التنمية الاقتصادية: دراسات نظرية وتطبيقية. الإسكندرية: جامعة الإسكندرية.

- نوردن. (2016). تأثير سوق رأس المال على النمو الاقتصادي، توقعات ماليزية. المجلة الدولية للاقتصاد والقضايا المالية ، 06.
- أحمد بوراس. (2004-2005). - أسواق رؤوس الأموال . قسنطينة : مطبوعات جامعة منتوري.
- حاكم محسن الربيعي. (2011). المشتقات المالية - عقود المستقبلات، الخيارات والمبادلات. (الطبعة الأولى، المحرر) عمان، الأردن: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع،.
- أدرواس، ع. و. (2008). أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرر المالي و متطلبات تطويرها (Vol. ط (1) الإسكندرية ، مصر :دار الفكر الجامعي.
- العبادي، هاشم فوزي دباس. (2008). - الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على استراتيجيات الخيارات المالية. عمان، الأردن: الوراق للنشر والتوزيع والطباعة.
- جعفر، س. ص. - (2007-2006). سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته ، شهادة الماجستير في الاقتصاد و المصارف .كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية ،جامعة اليرموك، لأردن.
- رضوان سمير عبد الحميد. (2005). المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها (المجلد ط 1). مصر: دار النشر للجامعات.
- سيد سالم عرفة. (2009). - إدارة المخاطر الاستثمارية. الأردن: دار الراية.