

บทความวิจัย

การศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายตลาดทุนอิสลามในประเทศไทยมาเลเซีย สิงคโปร์
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และ สหราชอาณาจักร

ชาการียา หะมะ*, ซอบีเราะห์ การ์ยอ**, นูรีซัน หะมะ***

*ศาสตราจารย์, ประจำสาขาวิชานิติศาสตร์, คณะอิสลามศึกษาและนิติศาสตร์ มหาวิทยาลัยฟาฏอนี

**ผู้ช่วยศาสตราจารย์ และอาจารย์ประจำ คณะวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี มหาวิทยาลัยฟาฏอนี

***อาจารย์ประจำสาขาวิชาภาษาอาหรับ, คณะศิลปศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยฟาฏอนี

บทคัดย่อ

สินทรัพย์ทางการเงินอิสลามมีมูลค่า 2.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ. 2559 ซึ่งขยายตัวประมาณ 7% จากปี พ.ศ.2558 และคาดว่าจะในปี พ.ศ. 2565 สินทรัพย์ทางการเงินอิสลามจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นขยายตัวอย่างต่อเนื่องทุก ๆ ปี สินทรัพย์ทางการเงินอิสลามที่มีอัตราการเจริญเติบโตมากที่สุด คือ ตลาดศุ๊กและกองทุนอิสลาม ซึ่งตลาดศุ๊กมีมูลค่า 344,770 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี พ.ศ. 2559 เพิ่มขึ้น 32.58% จากปี พ.ศ. 2555 ส่วนกองทุนรวมอิสลามมีมูลค่า 91,233 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี พ.ศ. 2559 ปี เพิ่มขึ้น 101% จากปี พ.ศ. 2555 ประเทศมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ และ สหราชอาณาจักร ได้ประกาศตัวและตั้งเป้าหมายของประเทศของตนให้กลายเป็นศูนย์กลางการเงินอิสลาม ซึ่งแต่ละประเทศได้มีการพัฒนาระบบนิเวศของการเงินอิสลามที่แตกต่างกัน สอดคล้องกับบริบทของแต่ละประเทศเพื่อรองรับการขยายตัวของการเงินอิสลามอย่างมั่นคงและยั่งยืน

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา วิเคราะห์ และเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามในประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และสหราชอาณาจักร เพื่อเสนอแนะแนวทางในการพัฒนาและปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามที่สอดคล้องและเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Method) โดยใช้การวิจัยเชิงเอกสาร (Documentary Research) เป็นหลักในการศึกษา วิเคราะห์ เปรียบเทียบ และใช้การสัมภาษณ์เชิงลึก (Indepth Interview) เพื่อหาข้อเท็จจริงบางประการประกอบการศึกษาวิเคราะห์ โดยเปรียบเทียบประเด็นการกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามและลักษณะริอะฮิบาล กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการออกศุ๊กและกองทุนรวมอิสลาม และแนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺ งานวิจัยนี้พบว่าตลาดทุนอิสลามของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และ สหราชอาณาจักร อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์ของแต่ละประเทศ โดยมีรูปแบบการชะรีอะฮิบาล 2 รูปแบบ คือ ชะรีอะฮิบาล 2 ระดับ ประกอบด้วยมาเลเซียและสหรัฐอาหรับ เอมิเรตส์ และชะรีอะฮิบาลระดับเดียว ประกอบด้วยประเทศไทย สิงคโปร์ และสหราชอาณาจักร สำหรับกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับศุ๊ก ประเทศไทย มาเลเซีย และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวข้องซึ่งมีความคล้ายคลึงกัน ในขณะที่สิงคโปร์ และสหราชอาณาจักรไม่ได้มีกฎหมายดังกล่าว ส่วนกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลามนั้น มาเลเซียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวข้องซึ่งมีความคล้ายคลึงกัน โดยที่ประเทศไทย สิงคโปร์ และส

