

السوق المالية الإسلامية ودورها في تغطية العجز الموازي حالة السوق المالية الإسلامية الماليزية أمودجا  
**The Islamic financial market and its role in covering the budget deficit  
 the case of the Malaysian Islamic financial market as a model**

د. سعيده تلخوخ

جامعة محمد بوقرة بومرداس، s.telkhoukh@univ-boumerdes.dz

تاريخ النشر: 2021/12/30

تاريخ القبول: 2021/11/20

تاريخ الاستلام: 2021/05/30

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد دور سوق رأس المال الإسلامية في تغطية العجز الموازي بالتركيز على السوق المالية الإسلامية الماليزية أمودجا للدراسة، وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي. توصلت هذه الدراسة إلى أن السوق المالية الإسلامية الماليزية شهدت نموا هائلا، حيث تشمل منتجاتها الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية والصكوك الإسلامية، حيث تراوحت نسبة الصكوك إلى السندات بين 70% و80%، وهي تساهم في تغطية حوالي 50% من عجز الموازنة في ماليزيا.

كلمات مفتاحية: السوق المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، تجربة ماليزيا.

تصنيفات JEL : G19، G23

**Abstract:**

This research aims to determine the role of the Islamic capital market in covering the budget deficit by focusing on the Malaysian Islamic financial market as a model for the study, based on the descriptive and analytical approach.

This research paper concluded that the Malaysian Islamic financial market has witnessed tremendous growth, as its products include Sharia-compliant stocks and Islamic sukuk, where the ratio of sukuk to bonds ranged between 70 % and 80 %, and it contributes to covering about 50 % of the budget deficit in Malaysia.

**Keywords:** The market Finance ; Islamic instruments ; Islamic Experience Malaysia.

**Jel Classification Codes:** G19, G23

## 1. مقدمة:

لم يتمكن النظام المالي العالمي من تقديم حلول للأزمات التي كان هو المتسبب فيها، فكم هي الدول التي لجأت إلى الاستدانة لتمويل مشاريعها المختلفة في وقت كانت تعاني من عجز حاد في موازنتها العامة، متناسية في ذلك بأن أهم إستراتيجية لإدارة المخاطر هي توزيعها على شريحة واسعة من المستثمرين، ولذلك فلعلم أهم سبيل للوصول إلى ذلك سوق الأوراق المالية التي تعتبر من أهم المؤسسات المالية لها من قدرة على جمع المدخرات المالية وإعادة تقديمها للمستثمرين ما ينتج عنه النمو الاقتصادي، من هذا المنظور عملت ماليزيا على بناء سوق أوراق مالية اسلامية لها قدرات نموية بمواصفات اسلامية .

### 1.1 إشكالية البحث:

هل تساهم السوق المالية الاسلامية في تغطية العجز الموازي وما واقع ذلك في ماليزيا؟

### 2.1 الفرضيات:

- خطت سوق الأوراق المالية الاسلامية أولى خطواتها في مواجهة العجز الموازي في ماليزيا.

### 3.1 أهداف البحث: تهدف هذه الدراسة إلى:

- تحديد المفاهيم المتعلقة بالسوق المالية الاسلامية، ومعرفة مخاطر الصكوك وأساليب إدارتها؛

- التعرف على واقع السوق المالية الاسلامية في ماليزيا؛

- التعرف على الأدوات المالية المستخدمة في سوق الأوراق المالية الاسلامية بماليزيا ومساهمتها في

تغطية العجز الموازي.

### 4.1 منهجية البحث: بالنظر لطبيعة الموضوع، تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لعرض

المفاهيم المتعلقة بالسوق المالية الاسلامية، واستعراض تجربة ماليزيا فيما يتعلق بهذا المجال.

### 5.1 هيكل البحث: يتضمن هذا البحث محورين وهما:

- ماهية سوق الأوراق المالية الاسلامية؛

- تجربة سوق رأس المال الاسلامي الماليزي.

## 2. ماهية سوق الأوراق المالية الاسلامية

### 1.2 تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية:

يقصد بسوق الأوراق المالية الإسلامية ذلك الإطار أو المجال الشرعي الذي يتم فيه إصدار الأدوات

المالية المتوافقة والشريعة الاسلامية من طرف أصحاب العجز ثم اقتناؤها وتداولها عبر قنوات إيصال فعالة

بين أصحاب الفئات بصورة منظمة ومراقبة وعلى أسس شرعية من طرف الهيئة الشرعية للسوق وذلك من أجل تمييز الاموال في إطار شرعي. (بن الضيف، 2013، صفحة 50)

## 2.2 أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية:

لسوق الأوراق المالية الإسلامية أهمية كبرى بالنسبة للفرد والمجتمع ككل وذلك لما يلي: (قط، 2016/2015، صفحة 137)

- المسلمون في أنحاء العالم في أشد الحاجة إلى إنشاء سوق الأوراق المالية الإسلامية، التي تتوفر فيها الضوابط الشرعية، وهذا من مقاصد الشريعة الإسلامية ليحافظوا على أموالهم؛

- هناك ضرورة معتبرة شرعية لإقامة أسواق للأوراق المالية الإسلامية لإنقاذ أموال المسلمين من الضياع والابتزاز والاستغلال من طرف الأسواق الغربية؛

- إيجاد وعاء استثماري شرعي لتدويل وترويج مال المسلمين، وهذا من أهم أهداف ومقاصد الشريعة الإسلامية في تنمية المال واستثماره، وبما أن أموال المسلمين موجود بعضها في المؤسسات المالية والبنوك الإسلامية فإن هذه الأخيرة لا يمكنها الاستثمار في أسواق الأوراق المالية التقليدية بسبب اختلاف الضوابط الشرعية للعمل، فإن وجود سوق أوراق مالية إسلامية يضمن استثمار هذا المال وتنميته، وخاصة إذا دعمت بأسواق تداول (أسواق ثانوية) تضمن تصريف المنتجات المالية الإسلامية؛

- المشاركة الفعالة في التنمية الاقتصادية خاصة في الأقطار التي تعمل ضمنها، حيث أن موضوع التنمية ليست عملية إنتاج فحسب، وإنما هي عملية كفاية في الإنتاج مصحوبة بعدالة في التوزيع؛

- تكمن أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في كونها تمثل فرصة جيدة للمستثمر المسلم، حيث يتمكن من تنويع محفظته المالية واختيار الأوراق المالية الشرعية، ما يقلل خسائره ومخاطره ويزيد عائداته.

