

دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة حالة الاقتصاد الماليزي-
خلال الفترة (2007-2021).

The role of Islamic investment funds in achieving economic growth - a case
study of the Malaysian economy - during the period (2007-2021).

بوسطة بختة¹، بلجيلالي فتيحة²

BOUSSETTA BAKHTA¹, BELDJILALIFATIHA²

¹جامعة ابن خلدون تيارت، مخبر تطوير المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. (الجزائر)،

bakhta.boussetta@univ-tiaret.dz

²جامعة ابن خلدون تيارت، مخبر إستراتيجية التحول إلى الاقتصاد الأخضر- مستغانم (الجزائر)

fatiha.beldjilali@univ-tiaret.dz

تاريخ القبول: 2023/05/27

تاريخ الاستلام: 2023/03/19

ملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي وتحديد طبيعة العلاقة بينهما في المدى القصير والطويل، وذلك من خلال عرض التجربة الماليزية في صناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها مركزا ماليا عالميا في مجال المالية الإسلامية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تقييم وتحليل أداء صناديق الاستثمار الإسلامية وبعض مؤشرات النمو الاقتصادي الماليزي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى سنة 2021. وتم الاعتماد على المنهج القياسي علي أساس بيانات ربع سنوية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، حيث تم الاعتماد على حجم أصول صناديق الاستثمار الإسلامية (IIF)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة (GCE)، إجمالي تكوين راس المال الثابت (GFCF)، كمتغيرات تفسيرية والنتائج المحلي الإجمالي (GDP) كمتغير تابع. وخلصت الدراسة إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي الماليزي في المدى الطويل ولها أهمية في تفسير الناتج المحلي الإجمالي.

كلمات مفتاحية: صناديق استثمار إسلامية، نمو اقتصادي، ماليزيا، نموذج ARDL.

تصنيف jel: G20، C20.

Abstract:

The study aims to know the extent to which Islamic investment funds contribute to achieving economic growth and to determine the nature of the relationship between them in the short and long term, by presenting the Malaysian experience in Islamic investment funds as Malaysia is a global financial center in the field of Islamic finance. Islamic investment and some Malaysian economic growth indicators for the period from 2007 to 2021. The standard approach was relied on the basis of quarterly data using the Autoregressive Distributed Time Lapse (ARDL) model, where the size of the assets of Islamic investment funds (IIF) was relied upon. foreign direct expenditure (FDI), government final consumption expenditure (GCE), gross fixed capital formation (GFCF), as explanatory variables and gross domestic product (GDP) as the dependent variable. The study concluded that Islamic investment funds positively affect Malaysian economic growth in The long run has significance in the interpretation of GDP.

¹ المؤلف المرسل: بوسطة بختة، bakhta.boussetta@univ-tiaret.dz

Key words : Islamic investment funds, economic growth, Malaysia, ARDL model.

Jel Classification Codes : G20 ,C20.

مقدمة:

من بين التطورات التي شهدتها صناعة الأدوات المالية الإسلامية في الآونة الأخيرة إلى جانب تطور أساليب الاستثمار حديثا وتعدد أدواتها واختلاف مجالاتها. برزت صناديق الاستثمار الإسلامية من أهم الأدوات الحديثة التي تجمع بين المسؤولية الاجتماعية للاستثمارات والمسؤولية الأخلاقية وتتوافق مع احكام الشريعة الإسلامية، إذ تعتبر واحدة من أهم الآليات نجاحا في جذب السيولة وتوظيف المدخرات في انجح مجالات الاستثمار المشروعة لتحقيق أعلى معدلات النمو في رأس المال العامل الذي يعد أساس تحقيق التنمية الاقتصادية على أوسع نطاق في الاقتصاديات المتطورة أو النامية على حد سواء.

ولها تأثيرها في استقطاب أموال المسلمين وغير المسلمين وعرفت انتشارا واسعا وتزايد الطلب عليها في بلاد المسلمين وغير المسلمين، لما تتميز به من كفاءة في مواجهة التحديات الاقتصادية في سوق تنافسية وتوزيع المخاطر الاستثمارية وتحمل كافة الالتزامات والمسؤوليات التي تفتضيها المنافسة من خلال ما توفره من إدارة متخصصة ومحترفة وتنوع في الأدوات الاستثمارية ومقدرة كبيرة على تقليل المخاطر ومكنة عظيمة على المنافسة الحرة وقدرتها على الصمود أثناء الأزمات المالية عكس الصناديق التقليدية، ولهذا أضحت وجود صناديق الاستثمار الإسلامية ضرورة حتمية وأهمية بالغة في أوساط المجتمعات الإسلامية.

وقد اتسمت تجربة ماليزيا بالمتقدمة محليا ودوليا في الاقتصاد الإسلامي عموما وفي الأسواق المالية الإسلامية خصوصا، حيث أصبح سوقها يعتمد بدرجة كبيرة على أدوات مالية إسلامية تتوافق واحكام الشريعة الإسلامية إصدارا وتداولاً، والتي من شأنها تنشيط السوق المالية الإسلامية، كما سيكون لها دور كبير في إحداث التنمية لاقتصادية. وكان لصناديق الاستثمار الإسلامية نصيبا مسجلا حضورا قويا ونجاحا كبيرا تجسد في تزايد عددها ومعدل نموها وانتشارها ولاقت قبولا واسعا من جانب المتعاملين فيها من جهة، كما حرصت الحكومة الماليزية على المؤسسية وتوفير بيئة مالية إسلامية داعمة من خلال تأسيس وتعزيز المرافق والمؤسسات وابتكار المنتجات والخدمات الشرعية والتشريعية والتنظيمية.

نظرا لأهمية صناديق الاستثمار الإسلامية في مختلف النظم الاقتصادية وخاصة النظم الإسلامية، والدور البارز في تنشيط أداء الأسواق المالية ستحاول الدراسة الإجابة على الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في تحقيق النمو الاقتصادي لدولة ماليزيا؟
وللإجابة على إشكالية البحث نقدم الفرضيات التالية:

- تلعب صناديق الاستثمار الإسلامية دورا جوهريا في إيجاد وتنويع الفرص بما يتلاءم مع اهداف المستثمرين.

- تسعى صناديق الاستثمار الإسلامية لتنشيط السوق المالي الإسلامي الماليزي ودعم الاقتصاد الوطني.

- لصناديق الاستثمار الإسلامي دور فعال في دفع عجلة النمو الاقتصادي الماليزي.
وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الآتي:

- التعرف على صناديق الاستثمار الإسلامية وأهدافها من المنظور الإسلامي.

- التعرف بالأدوات المالية الاستثمارية الشرعية التي تقدمها صناديق الاستثمار الإسلامية لتشجيع

المستثمرين وزيادة الاقبال على الاستثمار.

-تبيان مدى فعالية واهمية صناديق الاستثمار الإسلامية على مستوى الاقتصاد الوطني من الناحية النظرية والتطبيقية.