พระราชอาณาจักรมีได้มีกฎหมายดังกล่าว ทั้งนี้ทุกประเทศมีเกณฑ์ในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ ซึ่งประเทศไทย สิงคโปร์ และสหราชอาณาจักรใช้เกณฑ์เดียวกัน คือ เกณฑ์ของ FTSE Russel ส่วนสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ใช้เกณฑ์ของ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions และมาเลเซียมีเกณฑ์ที่กำหนดโดยสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย งานวิจัยนี้เสนอแนะให้ประเทศไทยพัฒนาตลาดทุนอิสลามในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับหลักชะรีอะฮ์ ภิบาล กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลาม เกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ และการบริหารความเสี่ยงด้านชะรีอะฮ์ เพื่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายและเป็นที่ยอมรับของนานาชาติ ซึ่งจะส่งผลต่อการพัฒนาตลาดทุนอิสลามของประเทศไทยอย่างมั่นคงและยั่งยืน

คำสำคัญ : กฎหมายตลาดทุนอิสลาม ศุฎก กองทุนอิสลาม

Analyze and compare the laws related to the Islamic capital market in Thailand, Malaysia, Singapore, the United Arab Emirates, and the United Kingdom

Zakariya Hama, Sobiroh Kariyo**, Nurisan Hama ****

**Professor, Department of Law, Faculty of Islamic Studies and Law, Fatoni University*

*** Asst. Prof. and Lecturer, Faculty of Science and Technology*

**** Lecturer, Department of Arabic Language, Faculty of Arts and Social Science, Fatoni University*

Abstract

The value of Islamic finance assets was 2.2 trillion US Dollars in 2016 which grew for about 7% from 2015. In 2022, Islamic finance assets are expected to reach 3.8 trillion US Dollars showing a continuous expansion every year. The highest growth of Islamic finance assets rate are Sukuk markets and Islamic funds. The value of Sukuk market was 344,770 million US Dollars in 2016 which increased by 32.58% from 2012. The Islamic Mutual Funds was valued at 91,233 million US Dollars in 2016 which increased by 101% from 2012. Malaysia, the United Arab Emirates, Singapore, and the United Kingdom declared themselves and set the goals for their countries as the hub of Islamic finance. These countries have developed different Islamic finance ecosystems according to the context of their countries to support the stable and sustainable expansion in Islamic Finance.

The objective of this research is to study, analyze and compare the laws related to the Islamic capital market in Thailand, Malaysia, Singapore, the United Arab Emirates, and the United Kingdom in order to provide suggestions for the development and improvement of laws related to the Islamic capital market that are consistent and appropriate to the Thai context. It is a qualitative method using documentary research. This research bases on comparative study and uses in-depth interviews to find some facts for the analysis by comparing issues of oversight of the Islamic capital market and Shariah governance Laws related to issuing Sukuk and Islamic mutual funds and guidelines for stock screening according to Shariah principles. This research found that the Islamic capital markets of Thailand, Malaysia, Singapore, the United Arab Emirates, and the United Kingdom are under the supervision of the governing body of the stock exchange of each country. There are 2 types of Shariah governance, which are the two tier of Shariah governance consists of