## 3.2 مبادئ السوق المالية الإسلامية:

للهندسة المالية الإسلامية مبادئ تتمثل في: (طرويبا، 2014، الصفحات 59-71)

### 1.3.2 مبدأ الوعي بالسوق وأحواله والإفصاح:

أن تكون حاجات السوق معروفة لمن يقوم بابتكار الأدوات والأوراق المالية، مع تراضي جميع الاطراف، لأن الهندسة المالية تهدف لتلبية الاحتياجات المختلفة للأعوان الاقتصاديين مع استفادتهم جميعا، ونقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الادوات

لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية يشكل بهذا الخصوص صمام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

### 2.3.2 مبدأ المقدرة والالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل:

أي وجود مقدره رأسمالية تمكن من الشراء والتعامل، وبالالتزام بالشريعة الإسلامية، وإذا كان من الممكن للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى كما أنه ميزة لها.

### 3.3.2 مبدأ التوازن:

أي التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، سواء فيما يختص بالمصالح الشخصية والاجتماعية، أو ما يتعلق بتحقيق الربح، الأعمال الخيرية، المنافسة، وما يتعلق بالتعاون.

فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الحاجات والرغبات، ووضعت الكل في الإطار المناسب، وهذا يؤكد أنه من الممكن تحقيق أهداف اقتصادية مهمة من خلال المؤسسات والمنظمات غير الربحية، وعلى رأسها إدارة المخاطر. ويعتبر التأمين التكافلي على رأس الأدوات المالية غير الربحية التي يمكن استخدامها في إدارة المخاطر محل قبول من جميع الفقهاء المعاصرين.

### 4.3.2 مبدأ التكامل:

وهو مبدأ يحكم تطوير المنتجات المالية، حيث يمثل التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية.

### 5.3.2 مبدأ الحل :

وينطلق هذا المبدأ من قاعدة أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية، وبناء على هذا فإن قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، لكن بشرط أن يلتزم هذا الابتكار في حدود دائرة الحلال التي لها حدود واسعة، وأن يبتعد عن دائرة المحظور أو الحرام المحصور في حدود ضيقة مقارنة مع دائرة الحلال الواسع.

### 6.3.2 مبدأ المناسبة :

أي تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث القصد مناسب للنتيجة المطلوبة مع الهدف المقصود منه، وهذا مدلول القاعدة الفقهية " العبرة بالمقاصد والمعاني لا بالعبرة والمباني"، أي أن الحاجة وتلبية الاحتياجات والتعاملات الاقتصادية هي الباعث على التعاقد وليس مجرد العبث تدعو للعقد حاجة

ويتم فيها تبادل أصول أو حقوق ملموسة لها قيمة من وجهة نظر الشريعة وليست أمور احتمالية أو وهمية كالتجارة في مؤشرات الأسهم أو المشتقات المالية التي يغلب عليها صفة المبادلات الصفرية.

#### 4.2 الشروط التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية الاسلامية:

تتمثل شروط سوق الأوراق المالية الاسلامية في: (مفتاح و سلطان، 2013، صفحة 273)

- المكان، يمكن إجراء الصفقات بوسائل الاتصال الحديثة أو التعامل وفق المجالات الالكترونية؛

- الزمان، لا يشترط ثبات وحدة الزمان من حيث التوقيت لكن من حيث الوقت فإن ثبات الزمان

واجب لإتمام الصفقة؛

- وسائل الدفع والمقصود بها المال، وما دام العمل هنا هو البيع فإن للبيع أحكام يجب مراعاتها

ومنهياتها يجب تجنبها (منهيات البيع)؛

- السلع والخدمات، وهي الأدوات المالية محل التعامل في هذه السوق حيث تمكن رجال الفقه

والاقتصاد الاسلامي من صياغة أدوات مالية اسلامية متمثلة في الصكوك الشرعية؛

- أدوات القياس، يقصد بها المبلغ المالي من النقود الذي يساوي هذه الأداة، فلمعرفة القيمة الوزنية

للأدوات المالية يتم التوجه إلى آلية السوق التي تحدد سعرها انطلاقاً من قانون الطلب والعرض؛

- البائعون والمشترون، والوسطاء بينهم وعليهم الالتزام بالقيم الاسلامية والاخلاقية والسلوكية؛

- القائمون على السوق، لكي يكون هناك رقابة في السوق من الناحية التنظيمية والشرعية لابد من

إنشاء هيئات تقوم بهذه المهمة، فتعطى بذلك اسم هيئات الرقابة الشرعية في سوق الاوراق المالية الاسلامية ولها مهام رقابية من الناحية التنظيمية والشرعية.