ولتحقيق الأهداف المسطرة تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي لتوضيح الجانب النظري للموضوع، كما انتهج المنهج الاستقرائي وذلك من خلال جمع البيانات والاحصائيات المتعلقة بأداء صناديق الاستثمار الإسلامية وبعض مؤشرات النمو الاقتصادي المالي خلال الفترة 2007-2021، إضافة الى استخدام المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية للموضوع من خلال تحليل وتفسير النتائج المتوصل اليها كما تم استخدام بعض الأساليب الإحصائية لتقدير النموذج الرياضي الذي يعبر عن العلاقة بين مؤشر الناتج المحلي الإجمالي لماليزيا كمتغير تابع وحجم اصول صناديق الاستثمار الإسلامية، الاستثمار الأجنبي المباشر، النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة، اجمالي تكوين راس المال الثابت كمتغيرات تفسيرية .

1. ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية:

تشهد صناديق الاستثمار الإسلامية تطورا هائلا، وهي من أهم الأوعية لاستثمار المدخرات لدى العملاء، وتنبع أهميتها من أنها تحشد مدخرات صغار المدخرين قليلي الخبرة في الاستثمار حيث يتولى الصندوق استثمار هذه الاموال وفق أحكام ومبادئ تجيزها الشريعة الإسلامية، وفي هذا السياق سنتطرق الى تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية وانواعها، واهميتها.

2.1 تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية:

هي احدى المؤسسات المالية الاسلامية التي تتولى تجميع مدخرات المستثمرين في صورة وحدات او صكوك استثمارية ويعهد بإدارتها إلى جهة من أهل الخبرة والاختصاص لتوظيفها واستثمارها في سوق الأوراق المالية وفقا لصيغ الاستثمار الاسلامية المناسبة، ويحكم كافة معاملاتها أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والقوانين والقرارات والتعليمات الحكومية واللوائح والنظم الداخلية (براق واخرون، 2011، صفحة 08).

- وتعرف ايضا على أنها: صناديق يلتزم فيها المدير بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيها، كما تحقق رغبة صغار المستثمرين فضلا عن كبارهم في توفير أدوات مالية إسلامية تتيح لهم استثمار اموالهم استثمارا شرعيا وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية (مبروك، 2011، صفحة 92).

3.1 خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية:

تتسم صناديق الاستثمار الإسلامية بخصائص مميزة لها والتي يمكن توضيحها كما يلي (كتاف، 2014، الصفحات 298-300):

* تتمتع صناديق الاستثمار الاسلامية بشخصية معنوية مستقلة عن المستثمرين مالكي الوحدات الاستثمارية وعن الجهة المكلفة بإدارتها وبالتالي فهي مؤسسة لها صفة قانونية وشكل تنظيمي وإطار مالي ومحاسبي مستقل.

*الالتزام بمبادئ واحكام الشريعة الإسلامية كما تلتزم أيضا بالقوانين والقرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات الحكومية المشرفة على الصناديق

*تتولى ادارة الصندوق جهة من أهل الخبرة والاختصاص والاحتراف وهذا على أساس المضاربة او الوكالة.

*توظيف اموال الصندوق وفقا للضوابط والمعايير الاسلامية في مجال الاستثمار وذلك طبقا لصيغ الاستثمار الإسلامي.

*تقوم على اساس عقد المضاربة الشرعية فالمستثمرين المكتتبين في راس مال الصندوق يمثلون في مجموعهم رب المال الذي يوافق على تعيين الجهة المصدرة التي تقوم بدور المضاربة الشرعية وشروط نشرة الاكتتاب او لائحة الصندوق.

4.1 أنواع صناديق الاستثمار الإسلامية:

لصناديق الاستثمار الإسلامية اشكال عديدة من اهمها:

__صناديق الأسهم الإسلامية: يقوم عمل هذه الصناديق على مبادئ اساسية:

*الاستثمار في أسهم الشركات التي يكون نشاطها مباحا لتحقيق أرباح من زيادة أسعار أسهم هذه الشركات إلا أن الفقهاء اختلفوا في الشركات التي أصل عملها مباح، ولكنها تمارس بعض الأعمال المحرمة، كأن تقرض بفائدة او تودع أموالها بفائدة حيث رأى البعض عدم الاستثمار في أسهمها والرأي الثاني يرى إمكانية الاستثمار في اسهمها وعلى مدير الصندوق ان يحسب الدخل الناتج عن الاعمال المحرمة ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

*أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم او الخيارات المالية او الأسهم الممتازة (براق و اخرون، 2011، صفحة 09).

__صناديق السلع: ويكون نشاطها الأساسي شراء السلع ثم بيعها بالأجل، تتجه هذه الصناديق بصفة اساسية إلى أسواق السلع الدولية، ولصناديق الاستثمار في السلع الاسلامية ضوابط منها أنها تقتصر على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل، فيستثنى من السلع الذهب والفضة ويمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع بالأجل أو المرابحة أو السلم وكل هذه الصيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع الدولية (الشريف، وحماس، 2015، صفحة 106).

__صناديق المرابحة: تقوم هذه الصناديق بالتمويل بالأجل بطريقة المرابحة وخاصة في أسواق السلع الدولية فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة بالنقد ثم بيعها لطرف ثالث لأجل (غير الطرف الذي اشتراها منه) على أن يقوم بدراسة مركزه الائتماني قبل بيعه هذه السلعة لأجل ويكون الأجل قصيرا في الغالب بين شهر وستة أشهر (Recham & GHIAT, 2019, p. 220).

__صناديق السلم: السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن ويمكن توليد الربح من بيوع السلم في الصناديق الاستثمارية الاسلامية عن طريق الدخول في عقد سلم بأموال المكتتبين محله بضاعة

موصوفة في الذمة تسلم إلى الصندوق في أجل محدد مثلا 90 يوما وتكون لها مواصفات معينة محددة في العقد، ولكن الصندوق لا يرغب في تسلم السلعة كما لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين والدين لا يجوز بيعه، ولذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم موازي بالشروط نفسها مع اختلاف المدة مثلا السلم الأول مدته 90 يوما والثاني تكون مدته 30 يوما، ويحقق الربح من خلال فرق السعر بين العقدين نتيجة تغيرات أسعار السوق (شريط، 2017، الصفحات 350-351).

صناديق التأجير: تعتمد هذه الصناديق في عملها على امتلاك الأصول المؤجرة مثل المعدات، السيارات، الطائرات العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الإيجارية، وتختلف هذه الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد وفي هذه الحالة يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود أما عن صفة الإيجار المنتهي بالتمليك تغطي الإيرادات قيمة الأصول بالكامل (مسعودة و عطية، 2017، صفحة 167).

صناديق الاستصناع: عقد الاستصناع هو ذلك الاتفاق الذي يتعهد بموجبه أحد الأطراف بصناعة عين غير موجودة أصلا وفقا للمواصفات التي يتم تحديدها بموجب مقابل دفع مبلغ معلوم ثمنا للعين مصنوعة (الشيوي، 2021، صفحة 120).