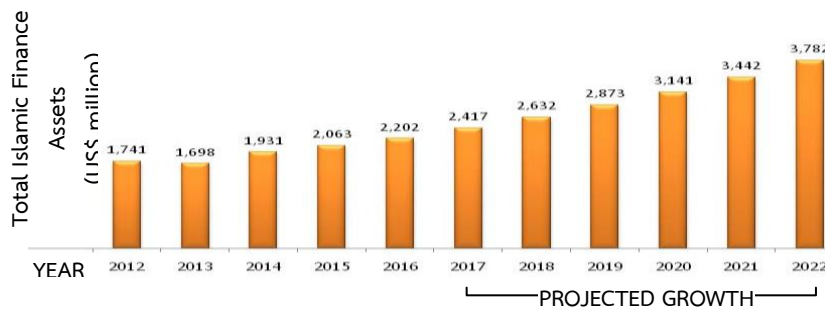


Malaysia and the United Arab Emirates, and the one tier of Shariah governance consists of Thailand, Singapore, and the United Kingdom. The laws related to Sukuk, Thailand, Malaysia, and the United Arab Emirates have specific laws related to it which more or less comparable while Singapore and the United Kingdom do not have such laws. As for the laws related to Islamic mutual funds, Malaysia and the United Arab Emirates are similar to have specific laws, while Thailand, Singapore, and the United Kingdom do not have such laws. All countries have criteria for screening stocks that are Shariah-Compliant. Thailand, Singapore, and the United Kingdom use the same criteria, FTSE Russel, while the United Arab Emirates uses the Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions criteria, and Malaysia has the criteria set by the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia. This research suggests that Thailand should develop the Islamic capital market on the issues related to Shariah governance, the Laws related to Islamic Mutual funds, the stock screening criteria that are consistent with Shariah principles and Shariah risk management. As a result, it can increase the confidence of investors and all parties involved and can be accepted internationally, which will impact the development of the Islamic capital market of Thailand steadily and sustainably.

Keywords: Islamic Capital Market Law, Sukuk, Islamic Fund

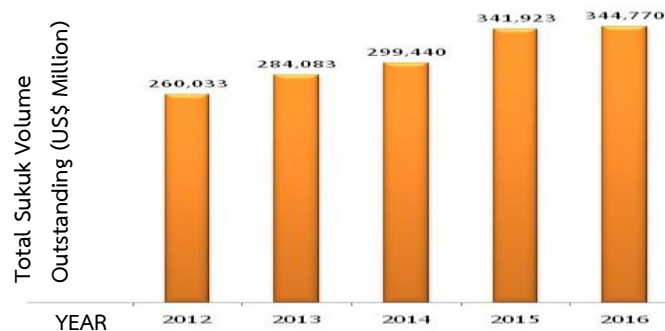
บทนำ

ในปี พ.ศ. 2559 สินทรัพย์ทางการเงินอิสลามมีมูลค่า 2.2 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ เพิ่มขึ้นจาก 2.06 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ. 2558 ซึ่งขยายตัวประมาณ 7% และคาดว่าในปี พ.ศ. 2565 สินทรัพย์ทางการเงินอิสลามจะเพิ่มขึ้นเป็น 3.8 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสินทรัพย์ทางการเงินอิสลามได้ขยายตัวอย่างต่อเนื่องทุก ๆ ปี ดังรูปที่ 1

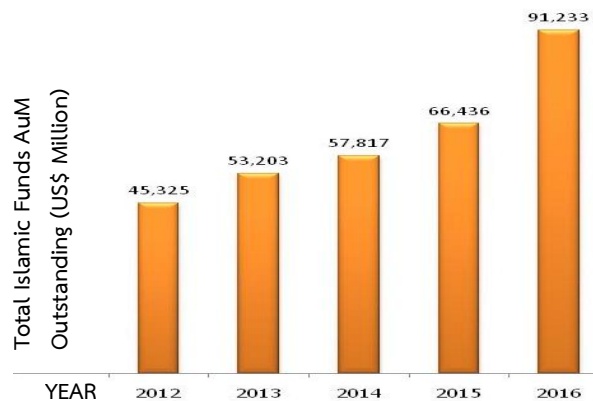


รูปที่ 1 ขนาดและการขยายตัวของสินทรัพย์ทางการเงินอิสลามทั่วโลก Thomson Reuters, (2560, 11)

สินทรัพย์อิสลามที่มีอัตราการเจริญเติบโตมากที่สุด คือ ตลาดสุกุกและกองทุนรวมอิสลาม ตลาดสุกุกมีมูลค่า 260,033 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ. 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 344,770 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี พ.ศ. 2559 ซึ่งมีอัตราการเพิ่มประมาณ 32.58% ส่วนกองทุนรวมอิสลามมีมูลค่า 45,325 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ. 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 91,233 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี พ.ศ. 2559 ซึ่งมีอัตราการเพิ่มขึ้นประมาณ 101% ดังรูปที่ 2 และ 3