#### 5.2 مقومات ومتطلبات قيام سوق مالية اسلامية:

يتطلب سوق الاوراق المالية الاسلامية ما يلي: (بوشلاغم، 2018/2019، صفحة 113)

- المال، والاوراق المالية الاسلامية؛

- المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية؛

- توفر المتخصصين من علماء الفقه الاسلامي وخبراء المال والاسواق والاقتصاد الاسلامي؛

- اعادة صياغة القوانين التي تحكم أسواق الاوراق المالية لتتفق مع مبادئ الشريعة الاسلامية؛

- وضع ميثاق لقيم المتعاملين في أسواق الاوراق المالية الاسلامية.

## 6.2 مخاطر الاوراق المالية الإسلامية:

ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى أربعة أنواع: (بدروني و بن اعمارة، 2018، صفحة 186)

### 1.6.2 مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية :

يعد الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية من أهم وأسمى مبادئ التعامل بالصكوك الإسلامية، لذلك فمخالفة هذا المبدأ يعد أكبر المخاطر التي يمكن أن تواجه هذه الأداة التمويلية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة للرقابة الشرعية، للإشراف على جميع الخطوات اللازمة للتعامل بالصكوك الإسلامية.

### 2.6.2 مخاطر الأصول التي يمونها الصك الإسلامي:

يتم إصدار الصكوك الإسلامية بغية استعمال حصيلة الاكتتاب في تمويل أصول مختلفة، وبالتالي فهي تحمل في طياتها مخاطر تابعة للأصول التي مؤلتها، وهذه الأصول قد تكون عقارات، معدات وأدوات، أنشطة زراعية أو صناعية، خدمات أو مشاريع مختلفة.

### 3.6.2 مخاطر إدارة الصكوك الإسلامية :

إن هذه الصكوك بحاجة إلى نوع خاص من المديرين، مثل التمكين من الشريعة الإسلامية، حتى يسهل اتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب. كما أن هناك مخاطر أخرى، والمتمثلة في سوء الإدارة، التعدي والتقصير من طرف القائمين على إدارة هذه الصكوك، وهذا يمكن أن يكون نتيجة نقص المراقبة والإشراف، لذلك فمن الضروري تعيين طرف مستقل عن الإدارة كأمين للاستثمار، دوره مراقبة أعمال الإدارة ومطابقتها للشريعة الإسلامية.

### 4.6.2 مخاطر الحصول على العوائد :

حاملو هذه الصكوك ينتظرون العوائد، وهذه الأخيرة لا يوجد ما يضمنها في مثل هذا النوع من الأدوات التمويلية، وبالتالي يواجه المستثمرون في هذه الصكوك نوعين من المخاطر، هما خطر التأخر في الوفاء بتوزيع العوائد، وهذا ينعكس بشكل سلبي على قدرة الأصول على الوفاء، وعلى الثقة في صفقات إصدار الصكوك مستقبلا، وخطر العجز عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس.

### 7.2 بعض أدوات تخفيف مخاطر الصكوك في السوق المالية الإسلامية:

هنالك عدة وسائل لتخفيف مخاطر الصكوك التي يتعرض لها المستثمر، بما يتناسب مع أحكام الشريعة الإسلامية، أهمها: التحوط، الصكوك ذات العائد المتغير، والطلب العالي للصكوك بالنسبة

لصكوك المنافع والخدمات، وضمان الطرف الثالث، وتسجيل (إدراج) الصكوك في الأسواق المالية المعروفة بالشدة وبصرامة شروطها (مبادئ الحوكمة)، وأخيراً توفر سلطة إشرافية دقيقة على الصكوك المصدرة، وصكوك الأصول الثابتة المؤجرة ذات العائد المتغير، فضلاً عن شروط الإدراج تسجل فيها الصكوك وشروط السلطة الإشرافية في بلد الإصدار أو التسجيل. (بن زيد، 2020/2019، صفحة 136)

## 8.2 دور الرقابة الشرعية في ترشيد معاملات أسواق الأوراق المالية:

للرقابة الشرعية دور هام في ترشيد المعاملات في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال: (أبو النصر، 2006، صفحة 131)

- دراسة العقد والنظام الأساسي للمؤسسات التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام؛
- متابعة أنشطة المؤسسة للتحقق من عدم تعاملها بموجودات محرمة أو زيادة نسبة القروض أو الاقتراض؛
- التحقق من تنقية الأرباح مما دخل فيها من عوائد محرمة؛
- حساب زكاة الأسهم وإخطار المساهم بمقدارها في حالة عدم المؤسسة بإخراجها؛
- صرف الزكاة في مصارفها الشرعية في حالة قيام المؤسسة بحساب الزكاة وإخراجها.

## 3. تجربة سوق رأس المال الاسلامي الماليزي

### 1.3 نشأة سوق راس المال الماليزي:

تعود بداية صناعة التعامل بالأوراق المالية في ماليزيا الى أواخر القرن 19م، وذلك بظهور الشركات البريطانية المتخصصة في الصناعات المطاطية والقصديرية، ليتم سنة 1930 تأسيس جمعية سماسرة بورصة سنغافورة، كجمعية منظمة ورسمية تختص في إجراءات التعامل بالأوراق المالية، والتي أعيد تسجيلها باسم جمعية سماسرة بورصة ماليزيا سنة 1937.

ويرجع ظهور سوق رأس المال الماليزي الى سنة 1960، وتطور تدريجيا خاصة أوائل الثمانينيات، وذلك من خلال إصدار الاوراق المالية الحكومية لغرض سد احتياجات القطاع العام، الذي كان يعد قطاعا أساسيا ومهما لتطوير الاقتصاد الماليزي والنهوض به، إلى أن تم إصدار أول سندات من سندات القطاع الخاص سنة 1980، وتوالى بعدها إصدار سندات من الشركات الخاصة الماليزية.