صناديق المضاربة: وهي الصناديق التي تظهر على أساس عقد المضاربة حيث تقوم الشركة المنشئة للصندوق أو الجهة القائمة بالإصدار بدور المضارب وتتولى جمع رأس مال المضاربة من حصيلة الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية المطروحة حسب الشروط المبينة في نشرة الاكتتاب، ويقوم المشاركون في الصندوق بدور أرباب المال باعتبارهم المكتتبين في رأس مال الصندوق، حيث تشمل نشرة الإصدار على القيود والشروط التي تحدد مسار الاستثمار من حيث مجاله وكيفيته، وفق أحكام المضاربة الشرعية (حنان، 2022، صفحة 103).

2. النمو الاقتصادي:

1.2 تعريف النمو الاقتصادي: عرف >> بأنه حدوث زيادة مستمرة في إجمالي الناتج المحلي أو الدخل القومي الحقيقي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي (الراجحي، 2021، صفحة 38).

2.2 الأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار الإسلامية:

تلعب صناديق الاستثمار الدور الأكثر أهمية سواء بالنسبة للمستثمرين أو بالنسبة للاقتصاد ككل وذلك من خلال حشد مدخرات صغار المدخرين وقليلي الخبرة والمؤسسات في الاستثمار في سوق الأوراق المالية، حيث يتولى الصندوق استثمار هذه الاموال في مجالات وأنشطة لا تخالف قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية وبأدوات استثمارية متوافقة مع صيغ الاستثمار الإسلامي بالإضافة إلى الدور البارز والحيوي في دعم وتنشيط السوق المالية الناشئة وبالتالي تحقيقها للعديد من المزايا على المستوى الاقتصاد الوطني وتمثل فيما يلي (بودة و كحلي ، 2013 ، صفحة 14):

• تعد صناديق الاستثمار احدى القنوات لتحويل مدخرات الافراد من اموال معطلة في الاقتصاد إلى اموال نشطة، تساهم في رفع مستوى الاستثمارات المتاحة في الاقتصاد.

• نظرا لمتنوع مديري المحافظ الاستثمارية بخبرات مالية واقتصادية تدعمها الممارسات العملية والدراسة الواسعة بمتغيرات السوق فإنها احدى أهم المزايا التي تساعد المستثمرين على ترشيد قراراتهم الاستثمارية مما سيرفع كفاءة الاستثمارات الوطنية .

• الحث على انشاء شركات جديدة وهذا يساعد على اتساع قاعدة السوق المالية بشكل عام.

• تساهم صناديق الاستثمار في تنشيط حركة أسواق رأس المال والمساهمة في المحافظة على توازن السوق وزيادة كفاءته من خلال التصرف الرشيد لإدارة الصندوق في دراسة وتحليل المعلومات المجمعة عن حركة السوق (علوان، 2009، صفحة 224).

• تعتبر أداة ووسيلة لتحقيق التكافل الاقتصادي بين المسلمين وذلك بتسهيل نقل المدخرات من دول الفائض الى دول العجز وبالتالي توطيد دعائم العمل اللاربوي في بلاد المسلمين.

• تتسم صناديق الاستثمار الاسلامية بالبساطة وسهولة التأسيس مما يساعد على انتشارها في المجتمعات الاسلامية وتغدو وسيلة لرفع آفة الربا عن المجتمع (مبروك، 2011، صفحة 122).

3. صناديق الاستثمار الإسلامية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي المالي:

الإطار العام للدراسة: من خلال هذه الدراسة سيتم تحليل وتقييم أداء صناديق الاستثمار الاسلامية الماليزية ومساهمتها في تحقيق النمو الاقتصادي في ماليزيا خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 الى سنة 2021.

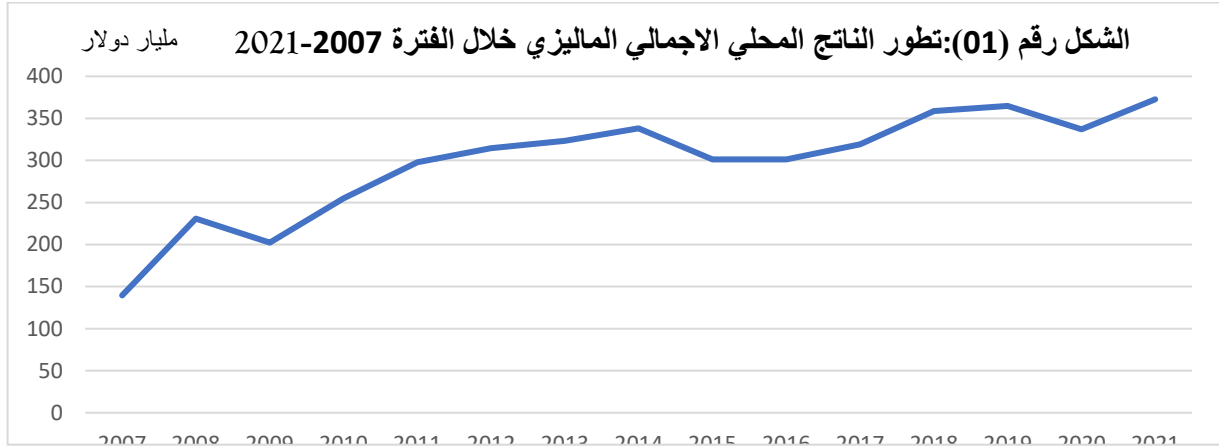
كما تم الاعتماد على المنهج القياسي لتحديد العلاقة واختبار أثر المتغيرات المستقل على المتغير التابع، وذلك من خلال الاعتماد على برنامج 12 eviews. بالاعتماد على بيانات ربع سنوية، اذ تتكون عينة الدراسة من 60 مشاهدة.

1.3 تحليل وتقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية الماليزية وتطور بعض مؤشرات النمو الاقتصادي في ماليزيا.