รูปที่ 2 ขนาดและการขยายตัวของสุกุก Thomson Reuters, (2560, 54)



รูปที่ 3 ขนาดและการขยายตัวของกองทุนอิสลาม Thomson Reuters, (2560, 60)

ประเทศมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ และสหราชอาณาจักร ได้ประกาศตัวและตั้งเป้าหมายของประเทศของตนให้กลายเป็นศูนย์กลางการเงินอิสลาม ซึ่งแต่ละประเทศได้มีการพัฒนาระบบนิเวศของการเงินอิสลามที่แตกต่างกัน สอดคล้องกับบริบทของแต่ละประเทศ ผู้วิจัยจึงเห็นความจำเป็นที่ต้องทำการศึกษา วิเคราะห์ เปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลาม โดยเลือกศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับศุภกและกองทุนรวมอิสลาม ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีสัดส่วนการเจริญเติบโตสูงสุดในตลาดทุนอิสลาม และเลือกประเทศอาเซียน กลุ่มประเทศความร่วมมืออ่าวอาหรับ และประเทศยุโรป โดยผู้วิจัยได้เลือกประเทศอาเซียน คือ ประเทศไทย มาเลเซีย และสิงคโปร์ และกลุ่มประเทศความร่วมมืออ่าวอาหรับคือสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ ซึ่งเป็นประเทศที่มีกฎหมายเกี่ยวกับตลาดทุนอิสลามที่ทันสมัยที่สุด และประเทศยุโรปคือสหราชอาณาจักร ซึ่งเป็นประเทศที่มีนโยบายและแผนการสนับสนุนการทางการเงินอิสลามอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อเสนอแนะแนวทางในการพัฒนาและปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามที่สอดคล้องเหมาะสมกับบริบทของไทย เพื่อพัฒนาตลาดทุนอิสลามในประเทศไทยไปสู่การแข่งขันและการดำเนินการที่เป็นสากลให้ได้ในอนาคต ให้สามารถเป็นตลาดทุนคู่ขนานกับตลาดทุนกระแสหลักในการระดมเงินออมและเงินทุนจากภายในประเทศและจากต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าเทียมกับมาตรฐานสากล ซึ่งจะเป็นประโยชน์สำหรับผู้ลงทุนและผู้ต้องการระดมทุน ไม่ว่าจะเป็นบริษัทหรือสถาบันการเงิน เช่น สหกรณ์อิสลาม บริษัทประกันภัยที่ประกอบธุรกิจตะกาฟูล ธนาคารอิสลาม บริษัทหลักทรัพย์ที่ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับกองทุนอิสลามทั้งในประเทศ ภูมิภาค และนานาชาติ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษา วิเคราะห์และเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามในประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์และสหราชอาณาจักร
2. เพื่อเสนอแนะแนวทางในการพัฒนาและปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามที่สอดคล้องเหมาะสมกับบริบทของประเทศไทย

วิธีการวิจัย

การวิจัยเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Method) โดยใช้การวิจัยเชิงเอกสาร (Documentary Research) เป็นหลักในการศึกษาวิเคราะห์เปรียบเทียบ และใช้การสัมภาษณ์เชิงลึก (Indepth Interview) เพื่อหาข้อเท็จจริงบางประการประกอบการศึกษาวิเคราะห์ ในการวิจัยจะใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล และวิเคราะห์ดังนี้