ومما ساهم أكثر في تطوير سوق راس المال الماليزي تأسيس هيئة الاوراق المالية الماليزية سنة 1993، وهي الجهة الوحيدة التي تنفرد بتنظيم وترخيص جميع الاصدارات الاوراق المالية بنوعها التقليدي

والاسلامي، وبورصة كوالالمبور للأسهم سنة 1994، اضافة الى سوق المشتقات وسوق السندات. (كتاب، 2014/2013، صفحة 114)

### 2.3 تعريف السوق الماليزية الإسلامية لرأس المال:

تؤدي هذه السوق دورا هاما شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي هذه السوق احتياجات الأغلبية الملاوية الاسلامية في الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الاسلامي، وقد بدأت السوق الاسلامية كسوق موازية للسوق التقليدية للأوراق المالية، وشكلت مع البنوك الاسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الاسلامي في ماليزيا، غير أن تطور هذه السوق ظل مرهونا بضرورة توفير بنية تحتية تنظيمية لها، وكانت المبادرة الأولى لتحقيق هذا الهدف هي إنشاء وحدة للسوق الاسلامية لرأس المال، أنيط بها وضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته إلى جانب إجراء البحوث اللازمة في المجال، وتتعدد الأدوات التي يتم تداولها في هذه السوق وأهمها أدوات الدين الاسلامية، أسهم الشركات التي تستثمر وفقا للأسس والقواعد الاسلامية، وقد تم تكوين مؤشرات لهذه السوق تتضمن أسهم الشركات الاسلامية لتساعد المستثمرين الذين يرغبون في العمل بهذه السوق. (بن علي و قندوز، 2007، صفحة 262)

### 3.3 خصائص سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

يمتاز سوق رأس المال الإسلامي بالخصائص التالية: (كتاب، 2014/2013، صفحة 119)

- يخضع سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي، وذلك بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الاسلامي الذي يزود المجلس بكل المعلومات التي تخص السوق، باعتباره مسؤولا عن دراسة وتحليل أنشطة هذا السوق؛
- خلو كل عمليات ومعاملات سوق رأس المال الماليزي من المحظورات الشرعية كالربا والقمار؛
- التعامل بالأدوات المالية الإسلامية التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتي أجازها وسمح بإصدارها المجلس الاستشاري الشرعي؛
- الخضوع لرقابة وإشراف الجهات المختلفة المعنية لاسيما هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة الماليزية طالما أنها لم تتناقض وأحكام الشريعة الإسلامية.



#### 4.3 الهيئات والمؤسسات المنظمة لسوق رأس المال الاسلامي الماليزي:

يشرف على تنظيم عملية إصدار واطفاء الصكوك بماليزيا هيئتين: البنك المركزي والمجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الاوراق المالية الماليزية الذي تم تأسيسه بمقتضى القانون العام للهيئة، ويتكون من عشرة أعضاء ومن مهامه التدقيق للتأكد من أن الادوات موافقة لمتطلبات الشرعية، وكذا تصنيف الشركات المدرجة في البورصة، فهي الجهة المنفردة التي تنظم وترخص جميع اصدارات الأوراق المالية الاسلامية والتقليدية. وفيما يتعلق بالمتطلبات القانونية والاجراءات العامة، كل من هذين النوعين يتعرض الى نفس المتطلبات والاجراءات وليس هناك حاجة الى القوانين المختلفة في هذا الشأن، وبالرغم من ذلك نجد ان هناك بعض المتطلبات الاضافية التي أقرتها هيئة الأوراق المالية الماليزية لإصدار الأوراق المالية الاسلامية. (فتني، 2020، الصفحات 250-251)

#### 1.4.3 هيئة الأوراق المالية الماليزية:

ساهمت هيئة الأوراق المالية الماليزية في تطوير سوق رأس المال الماليزي بعد 1990 وفق استراتيجيات واضحة ومحددة، وقد تم انشائها في 1 مارس 1993 وتم اعتبارها الجهة العليا في ادارة سوق رأس المال في ماليزيا. ومن الاستراتيجيات الفاعلة التي انتهجتها الهيئة في ماليزيا :

- توفير كافة التسهيلات في مجال البحث والدراسة والمناقشة والحوار وكل ما من شأنه تطوير سوق رأس المال الماليزي، فاللجنة الشرعية تقوم بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الاسلامي على عمل الدراسات والمناقشات الدورية بينهم وبين متعاملي السوق.
- جعل ماليزيا مركزا دوليا لسوق رأس المال الاسلامي من خلال: توفير المنتجات والخدمات التنافسية ذات الصلة بسوق رأس المال الاسلامي بشكل مستمر، التأكد من أن ماليزيا توفر أطرا تنظيمية وضريبية ومحاسبية ملائمة وشاملة لسوق رأس المال الاسلامي، توفير البنية التنظيمية والقانونية والرقابية لحماية المتعاملين في سوق رأس المال الماليزي، حيث أصدرت الهيئة التعليمات والتشريعات اللازمة، وتحصر على تقديم توجيهات وارشادات لكافة المتعاملين لحماية حقوقهم، ومن إصدارات الهيئة في هذا المجال: التعليمات الخاصة بعرض الصكوك الاسلامية في جويلية 2004، وهي التعليمات لتوجيه المتعاملين في هذا السوق حول الاجراءات المتعلقة بإصدارات الصكوك في ماليزيا، وضرورة توفير معلومات عن التشريعات والقوانين، لذا تم الموافقة على %76 من اجمالي السندات في 2007، %54 منها شرعية، وقد تم حصر إجراءات الموافقة على الصكوك من طرف لجنة مراقبة عمليات البورصة.