❖ مؤشر الناتج المحلي الإجمالي:

يعد اقتصاد ماليزيا واحد من أقوى الاقتصادات في منطقة جنوب شرق اسيا، كما أنه من أكثرها تنوع وأسرعها نموا. تتميز ماليزيا بسوق اقتصادي صناعي حديث ومفتوح نسبيا يعتمد على الكثافة العالمية للصناعات القائمة على تقنيات المعرفة الحديثة والتكنولوجيا المتطورة في التصنيع والاقتصاد الرقمي. حيث عرف الناتج المحلي معدلات نمو إيجابية طيلة فترة الدراسة وهو امر يعكس سياسة الاقتصاد الحر المنتهجة والدور المهم التي تقوم به الدولة في التخصيص الاستراتيجي ومتابعة تنفيذ البرامج الاقتصادية التي ترسمها له باستثناء سنة 2008 انكمش اقتصاد ماليزيا بنسبة 1.5 متأثرا بالأزمة المالية العالمية وما أحدثته من انكماش في الاقتصاد العالمي ككل، ولكن شهدت ماليزيا تطورا سريعا خلال أواخر القرن العشرين وبلغ الناتج المحلي الإجمالي 338.1 مليار دولار امريكي سنة 2014 واحتلت ماليزيا باقتصادها المرتبة 25 ضمن أكثر دولة تنافسية في العالم وذلك ما بين عامي 2018/2019 وفقا لتقرير التنافسية العالمية لعام 2018، ولكن سجل اقتصاد ماليزيا سنة 2020 انكماش بنسبة 5.6% وهو أسوأ أداء له منذ سنة 1998 ويمكن تفسيره بتأثر الاقتصاد بجائحة كورونا كغير من الاقتصادات واستمرت

الصعوبات في بداية عام 2021 بسبب اغلاق معظم البلاد. غير أن الحكومة الماليزية استطاعت أن تتعدى المرحلة الأسوء بإعادة فتح الاقتصاد تدريجيا وعرفت سنة 2021 استئنافا للنمو مع زيادة بنسبة 3.3%. والشكل التالي يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي الماليزي خلال الفترة 2007-2021.

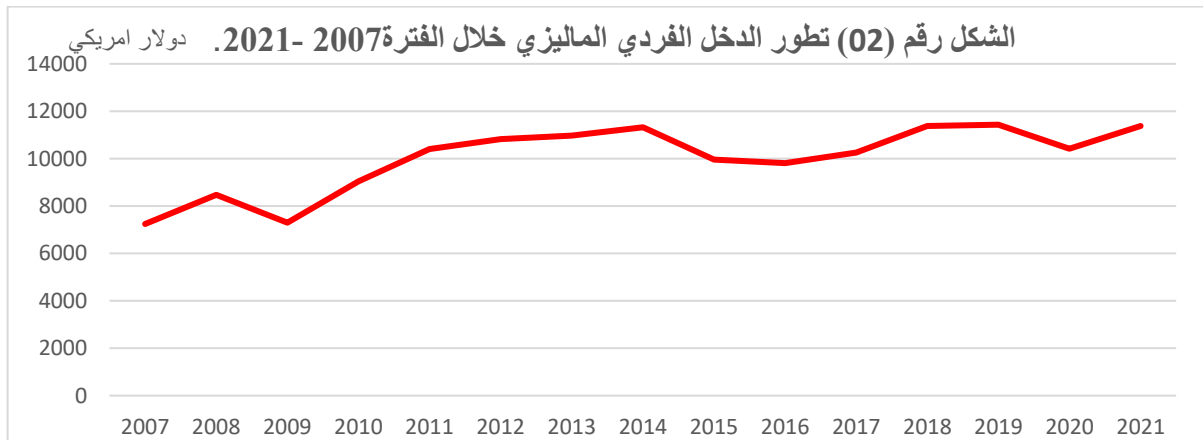


المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على إحصائيات البنك الدولي على الموقع الالكتروني:

_ <https://data.albankaldawli.org/country/Malaysia>. (Consulté le 01/12/2022)

❖ مؤشر الدخل الفردي:

يبين الشكل البياني رقم (02) ان نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي عرف نمو مستمر طيلة فترة الدراسة حيث ارتفع من 7243 دولار امريكي في سنة 2007 الى 11371 دولار امريكي لسنة 2021.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على إحصائيات البنك العالمي على الموقع الالكتروني:

- <https://data.worldbank.org/Indicator>. (Consulté le 01/12/2022)

❖ تطور أداء صناديق الاستثمار الإسلامية في السوق المالي الماليزي.

يعتبر تطور صناديق الاستثمار الاسلامية احدى أهم الآليات الاستثمارية الرائجة في الأسواق المالية الاسلامية الماليزية باعتبارها أداة مالية استثمارية جديدة، لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمار الإسلامي، اذ يلاحظ من خلال الجدول رقم (01) أن هناك نمو وتطور مستمر في عدد صناديق الاستثمار الاسلامية في سوق رأس المال الماليزي فبعد أن كان عددها في سنة 2007 بقدر ب 134 صندوق وصافي قيمة اصولها يقدر ب 16.9 بليون رنجيت ماليزي، ارتفع عددها إلى 273 صندوق سنة 2021 وبلغ صافي أصول الصناديق ذروتها عند 128.03 بليون رنجيت ماليزي وبنسبة تتراوح ما بين

10-24 من إجمالي صناديق في بورصة ماليزيا، وهذا التطور يعكس البيئة المالية الإسلامية المتوفرة والجهود المبذولة من طرف الحكومة الماليزية في سبيل تشجيع المستثمرين على الاقبال على هذه الصناديق واستثمار اموالهم في مشاريع تولد لهم عوائد وأرباح مشروعة بعيدا عن بلوة الربا، وهذا ما جعل ماليزيا على قائمة صناديق الاستثمار الاسلامية الأكثر تأثيرا، ومقرا بارزا للصناديق الإسلامية في جميع أنحاء العالم.

الجدول رقم (01) تطور عدد صناديق الاستثمار الاسلامية وصافي قيمتها في بورصة ماليزيا خلال الفترة الممتدة ما بين (2007-2021)

20 21	20 20	20 19	20 18	20 17	20 16	20 15	20 14	20 13	20 12	20 11	20 10	20 09	20 08	20 07
273	240	236	224	213	198	193	188	178	169	164	155	150	149	134
740	696	685	650	644	627	612	612	595	569	587	584	565	579	521
128.33	128.53	107.32	83.45	77.78	60.91	52.12	46.66	42.82	35.36	27.9	24.04	22.08	17.19	16.90
24.35	24.74	22.26	19.58	18.22	16.99	15	13.6	12.8	12.0	11.2	10.6	11.52	12.08	10

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

- عبد الناصر براني، بركات سمير، دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية، سوق رأس المال الإسلامي نموذجاً، مجلة الشريعة والاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 10، 2016، ص 268.

-Source : Securities commissions malaysian annual report (2016, 2017,2018 ,2019 , 2020 ,2021).

❖ تطور الأسهم المتوافقة مع احكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزي:

من خلال بيانات الجدول رقم (02) نلاحظ خلال فترة الدراسة الممتدة من 2007 إلى 2021 أن نسبة الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية تجاوزت نسبة 70% وهذا دليل على مساهمة السوق المالي الإسلامي في أكثر من 55% من رسملة السوق المالي الماليزي ككل. وهذا يؤدي الى زيادة الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي دعم النمو الاقتصادي، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها الى مجالات استثمارية حقيقية

متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وأموال المسلمين بالدرجة الاولى،

واعتماد على صناديق الاستثمار الاسلامية كوسيلة للحد من آثار الأزمات المالية مما جعل من ماليزيا نموذجا يحتذى به في تطوير السوق المالي الإسلامي وتمتعها بشهرة عالمية كقائد للنمو وأحد البلدان المحفزة لسرعة نمو الاقتصاد الإسلامي.