การวิจัยเชิงเอกสาร โดยการศึกษารวบรวม วิเคราะห์ข้อมูลปฐมภูมิและทุติยภูมิจากเอกสารวิชาการ รายงานผลการวิจัย หนังสือ เอกสารที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องและข้อมูลจากเอกสารอื่นทั้งของไทยและของต่างประเทศ โดยเน้นศึกษากฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลามในส่วนของศุภกและกองทุนรวมอิสลามในประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และ สหราชอาณาจักร และวิเคราะห์เปรียบเทียบ (Comparative Analysis) เพื่อนำมาซึ่งข้อเสนอแนะในการพัฒนาและปรับปรุงกฎหมายที่สอดคล้องกับบริบทไทยให้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น และการสัมภาษณ์เชิงลึก โดยการสัมภาษณ์และสนทนากับผู้เกี่ยวข้องกฏหมายตลาดทุนอิสลามโดยอาศัยวิธีการเลือกแบบเจาะจงทั้งของประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และ สหราชอาณาจักร โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเด็นที่เกี่ยวข้องกับศุภกและกองทุนอิสลาม เพื่อค้นหาข้อเท็จจริงประกอบการศึกษาวิเคราะห์ ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลการวิจัยจะใช้

ข้อมูลเชิงคุณภาพที่ได้เก็บรวบรวมมาวิเคราะห์ โดยใช้การวิเคราะห์เนื้อหา กำหนดหัวข้อสำคัญนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบ เพื่อกำหนดแนวคิดสำคัญอันเป็นแก่นสาระอันจะนำไปสู่ข้อเสนอแนะต่อไป

ผลการวิจัยและอภิปรายผลการวิจัย

1. เปรียบเทียบการกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามและหลักชะรีอะฮ์บิบาลและอภิปรายผล

1.1 เปรียบเทียบการกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามและอภิปรายผล

ตลาดทุนอิสลามในประเทศมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์และไทยอยู่ภายใต้กำกับดูแลของ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ไทย ตามลำดับ ซึ่งสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์จะมีอีกหน่วยงานหนึ่งเพิ่มเติมในการกำกับดูแล คือ ธนาคารกลางสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (Capital Markets and Services Act, 2007 : 15), (Federal Law concerning the Emirates Securities and Commodities Authority and Market, 2000 :4), (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561 : 75)

ส่วนสิงคโปร์และสหราชอาณาจักรหน่วยงานที่กำกับดูแลตลาดทุนอิสลาม คือธนาคารกลางประเทศสิงคโปร์และ The Financial Conduct Authority ตามลำดับ (Securities and Future Act, 2006 : 43-46) และหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามของทั้ง 5 ประเทศดังกล่าวมีโครงสร้างอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ กระทรวงการคลังของแต่ละประเทศอีกระดับหนึ่ง

จากการศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามในมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย สามารถสรุปดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 เปรียบเทียบหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอิสลาม

ลำดับ	ประเทศ	หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอิสลาม
1	มาเลเซีย	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย
2	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้า ธนาคารกลางสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์
3	สิงคโปร์	ธนาคารกลางประเทศสิงคโปร์
4	สหราชอาณาจักร	The Financial Conduct Authority
5	ไทย	คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ดังนั้นตลาดทุนอิสลามของ 5 ประเทศเป็นส่วนหนึ่งของตลาดหลักทรัพย์ ไม่ได้อยู่ในรูปแบบตลาดทุนอิสลามที่เป็นเอกเทศ ซึ่งตราสารทางการเงินอิสลามก็เป็นเครื่องมือทางการเงินชนิดหนึ่งที่มีอยู่ในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไป เช่น ศุ๊กก กองทุนอิสลาม และหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ เป็นต้น การกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามในประเทศเหล่านี้ ถึงแม้ว่าจะมีหน่วยงานกำกับดูแลที่แตกต่างกัน แต่ก็มีวัตถุประสงค์เดียวกันคือการควบคุมและดูแลเพื่อคุ้มครองและรักษาผลประโยชน์ของทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ซึ่งการกำกับและดูแลตลาดทุนอิสลามในประเทศไทย โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นการกำกับและดูแลที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยแล้ว