### 2.4.3 اللجنة الاستشارية الشرعية:

إن سوق رأس المال الماليزي خاضع للرقابة الشرعية، وتعتبر اللجنة الاستشارية الشرعية SAC shariah advisors council الجهة الرقابية الشرعية العليا، وقد تأسست من قبل هيئة الأوراق المالية الماليزية سنة 1996، وتمارس الرقابة في هذا السوق بالتعاون مع قسم سوق رأس المال الاسلامي في الهيئة والذي يقوم بدراسة الادوات المالية المتداولة في هذا السوق وتحليلها بدقة، بالإضافة الى المستشارين الشرعيين المستقلين الذين يؤدون دورا هاما في عملية اصدار الصكوك الاسلامية بصورة خاصة. وتقوم هذه الهيئة بما يلي:

- اصدار الفتاوي الشرعية في الامور المعنية بالأوراق المالية الاسلامية؛
  - توثيق جميع الارشادات والقوانين المتعلقة بإصدارات الأوراق المالية الاسلامية؛
  - تقديم التوجيهات لقسم سوق المال الاسلامي فيما يتعلق بالقضايا الشرعية .
- ويقوم المجلس الاستشاري الشرعي بغرض تطوير الاسواق المالية الاسلامية بما يأتي:
- تيسير وسائل تطوير وتنظيم الادوات المالية الجديدة؛
  - إزالة الشبهة وغرس الثقة في نفوس المتعاملين من خلال نشر القرارات الشرعية؛
  - مناقشات دورية مع المتعاملين ومدراء السوق المالية والخبراء الشرعيين لإصدار القرار المناسب؛
  - مشاركات في مؤتمرات وندوات دولية؛
  - توعية ونشر المعلومات عن تطور الاسواق المالية الاسلامية في ماليزيا.

### 5.3 عمليات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

وهي نوضحها فيما يلي: (بوعبد الله، 2015، الصفحات 20-21)

#### 1.5.3 العمليات العاجلة :

- يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة، وتسلم الثمن أثناء العقد أو بعده مباشرة، ومن أهم أنواعها:
- الشراء بكامل الثمن، ويقصد به قيام البائع ببيع الأصل الذي يملكه للمشتري ويدفع له المشتري الثمن كاملا وفورا قبل أن يتفرقا، وقد يتأخر التسليم ثلاثة أيام أو أكثر؛
- البيع على المكشوف، وتمثل هذه العملية في اقتراض مستثمر أوراق مالية وبيعها قبل تملكها عن طريق السماسرة، ثم إعادة شراء نفس الأوراق أو أخرى تماثلها في الكم والنوع وإعادتها إلى المقرض.

### 2.5.3 المشتقات المالية:

هناك نوعين من العقود المستعملة المتوافقة مع الأحكام الشرعية الإسلامية من أصل تسعة عقود في سوق المشتقات المالية الماليزية وهما المستقبلات لزيت النخيل الخام التي أقر بجزائها في سنة 1997، وأيضاً عقود الأسهم الواحدة التي أقرت شرعيتها في أبريل 2006 من قبل اللجنة الاستشارية الشرعية.

### 6.3 مؤشرات سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا :

تمثل فيما يلي: (ماضي و لدرع، 2013، صفحة 159)

### 1.6.3 المؤشر الشرعي كولا لمبور :

تم تصميمه بتاريخ 17 أبريل 1999 لتلبية الطلب من قبل المستثمرين المحليين والاجانب الراغبين بالاستثمار في الاسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في البورصة الماليزية.

### 2.6.3 المؤشر الاسلامي الماليزي رشيد حسين المحدودة - داو جونز:

بدأ العمل به سنة 1992 من قبل شركة رشيد حسين المحدودة ولكنه طرح في 10 ماي 1996 رسمياً، يخضع لمعايير داوجونز لتقييم أداء الشركات المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة والمرخصة بها من اللجنة الاستشارية الشرعية.

### 7.3 أقسام سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا:

لا تختلف سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا عن نظيرتها التقليدية من حيث شكل المعاملات وآليات التسعير، إلا أنها تتميز بطبيعة منتجاتها التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، إذ نجد لكل فئة من المنتجات المتشابهة سوق خاص بها، وعليه نجد أن سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا تنقسم إلى ما يلي: (قسول و حراق، 2019، صفحة 152)

### 1.7.3 سوق الصكوك الإسلامية :

بداية سوق الصكوك الماليزية ضمن السوق المالي بشكل عام كانت في سنة 1990 من خلال أول إصدار للصكوك الإسلامية في العالم من قبل شركة " شيل " Shell ، وفي سنة 2006 ازداد الطلب العالمي على الصكوك الماليزية، مما أدى إلى زيادة حجم السوق، وسمح بتطور هيكل إصدار الصكوك وفقاً للمعاملات المالية الإسلامية كالإجارة والمشاركة والمراصة وجعل منها أدوات مالية شائعة الاستخدام، كما عمل وجود نظام مالي إسلامي متكامل على النمو المستمر لسوق الصكوك في ماليزيا، جعلها تصدر

حجم الإصدار العالمي، وتصدر السندات والصكوك من قبل نفس الهيئة " SPV "، كما يتم تداولهما أيضا على نفس منصة التداول الالكتروني. وتمثل الصكوك الإسلامية المتداولة في بورصة ماليزيا فيما يلي:

-صكوك البيع بالثمن الآجل : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة

لأصل مباع بمبدأ البيع بالثمن الآجل، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي؛

-صكوك الإجارة : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة لأصل مؤجر

و/أو حق انتفاع و/أو خدمات، والحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي؛

-صكوك الاستصناع :هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة لأصل

سيتم تصنيعه مستقبلا ، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساس؛

-صكوك المضاربة : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة في مشروع

مضاربة (مشروع استثماري يدار بصيغة المضاربة)؛

-صكوك المراجعة : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة للأصل المباع

بمبدأ المراجعة، بما في ذلك الحقوق المستحقة الناشئة عن العقد الأساسي؛

-صكوك المشاركة : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة في مشروع

مضاربة (مشروع استثماري يدار بصيغة المشاركة) ؛

-صكوك الوكالة بالاستثمار : هي أوراق مالية متساوية القيمة تثبت ملكية صاحبها غير الجزأة

في أصول يتم استثمارها من خلال وكيل الاستثمار.