الجدول رقم (02): تطور نسب عدد الاسهم المتوافقة مع الشريعة الاسلامية ورسملة السوق المالية الاسلامية

20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
21	20	19	18	17	16	15	14	13	12	11	10	09	08	07

من اجمالي سوق راس المال الماليزي خلال الفترة(2007-2021).

نسبة الأسهم % المتوافقة مع الشريعة الإسلامية	نسبة رأس المال % الإسلامي من إجمالي القيمة السوقية لسوق رأس المال
86	63.74
87	64.2
88	63.83
88	59.29
89	63
89	64.3
71	60.50
74.3	61.3
73.86	64.1
74.23	61.81
76.02	59.49
75.30	60
76.86	64.06
79.27	68.15
79.03	67.03

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على:

-Source :Securities commissions malaysian annuel report (2016,2017,2018 , 2019 , 2020 ,2021).

- نزار سناء، دور آلية التوريق المصرفي في والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال حالة سوق رأس المال الماليزي، خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2015-2016، ص157.

2.3 الدراسة الإحصائية للعلاقة بين أداء صناديق الاستثمار الإسلامية والنمو الاقتصادي في ماليزيا.

لتوضيح الأثر وطبيعة العلاقة بين صناديق الاستثمار الإسلامية والنمو الاقتصادي في دولة ماليزيا خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 الى سنة 2021 تم الاعتماد على الدراسة الإحصائية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)، Autoregressive Distribution lags models باستخدام برنامج 12reviews ويتشترط تطبيق هذا النموذج ما يلي: -اجراء اختبارات السكون للسلاسل الزمنية وان تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى او عند الفرق الأول او مزيج بينهما. ولا وجود لسلسلة مستقرة عند الفرق الثاني.

-حجم العينة ينبغي ان يكون في حدود 30 مشاهدة وأكثر.

-ينبغي ان يكون معامل تصحيح الخطأ في نموذج ARDL القصير الاجل سالب ومعنوي، بعد التأكد من وجود علاقة طويلة الاجل من خلال اختبار الحدود.

-استخدام معايير تحديد فترات الابطاء في تحديد رتبة النموذج منها AIC.

-اجراء الاختبارات القياسية لسلامة النموذج مثل اختبار الارتباط الذاتي واختبار عدم ثبات التجانس للتباين واختبار استقرارية الدالة.

وتتكون الصيغة العامة للنموذج من متغير تابع (Y) و (K) من المتغيرات التفسيرية (X1, X2, ...XK)، (P,q1,q2,...qk) ويكتب نموذج ARDL كالتالي:

$$\Delta Y_t = c + B_1 Y_{t-1} + B_2 X_{1t-1} + B_3 X_{2t-1} + \dots + B_{k+1} X_{kt-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_1-1} \lambda_{2i} \Delta Y_{1t-i} + \sum_{i=0}^{q_2-1} \lambda_{3i} \Delta Y_{2t-i} + \dots + \sum_{i=0}^{q_k-1} \lambda_{(k+1)i} \Delta Y_{kt-i} + u_t \dots \dots (1)$$

حيث ان: الفروق الأولى، **ut**: حد الخطأ العشوائي، **c**: الحد الثابت، **B**: معاملات العلاقة طويلة الاجل.

(P,q1,q2,...qk): تمثل فترات الابطاء للمتغيرات (Y ,X1 ,X2, ...XK) على الترتيب.

● **عينة الدراسة:** اما السلسلة الزمنية المختارة لهذه الدراسة فهي الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى سنة 2021. بالاعتماد على بيانات ربع سنوية للمتغيرات محللدراسة لدولة ماليزيا اذ تتكون عينة الدراسة من 60 مشاهدة.

❖ متغيرات الدراسة:

● **المتغير التابع:** GDP ويمثل الناتج المحلي ويعبر عن النمو الاقتصادي لدولة ماليزيا ويمثل الناتج المحلي مقياس أوسع للنشاط الاقتصادي ويعتبر نموه مؤشر أساسي للازدهار الاقتصادي. (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

● **المتغيرات المستقلة:**

● **IIF:** حجم أصول صناديق الاستثمار الاسلامية الماليزية (المصدر: تقارير سنوية).

● **FDI:** الاستثمار الأجنبي المباشر. (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

● **GCE:** النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

● **GFCF:** اجمالي تكوين راس المال الثابت (المصدر: قاعدة البنك الدولي).

بناء على متغيرات الدراسة سألفة الذكر يمكن تحديد نموذج ARDL كالآتي:

$$GDP=f(iif, fdi, gce, gfcf).$$

1.2.3 نتائج الدراسة الإحصائية:

❖ استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test):

كخطوة اولى قبل بدء عملية التقدير لابد من اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات من اجل معرفة درجة تكامل هذه السلاسل ومن ثم التأكد من إمكانية استعمال منهجية (ARDL).

وفي إطار تعدد الاختبارات الخاصة بالاستقرارية تم استخدام اختبار ديكي فولر (ADF). حيث يعتمد هذا الاختبار على الفرضيات التالية: -الفرضية العدمية: السلسلة غير مستقرة (وجود جذر الوحدة).

-الفرضية البديلة: السلسلة مستقرة (عدم وجود جذر الوحدة).

الجدول رقم(03): نتائج استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار ADF.

المتغيرات	Tstatistique	prop	القرار	Tstatistique	prop	القرار	درجة التكامل
GDP	-1.1543	0.687 7	غير مستقرة	-8.9826	0.000 0	مستقرة	I(1)
FDI	-3.3424	0.018 5	مستقرة	-	-		I(0)
IIF	-2.3193	0.169 7	غير مستقرة	-6.8426	0.000 0	مستقرة	I(1)
GCE	-1.7638	0.394 2	غير مستقرة	-5.2371	0.000 1	مستقرة	I(1)
FGCF	-2.7423	0.073 5	غير مستقرة	-5.5819	0.000 0	مستقرة	I(1)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 12 EVIEWS.

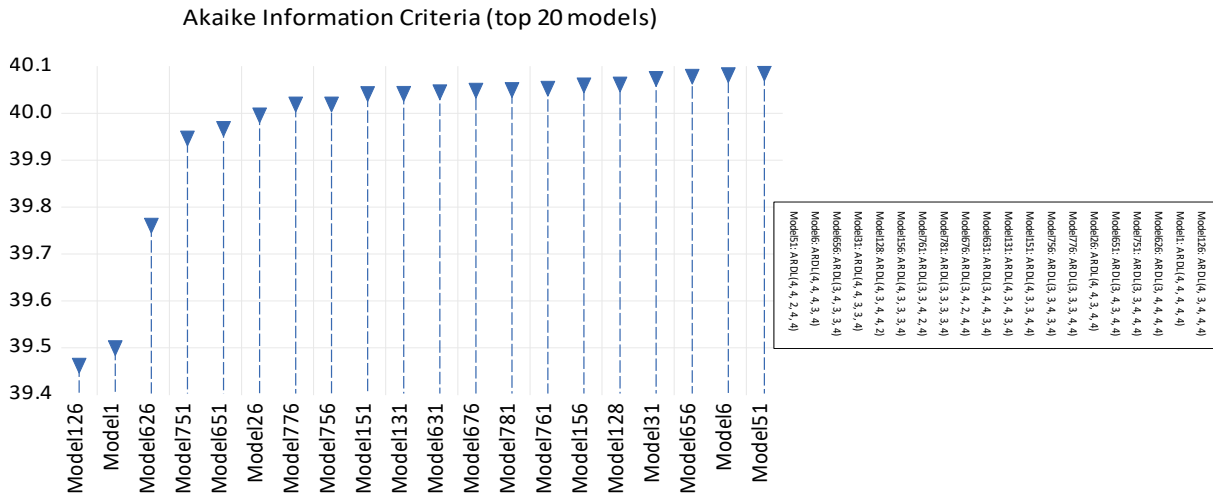
-من خلال الجدول أعلاه تم قبول الفرضية العدمية القائلة بوجود جذر الوحدة بالنسبة لأربع متغيرات (GDP، IIF، GCE، FGCF) أي أنها غير مستقرة عند المستوى I(0) وذلك لان جميع احتمالات هذه المتغيرات أكبر من 5%، بينما عند اجراء الفرق الأول لنفس المتغيرات السابقة نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية العدمية، مما يعني ان هذه المتغيرات متكاملة عند درجة الفرق الأول I(1) عند مستوى معنوية 5%، اما بالنسبة للمتغير (FDI)، تم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة التي تنص بعدم وجود جذر الوحدة وذلك ان احتمال المتغير اصغر من 5%.

-من خلال اختبار جذر الوحدة تبين ان جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الاولي أي I(1)والدرجة صفر I(0)، ومنه النموذج المستخدم في الدراسة هو نموذج (ARDL).

❖ اختبار فترات الإبطاء المثلي للنموذج الملائم:

لتحديد عدد فترات الإبطاء المثلي قمنا باختبار akaik وتبين ان النموذج (4,3,4,4,4) ARDL هو النموذج الأمثل.

الشكل رقم(03): اختبار فترات الابطاء المثلي للنموذج.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

❖ اختبار علاقة التكامل المشترك باستعمال اختبار الحدود (BOUNDS TEST):

يهدف هذا الاختبار الي رؤية ما إذا كان هناك دليل علي وجود علاقة طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة، وذلك من خلال اختبار فرضية العدم وهي انه لا يوجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، اما الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات (وجود علاقة توازنية طويلة الاجل).

الجدول رقم(04): اختبار الحدودBOUNDS TEST

F-Bounds Test	Null Hypothesis: No levels relationship			
	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	24.33391	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

K: يمثل عدد المتغيرات المستقلة.

من الجدول أعلاه نلاحظ: قيمة إحصائية $f=24.333$ وهي أكبر من القيم الحرجة لجميع الحدود عند مختلف درجات المعنوية (1%، 2.5%، 5%، 10%)، وبالتالي نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 المتمثلة في وجود تكامل مشترك وعلاقة توازنية طويلة الاجل بين متغيرات الدراسة. بعد

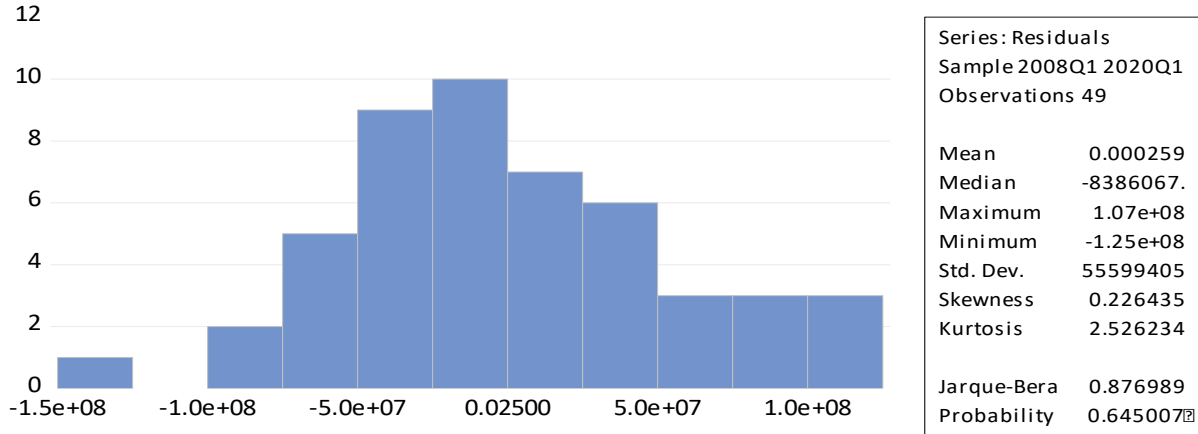
التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية له، سوف نقوم بتقدير معالم هذه العلاقة وفقا لمنهجية (ARDL).

❖ اختبارات تشخيص النموذج ككل:

➤ اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية: Normality test

من خلال نتائج الجدول التالي نلاحظ قيمة probabilitiy تساوي 0.6455 وهي أكبر من 5% وبالتالي البواقي تتوزع بشكل طبيعي.

الشكل رقم(04): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية: Normality test



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 12.

➤ اختبار عدم ثبات التباين حد الخطأ:

بعد استخدام الاختبار المبين في الجدول التالي:

الجدول رقم(05): اختبار عدم ثبات التباين.

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	2.088657	Prob. F(1,46)	0.1552
Obs*R-squared	2.084807	Prob. Chi-Square(1)	0.1488

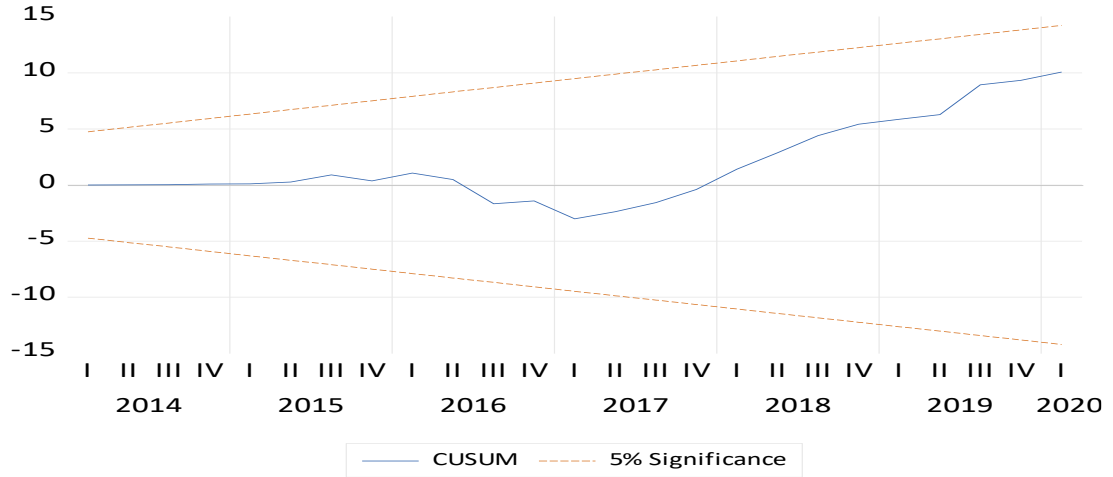
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 12.