### 2.7.3 سوق الأسهم الإسلامية :

يمكن من خلالها التعامل بالأسهم الإسلامية ( الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية)، وذلك من خلال تقديم التوجيهات والتوضيحات للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في الأسهم الإسلامية، حيث يتم تطبيق منهجية فحص لتمييز الأسهم المباحة من الأسهم المحرمة في سوق الأوراق المالية الماليزية، وذلك بحساب نسبة الأنشطة الغير متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية للشركة المصدرة للسهم من إجمالي أنشطة الشركة ومقارنتها مع المعايير المرجعية المسموح بها شرعا، فتتم بذلك تحديد قائمة الأسهم الإسلامية والتي يتم تحديثها مرتين في السنة، وهذا في شهري ماي ونوفمبر من كل سنة .

### 8.3 تطور حجم تداول الصكوك الإسلامية في السوق الماليزية:

جدول رقم (01): تطور حجم تداول الصكوك الإسلامية في السوق الماليزية

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات
94.51	63.73	48.33	76.07	99.129	71.09	78.9	38.328	33.955	قيمة تداول الصكوك (RM) (million)
187.91	140.98	118.464	138.146	148.07	103.29	112.33	63.58	57.485	قيمة تداول السندات الموافق عليها من طرف الهيئة
%50.29	%45.2	%40.8	%55.1	%66.8	%68.8	%70.2	%60.3	%59.1	نسبة قيمة تداول الصكوك من قيمة تداول السندات

المصدر: (تجاني، 2018/2017، ص91)

يتضح من الجدول السابق أن الصكوك الإسلامية تشكل نسبة جد معتبرة من حجم السندات في السوق المالي الماليزي، حيث تراوحت نسبة الصكوك الى السندات بين 70 الى 80%.

### 9.3 دور الصكوك الإسلامية في تغطية عجز الموازنة لماليزيا

تقوم ماليزيا بتمويل وتغطية عجز موازنتها العامة بالصكوك الإسلامية، حيث ساهمت بشكل كبير في جمع الاموال اللازمة لتحريك عجلة الاقتصاد والنهوض باقتصادياتها. ويمكن توضيح العجز الحكومي وآليات تغطيته بمساهمة الصكوك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (02): نسبة مساهمة الصكوك السيادية في تغطية العجز الموازي المالي 2017/2008

السنوات	العجز (%GDP)	التمويل الخارجي	التمويل المحلي	الصكوك السيادية	مساهمة الصكوك السيادية
2008	35.6-	0.5-	35.7	246.69	%42
2009	47.4-	6.3-	56.9	139.78	%51.4
2010	43.3-	3.7	36.5	118.73	%53.6
2011	42.5-	0.5	45.1	167.73	%54.01
2012	42.0-	0.1-	43.3	226.96	%54.07
2013	38.6-	0.2-	39.5	255.71	%61.36
2014	37.4-	0.4-	37.6	262.76	%53.38
2015	37.2-	0.7	38.9	117.7	%43.57
2016	38.4-	0.8	37.9	129.45	%53.81
2017	40.3-	0.3-	40.8	168.68	%53.05

المصدر: (بداوي، 2020، صفحة 239)

يتضح من الجدول رقم (02) أن نسبة مساهمة الصكوك الاسلامية الحكومية في إجمال الناتج المحلي بلغت %51.4 بمبلغ 139.78 مليار رينغت. كما يلاحظ أن نسب مساهمة الصكوك الاسلامية في تغطية عجز الحكومة الماليزية تجاوزت بالتقريب 50% (عدا سنتي 2008 و 2015) وهذا يثبت ويؤكد اعتماد الحكومة الماليزية على الصكوك الاسلامية للتمويل.

حيث تدعم الصكوك السيادية نشاط الاسواق المالية الاسلامية إذ تساهم في تطويرها والرفع من كفاءتها، كما تسهم في تمويل القطاعات الحكومية وتمويل المشاريع الاستثمارية، فهي قادرة على تعبئة الموارد وضمان توجيهها الى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الحقيقي للصناعة المالية الاسلامية لا يكمن فقط في قدرة الابتكارات المالية الاسلامية على تعبئة الموارد المالية وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الاسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد. (بداوي، 2020، صفحة 234)

حيث يتطلب تطوير سوق الصكوك تضافر سن أنظمة وبناء مؤسسات جديدة أو على الأقل تطوير الأنظمة وتعديل دور المؤسسات بما يتواءم مع احتياجات إصدار الصكوك وتداولها حسب المعايير الشرعية المعتمدة. (بن محمد العمراني و بن ابراهيم السحيباني، 2013، صفحة 41)

### 10.3 تقييم التجربة الماليزية :

على الرغم من وجود بعض جوانب القصور في التجربة الماليزية، إلا أنها تعد تجربة ناجحة متمثلة فيما يلي: (حفوظة و زبيدي، 2017، صفحة 79)

- التجربة الماليزية تنموية ناجحة قائمة على مبدأ التوازن بين الأهداف الكمية والأهداف النوعية؛
- اهتمام التنمية الماليزية بالمبدأ الإسلامي الذي يجعل الإنسان محور النشاط التنموي؛
- التزام الحكومة الماليزية بالأسلوب الإسلامي في ممارسة الأنشطة الاقتصادية وتوجيه الموارد؛
- تفعيل الأدوات الاقتصادية والمالية الإسلامية في مجال التنمية مثل الزكاة والوقف من خلال إنشاء مؤسسات متخصصة بهما؛