نلاحظ ان القيم 0.1552 و 0.1488 أكبر من 0.05 ومنه نقبل فرضية عدم أي ان البواقي تتمتع بثبات التباين وهذا يعني ان المتغيرات مستقلة عن بعضها ولا وجود لارتباط خطي بينهما.

➤ اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج:

يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدره لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، اذا وقع الشكل البياني لاختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM test داخل الحدود.

الشكل رقم(05): اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة CUSUM test.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EVIEWS 12.

من خلال الشكل نلاحظ ان التغير يحدث بشكل مستقر ومنهجي ضمن حدود الثقة عند مستوي معنوية 5% لمعاملات النموذج الخاصة بمتغيرات الدراسة، أي ان هناك استقرار وانسجام بين نتائج المدي الطويل والمدي القصير للنموذج.

❖ تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

الجدول التالي يوضح نتائج التقدير في المديين القصير والطويل.

الجدول رقم (06): تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL (4, 3, 4, 4, 4)

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(GDP)
 Selected Model: ARDL(4, 3, 4, 4, 4)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 12/05/22 Time: 21:01
 Sample: 2007Q1 2021Q4
 Included observations: 49

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	1.526931	0.072292	21.12177	0.0000
D(GDP(-2))	-0.999628	0.117271	-8.524066	0.0000
D(GDP(-3))	0.495195	0.071839	6.893084	0.0000
D(GCE)	5.684242	0.371546	15.29891	0.0000
D(GCE(-1))	-6.636167	0.546695	-12.13871	0.0000
D(GCE(-2))	3.822792	0.294902	12.96294	0.0000
D(FDI)	1.642365	0.088911	18.47209	0.0000
D(FDI(-1))	-2.678210	0.233075	-11.49078	0.0000
D(FDI(-2))	2.154309	0.292853	7.356273	0.0000

D(FDI(-3))	-1.208296	0.154474	-7.822023	0.0000
D(GFCF)	1.846039	0.132436	13.93906	0.0000
D(GFCF(-1))	-3.681784	0.397783	-9.255754	0.0000
D(GFCF(-2))	2.825521	0.476978	5.923797	0.0000
D(GFCF(-3))	-1.955802	0.243834	-8.021045	0.0000
D(IIF)	0.003362	0.000382	8.793683	0.0000
D(IIF(-1))	-0.005043	0.000869	-5.803824	0.0000
D(IIF(-2))	0.004441	0.000842	5.272142	0.0000
D(IIF(-3))	-0.002676	0.000389	-6.887647	0.0000
CointEq(-1)*	-0.157962	0.011934	-13.23647	0.0000
R-squared	0.999942	Meandependent var	2.22E+09	
Adjusted R-squared	0.999907	S.D. dependent var	7.31E+09	
S.E. of regression	70328302	Akaike info criterion	39.26013	
Sumsquaredresid	1.48E+17	Schwarz criterion	39.99370	
Log likelihood	-942.8733	Hannan-Quinn criter.	39.53845	
Durbin-Watson stat	3.072860			

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GCE	2.439117	0.437246	5.578365	0.0000
FDI	0.350121	0.243344	1.438793	0.1626
GFCF	2.006518	0.195008	10.28943	0.0000
IIF	0.001611	0.000202	7.963091	0.0000
C	3.80E+10	2.74E+09	13.84352	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12.

❖ تفسير النتائج:

من خلال الجدول تبين ان حد تصحيح الخطأ (ECT) سالب (-0.1597) ومعنوي (0.0000) أصغر من 0.05، وهذا يؤكد على وجود علاقة تكامل مشتركة مثالية بين متغيرات الدراسة، كما انه تتم عملية احداث التوازنات من المدى القصير الى المدى الطويل عملية التصحيح هي 15.9 % كل سنة.

تقدير العلاقة قصيرة الأجل: بالنسبة للجزء العلوي من الجدول الذي يظهر تقدير العلاقة بين المتغيرات في الأجل القصير، نلاحظ أن أغلب المعاملات كانت معنوية عند المستوى 1%، ولقد كانت التأثيرات منها ما هو إيجابي وما هو سلبي كل حسب درجة تأخيره. نلاحظ ان الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) كان له أثر ايجابي ومعنوي على الناتج المحلي الاجمالي (GDP)، في بداية الفترة لكن عند درجة التأخر الثالثة أصبح تأثيره سلبيا وبقي معنويا، النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة (GCE) كان لها أثر ايجابي ومعنوي على الناتج المحلي، كما نلاحظ أيضا أن إجمالي أصول صناديق الاستثمار الاسلامية (IIF) كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على الناتج المحلي الإجمالي في بداية الفترة لكن عند فترة الابطاء الثالثة اصبح تأثيرها سلبي وذو معنوية إحصائية في المدى القصير، ونفس الملاحظة كانت بالنسبة لإجمالي تكوين رأس المال الثابت.

تقدير العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

بالنسبة للجزء السفلي من الجدول الذي يظهر تقدير العلاقة بين المتغيرات في الأجل الطويل. ويتضح ان الإشارة الموجبة لأداء صناديق الاستثمار الإسلامية تدل على تأثيرها الايجابي على الناتج المحلي الاجمالي على المدى البعيد، وتعتبر أيضا على أن أي تغيير في حجم أصول صناديق الاستثمار الإسلامية سوف يؤدي إلى تغييرات في نفس الاتجاه لناتج المحلي الاجمالي بمعنى أي زيادة في قيمة أصول صناديق الاستثمار الإسلامية تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي والعكس صحيح، وهذا يدل على مساهمة صناديق الاستثمار الإسلامية في نمو الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد ككل. اما فيما يخص الاستثمار الاجنبي أثر بشكل إيجابي وغير معنوي اما عن معاملات باقي المتغيرات كانت معنوية احصائيا وذات تأثير إيجابي على الناتج المحلي.

4. الخاتمة:

تكمن اهمية صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها التنموي في تنشيط السوق المالي الإسلامي من خلال تسهيل نقل المدخرات من دول الفائض الي دول العجز، وتقوم بدور بارز في تمويل التنمية من خلال تجميع أموال المستثمرين وتوظيفها في مجالات استثمارية مربحة ويحكم كافة معاملاتها احكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. وهذا ما استهدفته الدراسة من خلال عرض تجربة ماليزيا باعتبارها أكبر مركز للصرافة الإسلامية والمالية في العالم حيث أصبح سوقها المالي يعتمد على المنتجات المالية الإسلامية مناصفة مع المنتجات المالية التقليدية وفيما يلي سنحاول اثبات صحة او خطأ الفرضيات المدرجة من خلال النتائج المتوصل اليها.

*إن اختلاف صيغ الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية بين المشاركة والمضاربة وغيرها دليل واضح على مرونتها وتنوعها وما ينجر عنها من تخفيض المخاطر وبالتالي جذب المدخرات وتشجيع المستثمرين على تحقيق اهدافهم الاستثمارية. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الاولى.

*تعتبر ماليزيا نموذج في بناء اقتصادها على المالية الإسلامية باعتبارها تجربة رائدة في مجال المالية الإسلامية عموما وصناديق الاستثمار الإسلامية خصوصا حيث استطاعت ماليزيا التوفيق بين تطبيق صناديق الاستثمار الإسلامية للسياسات الاستثمارية مع السياسات والخطط التنموية للجهات الحكومية والتي كانت مكملة وداعمة بما تمثله من تنشيط لأسواق رأس المال وتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية المنتجة التي تنعكس بالإيجاب على دعم الاقتصاد القومي. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

*صناديق الاستثمار الإسلامية أداة من أدوات الاستثمار الإسلامي الجماعي أنشأت لتحقيق العديد من المقاصد الشرعية والاقتصادية والاجتماعية.

وقد توصلنا من خلال الدراسة القياسية الى أن هناك تأثير إيجابي ومعنوي لصناديق الاستثمار الإسلامية على النمو الاقتصادي الماليزي على المدى الطويل، وهذا يبين فعاليتها في دفع عجلة النمو الاقتصادي ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

وخلصنا أيضا إلى ان: *صناديق الاستثمار الإسلامية تعمل وفق مبادئ اساسية أهمها: الالتزام بالضوابط الشرعية للمعاملات المالية في الإسلام ومنها: تحريم الربا، استثمار الاموال في الطيبات، الالتزام بالأخلاق الإسلامية في المعاملات المالية.

*صناديق الاستثمار الإسلامية تلبي احتياجات ورغبات المستثمرين محدودي الموارد وقليلي الخبرة والمعرفة بسوق الأوراق المالية الإسلامية من خلال استثمار مدخراتهم في مجالات استثمارية تنفق مع أحكام الشريعة الإسلامية وفق صيغ وأدوات الاستثمار الإسلامي.

*صناديق الاستثمار الإسلامية تعزز من التطور الاقتصادي من خلال العلاقة المباشرة بالاقتصاد الحقيقي والمعاملات المرتبطة بالسلع والخدمات فهي تمتنع عن النشاطات والصيغ المحرمة.

*تطبيق تعاليم الدين الإسلامي في الاقتصاد من تحريم الربا والغرر والميسر يحقق التوازن والعدالة الاجتماعية والاقتصادية ويساهم بشكل كبير في جذب المدخرات وتوجيهها توجيهها سليما إلى قنوات استثمار مربحة لدعم النمو الاقتصادي.

*ساهم التزام ماليزيا بالنهج الإسلامي كثيرا في تحقيق التنمية وذلك من خلال فتح مجال المشاركة للجميع وإعادة بعث القيم والأخلاق كالتعاون، الانضباط، الالتزام، المسؤولية الاجتماعية وهي مبادئ ديننا الحنيف.

وتوصي الدراسة بإمكان الجزائر الاستفادة من التجربة الماليزية في عدة مجالات تفوقت فيها من أهمها كيفية إنشاء بيئة مالية إسلامية متكاملة تتكون من جوانب قانونية، وجوانب تشريعية، إدارية، وأخرى مؤسسية إضافة إلى وضع معايير شرعية وأخرى تشغيلية.

قائمة المراجع:

- أحمد محمد فتحي أحمد الشوي. (2021). صناديق الاستثمار خصائصها وسماتها. مجلة الدراسات الإسلامية والبحوث الأكاديمية، 16(101)، الصفحات 81-134.
- براني، ع. ا. و.، بركات، س. (2016). دور الهيئات الرقابية الماليزية في تنمية وتنشيط سوق الأوراق المالية، سوق رأس المال الإسلامي نموذجا مجلة الشريعة والاقتصاد. (10) الصفحات 341-374.
- بن لخضر مسعودة، و حليلة عطية. (2017). تكييف صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تفعيل التنمية استنادا إلى السوق المالي الإسلامي مع الإشارة إلى تجربة صندوق صائب للفترة 2003-الربع الأول من 2016، مجلة نفاثر البحوث العلمية، (10)، الصفحات 161-191.

- حنان شريط. (2017). تقييم أداء صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة عينة من الصناديق المدرجة في سوق الأسهم السعودي، *مجلة العلوم الإنسانية*، (08)، الصفحات 344-359.
- سناء نزار. (2016). دور آلية التوريق المصرفي في والتصكيك الإسلامي في سوق رأس المال، حالة سوق رأس المال الماليزي، خلال الفترة 2001-2015، رسالة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر.
- شافية كتاف. (2014). دور الأدوات المالية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، دراسة تطبيقية لتجارب بعض الأسواق المالية العربية والإسلامية-(أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر.
- شريط حنان. (2022). أثر نشاط صناديق الاستثمار الإسلامية على أداء سوق الأوراق المالية -دراسة حالة سوق الأسهم السعودي-(أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه). تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، الجزائر.
- عمر الشريف، و نادية حماس. (2015). صناديق الاستثمار الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة. *مجلة دراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة*، (01)02، الصفحات 96-122.
- فاطمة بودة، و فتيحة كحلي . (28-27 جوان 2013). مداخلة بعنوان، طبيعة البعد الاقتصادي والاجتماعي لصناديق الاستثمار الإسلامية ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية المستدامة، ضمن الملتقى الدولي الثاني حول المالية الإسلامية، صفاقس، . الجمهورية التونسية.
- قاسم نايف علوان. (2009). *إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق*. دار الثقافة، عمان.الأردن.
- محمد براق، و اخرون. (12-11 فيفري 2011). أداء صناديق الاستثمار مسؤولة اجتماعيا وصناديق الاستثمار الإسلامية، (ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل)، ، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،المركز الجامعي بغرداية. الجزائر.
- نزيه عبد المقصود مبروك. (2011). *صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي*. دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر.
- ياسر محمد الراجحي. (2021). دور اقتصاد الظل في النمو الاقتصادي، العراق حالة دراسية،(رسالة ماجستير). جامعة كربلاء، العراق.
- Recham, k., & GHIAT, C. (2019). The développement of the islamic Investment funds with special reference to the saudi Financial market. *Dirassat journal Economic Issue*,10(02).
- - <https://data.worldbank.org/ Indicator>. (consulté le 01/12 /2022)
- _ <https://data. albankaldawli.org/ country/ Malaysia>. (consulté le 01 /12/2022)
- Securities commissionsmalaysian annual report (2016, 2017,2018, 2019, 2020, 2021).