- مساهمة فعالة من طرف الدولة في تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي؛

مما يؤخذ على التجربة الماليزية في مجال صناعة الصكوك الإسلامية ما يلي:

- إشكالية تعميم النموذج الماليزي في الصناعة المالية الإسلامية بسبب إجازتها لبعض الصيغ التمويلية مثل إجازة بيع الدين بالدين أو بيع العينة وعدم إجازتها من بعض الدول الإسلامية كدول الخليج العربي وذلك راجع إلى اختلاف المذاهب الإسلامية بين ماليزيا وتلك الدول؛
- إشكالية تطبيق المشتقات في الصناعة المالية الإسلامية، حيث مازال الجدل والنقاش حول جواز وعدم جواز المشتقات الإسلامية غير أن ماليزيا تطبقها على المؤشرات والعملات في ادارة المخاطر بعد موافقة الهيئة الشرعية الإسلامية على ذلك.

#### 4. خاتمة:

تمثل تجربة ماليزيا في إصدار الصكوك الاسلامية الحكومية تجربة رائدة في مجال الاسواق المالية الاسلامية فهي تعد محاولة جادة لأسلمة النظام المالي حيث أسهمت في علاج عجز الميزانية، بعدما قام سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا بتوفير الخدمات المالية الاسلامية لمعاملتي السوق من المؤسسات المالية والشركات الخاصة وجمهور المستثمرين الراغبين في الحصول على التمويل والاستثمار المتوافق مع مبادئ وأحكام الشريعة الاسلامية، من خلال سعي السلطات الماليزية الى أسلمة هذا المرفق الهام في الاقتصاد وجعله يتماشى مع الشريعة الاسلامية إذ قامت بوضع أدوات جديدة لسوق الاوراق المالية الاسلامية في مقدمتها الصكوك الاسلامية.

## 1.4 النتائج:

تمثل أبرز النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

- لسوق الأوراق المالية الإسلامية أهمية كبيرة بالنسبة للفرد والمجتمع ككل من خلال المشاركة الفعالة في التنمية الاقتصادية؛
- الغاية من الهندسة المالية الإسلامية هو التحقيق الفعلي لمصلحة المتعاملين في السوق المالية بفضل مبادئ الهندسة المالية الإسلامية من وعي بالسوق وأحواله والإفصاح، المقدره والالتزام بالشرعية الإسلامية في التعامل، التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية، التكامل بين المصالح الشخصية مع الاعتبارات الموضوعية، بين تفضيلات الزمن والمخاطرة وبين توليد الثروة الحقيقية، الحل والجواز في المعاملات، وتناسب العقد مع الهدف المقصود منه؛
- تتمثل مقومات قيام سوق مالية إسلامية في: المال، الأوراق المالية الإسلامية، المؤسسات المالية المصدرة للأوراق المالية، توفر المتخصصين من علماء الفقه الإسلامي وخبراء المال والأسواق والاقتصاد الإسلامي الذي يوجهون المعاملات المالية وفق الضوابط الشرعية، صياغة القوانين التي تحكم أسواق الأوراق المالية لتتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ووضع ميثاق لقيم المتعاملين في هذه الأسواق؛
- تواجه الصكوك الإسلامية مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية، مخاطر الأصول التي يمولها الصك الإسلامي، مخاطر إدارة الصكوك الإسلامية، ومخاطر الحصول على العوائد، ويمكن تخفيف مخاطر الصكوك في السوق المالية الإسلامية من خلال عدة أدوات أهمها التحوط والصكوك ذات العائد المتغير؛
- يخضع سوق رأس المال الإسلامي الماليزي لرقابة المجلس الاستشاري الشرعي، وذلك بالتعاون مع قسم سوق راس المال الإسلامي، حيث يتم التعامل بالأدوات المالية الإسلامية التي تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، والتي أجازها وسمح بإصدارها المجلس الاستشاري الشرعي، في ظل الخضوع لرقابة وإشراف الجهات المختلفة المعنية لاسيما هيئة الأوراق المالية الماليزية والبورصة الماليزية؛
- تتمثل عمليات سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا في العمليات العاجلة (ال شراء بكامل الثمن، البيع على المكشوف)، المشتقات المالية (المستقبلات لزيت النخيل الخام وعقود الأسهم الواحدة)، والمؤشر الشرعي كولالمبور والمؤشر الإسلامي الماليزي رشيد حسين المحدودة - داو جونز؛



- تتكون سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا من سوق الصكوك الإسلامية (صكوك البيع بالثمن الآجل، صكوك الإجارة، صكوك الاستصناع، صكوك المضاربة، صكوك المراجعة، صكوك المشاركة، صكوك الوكالة بالاستثمار) وسوق الأسهم الإسلامية؛

- تشكل الصكوك الاسلامية نسبة معتبرة من حجم السندات في السوق المالي الماليزي، حيث تراوحت نسبة الصكوك الى السندات بين 70 الى 80%؛

- تقوم ماليزيا بتمويل وتغطية عجز موازنتها العامة من خلال الصكوك الاسلامية، حيث ساهمت الصكوك الاسلامية الحكومية في إجمال الناتج المحلي بنسبة 51.4% بمبلغ 139.78 مليار رينغت. كما أن نسب مساهمة الصكوك الاسلامية في تغطية عجز الحكومة الماليزية تجاوزت بالتقريب 50% (عدا سنتي 2008 و 2015) وهذا يثبت اعتماد الحكومة الماليزية على الصكوك الاسلامية للتمويل؛

- تعد التجربة الماليزية ناجحة فهي قائمة على مبدأ التوازن بين الأهداف الكمية والأهداف النوعية بفضل الالتزام بالأسلوب الإسلامي في ممارسة الأنشطة الاقتصادية وتوجيه الموارد وتفعيل الأدوات الاقتصادية والمالية الإسلامية في مجال التنمية.

## 2.4 اختبار الفرضيات:

- الفرضية الثانية "خطت سوق الاوراق المالية الاسلامية أولى خطواتها في مواجهة العجز الموازي في ماليزيا" خاطئة، ذلك أن سوق الاوراق المالية الاسلامية في ماليزيا أصبحت تساهم بما يقارب 50% الموازنة الماليزية.

## 3.4 الاقتراحات:

- تشجيع الاعتماد على الصكوك الاسلامية لاستقطاب الموارد وتوظيفها؛  
- ضرورة الاستفادة من تجربة ماليزيا من أجل تفعيل تجربة الصكوك السيادية بوصفها أدوات مالية مبتكرة لتوظيف الموارد؛

- وضع إطار قانوني وجبائي خاص بالصكوك الاسلامية، واستكمال البيئة المالية الاسلامية؛  
- تأهيل الموارد البشرية من قبل متخصصين في الصناعة المالية الاسلامية، إنشاء معاهد مختصة في الصناعة المالية الاسلامية وإجراء المزيد من الدراسات والبحوث لإبراز الفوائد الاقتصادية المرجوة من السوق المالية الاسلامية؛

- استمرارية البحث عن مختلف طرق التمويل الجديدة والكفيلة بتعزيز تطوير المنتجات والابتكارات المالية الاسلامية والابتعاد عن المحاكاة للمنتجات التقليدية.

## 5. قائمة المراجع:

- المؤلفات:

- عبد الله بن محمد العمراني، و محمد بن ابراهيم السحيباني، التصكيك في الأسواق المالية الاسلامية حالة صكوك الاجارة، السعودية: سابقك لدراسة الاسواق المالية الإسلامية، 2013.

- عصام أبو النصر، أسواق الاوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مصر: دار النشر للجامعات، 2006.

- الأطروحات:

- ربيعة بن زيد، سلوك ومحددات عائد ومخاطرة الصكوك الاسلامية دراسة نظرية وتطبيقية مقارنة على عينة مختارة من سوق الصكوك، الأسهم والسندات خلال الفترة (2017-2008)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2020/2019؛

- سليم قط، مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الاسلامية دراسة مقارنة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016/2015؛

- شافية كتاف، دور الادوات المالية الاسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الاسلامية دراسة تطبيقية لتجارب بعض الاسواق المالية العربية والإسلامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2014/213؛

- محمد العيد تجاني، أهمية استراتيجيات إدارة المخاطر في تعزيز الصناعة المالية الاسلامية لمتطلبات استقرار الاسواق المالية الدولية دراسة قياسية لحالة مجموعة من الأسواق الاسلامية والدولية خلال الفترة 2007-2017. أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018/2017؛

- نور الدين بوشلاغم، الهندسة المالية الاسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية دراسة نماذج مالية اسلامية مبتكرة. أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 2، الجزائر، 2019/2018.

- المقالات:

- الأمير عبد القادر حفوطة، و البشير زيدي، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الاسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجرتي السودان وماليزيا نموذجاً). *revue des recherches en sciences financieres et comptables*، العدد 04، 2017؛
- بلقاسم ماضي، و خديجة لدرع، نحو تفعيل دور الأسواق المالية الاسلامية في مواجهة الازمة المالية العالمية ماليزيا نموذجاً، *مجلة العلوم الاقتصادية*، المجلد 08، العدد 08، 2013؛
- صالح مفتاح، و مونية سلطان، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الاسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)، *أبحاث اقتصادية وإدارية*، العدد 13، 2013؛
- علي بوعبد الله، تطور إصدار الصكوك المالية الاسلامية في بورصة ماليزيا، *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، العدد 14، 2015؛
- عيسى بدروني، و نصر الدين بن اعمارة، أنواع الصكوك الاسلامية وطرق إدارة مخاطرها بالتركيز على السوق الماليزية، *مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي جامعة المسيلة*، العدد 03، 2018؛
- كمال قسول، و مصباح حراق، أثر إدراج الصكوك الاسلامية في سوق الأوراق المالية على النمو الاقتصادي في ماليزيا، *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*، المجلد 12، العدد 02، 2019؛
- مايا فنتي، أهمية الصكوك في السوق المالي الاسلامي الماليزي تقدير العلاقة التوازنية بين الصكوك والسوق المالي الاسلامي باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً، *مجلة نور للدراسات الاقتصادية*، المجلد 06، العدد 10، 2020؛
- محمد عدنان بن الضيف، نظم التعامل في سوق الأوراق المالية الإسلامية، *أبحاث اقتصادية وإدارية*، العدد 14، 2013؛
- مصطفى بداوي، الصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الاسواق المالية الاسلامية تجربة ماليزيا، *مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية*، المجلد 11، العدد 01، 2020؛
- ندير طروبيا، الهندسة المالية الاسلامية كاستراتيجية لعلاج تصدع النظام المالي الدولي (رؤية تحليلية لما هو كائن وما ينبغي أن يكون)، *مجلة التكامل الاقتصادي*، المجلد 02، العدد 03، 2014.
- المدخلات:
- بلعزوز بن علي، و عبد الكريم قندوز، السوق المالية الاسلامية التجربة الماليزية وإمكانية الاستفادة منها. *الملتقى الوطني الثاني أثر أداء البورصة على فعالية التمويل في الاقتصاد الجزائري*، 24-25 04 2007، جامعة أحمد دراية أدرار، الجزائر.