1.2 เปรียบเทียบหลักชะรีอะฮ์อิบาดและอภิปรายผล

สิงคโปร์ สหราชอาณาจักรและไทยมิได้จัดให้มีคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติ แต่มาเลเซียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ได้กำหนดวิธีการการกำกับดูแลตลาดทุนอิสลามเพื่อให้ธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในตลาดทุนเป็นไปตามหลักชะรีอะฮ์ หรือ ชะรีอะฮ์อิบาดเป็น 2 ระดับ (Two-Tier Shariah Governance) คือ ระดับชาติและระดับสถาบัน โดยมาเลเซียมีสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซียซึ่งผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งนั้นต้องเป็นผู้มีความรู้ ความสามารถ และความเชี่ยวชาญในหลักธุรกรรมอิสลาม หลักนิติศาสตร์อิสลามและหลักการเงินอิสลามและได้รับความเห็นชอบจากพระราชกฤษฎีกาแห่งมาเลเซีย เป็นองค์กรที่มีอำนาจในการกำกับดูแลหลักชะรีอะฮ์ในตลาดทุนอิสลาม มีอำนาจหน้าที่ในการตรวจสอบความถูกต้องตามหลักชะรีอะฮ์ของหลักทรัพย์ในตลาดทุนอิสลาม ออกระเบียบและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอิสลาม ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับหลักทรัพย์ในตลาดทุนอิสลาม รวมถึงการให้ความเห็นแก่อนุญาโตตุลาการและศาลเพื่อใช้ประกอบการตัดสินคดีความที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในตลาดทุนอิสลามซึ่งความเห็นของสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์จะมีผลเหนือกว่าคำตีความขอคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับสถาบัน (Shariah Committee) อื่นๆ และมีผลบังคับใช้ตามกฎหมายที่ศาลหรือผู้ไกล่เกลี่ยคดีจะต้องยึดเป็นบรรทัดฐานในการตัดสินคดีความ ปัจจุบันสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซียประกอบด้วยคณะกรรมการ 9 คน และคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซียกำหนดห้ามผู้ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์ระดับชาติดำรงตำแหน่งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับสถาบัน เพื่อป้องกันการขัดกันแห่งผลประโยชน์ (Conflict of Interests) (Capital Markets and Services Act, 2007 : 316)

สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีคณะกรรมการชะรีอะฮ์สูงสุด ซึ่งแต่งตั้งโดยนายกรัฐมนตรีซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญเกี่ยวกับหลักธุรกรรมการเงินอิสลาม ซึ่งมีหน้าที่ในการกำกับดูแลการเงินและการธนาคารอิสลามในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ มีอำนาจหน้าที่ในการออกระเบียบ กฎเกณฑ์แนวปฏิบัติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมและธุรกรรมทางการเงินอิสลามและกำกับดูแลคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับสถาบันให้ปฏิบัติตามหลักชะรีอะฮ์อย่างเคร่งครัดซึ่งความเห็นของคณะกรรมการชะรีอะฮ์สูงสุดเป็นความเห็นที่ต้องถือปฏิบัติ ปัจจุบันคณะกรรมการชะรีอะฮ์สูงสุดประกอบด้วยคณะกรรมการ 5 คน (Decretal Federal Law Regarding the Central Bank & Organization of Financial Institutions and Activities, 2018 : 17)

มาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และประเทศไทยกำหนดการกำกับดูแลระดับสถาบัน โดยคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับสถาบันที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่นำเสนอในตลาดทุน เช่น ศุ๊กก กองทุนรวมอิสลาม เป็นต้นซึ่งการแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับนี้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับเรื่องนั้น ๆ เพื่อให้คำปรึกษาเกี่ยวกับประเด็นต่างๆที่เกี่ยวข้องกับหลักชะรีอะฮ์และรับรองความถูกต้องของธุรกรรมตามหลักชะรีอะฮ์ด้วยและในทางปฏิบัติสถาบันการเงินที่ให้บริการการเงินอิสลามในสิงคโปร์และสหราชอาณาจักรจะแต่งตั้งที่ปรึกษาชะรีอะฮ์เพื่อทำหน้าที่ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับประเด็นต่างๆที่เกี่ยวข้องกับชะรีอะฮ์และรับรองความถูกต้องของธุรกรรมตามหลักชะรีอะฮ์ด้วย จากข้อมูลข้างต้นสามารถสรุปหลักชะรีอะฮ์อิบาดดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 เปรียบเทียบหลักชะรีอะฮ์อิบาด

ลำดับ	ประเทศ	คณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติ จำนวน/	คณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับ สถาบัน จำนวน/
1	มาเลเซีย	มี /9 คน	มี
2	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	มี /5-7 คน	มี
3	สิงคโปร์	ไม่มี	มี
4	สหราชอาณาจักร	ไม่มี	มี
5	ไทย	ไม่มี	มี

จากการศึกษาพบว่าหลักชะรีอะฮ์อิสลามเป็นหลักการสำคัญที่มีผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของนักลงทุนและการยอมรับของนานาชาติ โดยเฉพาะนักลงทุนที่เลือกการลงทุนทางเลือกที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ ซึ่งจะเลือกลงทุนในประเทศที่มีหลักชะรีอะฮ์อิสลามที่สมบูรณ์แบบทั้ง 2 ระดับมากกว่าประเทศอื่น ๆ เพื่อป้องกันความเสี่ยงในการขัดต่อหลักชะรีอะฮ์ และเป็นที่ประจักษ์ว่าประเทศที่ประยุกต์หลักชะรีอะฮ์อิสลามแบบสมบูรณ์แบบมีพัฒนาการและการขยายตัวของตลาดทุนอิสลามอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ดังนั้นประเทศไทยควรพัฒนาหลักชะรีอะฮ์อิสลามให้เป็น 2 ระดับเพื่อรองรับการพัฒนาของตลาดทุนอิสลามที่ต่อเนื่องและยั่งยืน

2. เปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับศุฎกและอภิปรายผล

สิงคโปร์และสหราชอาณาจักรได้มีการออกกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับศุฎก ซึ่งกระบวนการออกศุฎกต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับการออกตราสารหนี้และในทางปฏิบัติจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์เพื่อให้คำปรึกษาในประเด็นที่เกี่ยวข้องชะรีอะฮ์และรับรองความถูกต้องของศุฎกด้วย

มาเลเซีย สหราชอาณาจักรเอมิเรตส์ และไทยได้ออกกฎหมายเฉพาะเกี่ยวกับศุฎกในลักษณะที่ใกล้เคียงกัน เช่น มาเลเซียมีกฎหมาย 2 ฉบับ คือแนวปฏิบัติเกี่ยวกับศุฎกและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับทรีสต์ ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกโดยอำนาจของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย สหราชอาณาจักรเอมิเรตส์มีกฎหมาย 4 ฉบับ คือคำสั่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับการออกศุฎก พ.ศ. 2548 คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการออกตราสารหนี้และศุฎก พ.ศ. 2549 คำสั่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับระบบศุฎก พ.ศ. 2557 คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับการเสนอและออกตราสารการเงินอิสลาม พ.ศ. 2561 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกโดยอำนาจของประธานและคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าและประเทศไทยมีกฎหมาย 3 ฉบับ คือประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กต. 18/2553 เรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเป็นทรีสต์ในธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับศุฎก ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทด.2/2554 เรื่องข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายศุฎกและเปิดเผยข้อมูล ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สด. 6/2554 เรื่องข้อกำหนดเพิ่มเติมที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายศุฎกซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกโดยอำนาจของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์คณะกรรมการกำกับตลาดทุนและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นระดับของกฎหมายของ 3 ประเทศ มีความใกล้เคียงกัน กล่าวคือเป็นกฎหมายที่ออกโดยคณะกรรมการกำกับดูแลตลาดทุนที่เกี่ยวข้องของแต่ละประเทศ

จากการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับศุฎกในมาเลเซีย สหราชอาณาจักรเอมิเรตส์ สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย สามารถสรุปดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 เปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องศุ๊ก

ลำดับ	ประเทศ	กฎหมายหลัก
1	มาเลเซีย	แนวปฏิบัติเกี่ยวกับศุ๊ก แนวปฏิบัติเกี่ยวกับทรัสต์
2	สหรัฐอเมริกา เอมิเรตส์	คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสินค้าเกี่ยวกับการออกศุ๊ก พ.ศ.2548 คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสินค้าเกี่ยวกับค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการออกตราสารหนี้และศุ๊ก พ.ศ.2549 คำสั่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้า เกี่ยวกับระบบศุ๊ก พ.ศ.2557 คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสินค้าเกี่ยวกับการเสนอและออกตราสารการเงินอิสลาม พ.ศ. 2561
3	สิงคโปร์	ไม่มีกฎหมายเฉพาะ
4	สหราชอาณาจักร	ไม่มีกฎหมายเฉพาะ
5	ไทย	ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กด. 18/2553 เรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการเป็นทรัสต์ในธุรกรรมที่ เกี่ยวกับศุ๊ก ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทด. 2/2554 เรื่อง ข้อกำหนดเกี่ยวกับการออกและเสนอขายศุ๊กและเปิดเผยข้อมูล ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ ที่ สด. 6/2554 เรื่อง ข้อกำหนดเพิ่มเติมที่เกี่ยวกับการ ออกและเสนอขายศุ๊ก

สำหรับประเทศไทยนั้นมีความหมายที่เกี่ยวข้องศุ๊กที่เหมาะสมกับบริบทของประเทศแล้ว อาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเล็กน้อยเพื่อความสมบูรณ์ คือควรแก้ไขเพิ่มเติม มาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ 2535 คือนิยามหรือความหมายของหลักทรัพย์ โดยเพิ่ม ศุ๊ก เป็น (10) และแก้ไข (10) เดิม เป็น (11) และเพิ่มเติมความหมายของศุ๊กในมาตรานี้ด้วย เนื่องจากประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ 10/2552 กำหนดให้ใบทรัสต์ (Trust Certificate) เป็นหลักทรัพย์ตามมาตรา 4 แห่งพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ 2535 ซึ่งศุ๊กคือ ใบทรัสต์ชนิดหนึ่ง จึงควรเพิ่มเติมนิยามศุ๊กในมาตรา 4 ด้วยเพื่อความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

3.เปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลามและอภิปรายผล

สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย มิได้มีการออกกฎหมายเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลาม ซึ่งกระบวนการจัดตั้งกองทุนรวมอิสลามต้องปฏิบัติตามบทบัญญัติทั่วไปที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวม และในทางปฏิบัติจะต้องมีการรับรองความถูกต้องโดยคณะกรรมการชะรีอะฮ์

สำหรับมาเลเซียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ได้ออกกฎหมายเฉพาะเกี่ยวกับศุภกในลักษณะที่ใกล้เคียงกันซึ่ง มาเลเซียมี 2 ฉบับ คือ แนวปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการกองทุนอิสลามและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับกองทุนรวมซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกโดยอำนาจของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มาเลเซีย และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีกฎหมาย 2 ฉบับเช่นกัน คือ คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับระบบกองทุนรวม พ.ศ. 2559 และคำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้าเกี่ยวกับการทำงานของกองทุนรวม พ.ศ. 2562 ซึ่งเป็นกฎหมายที่ออกโดยอำนาจของประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และสินค้า

ดังนั้นระดับของกฎหมายของ 2 ประเทศมีความใกล้เคียงกันเช่นกัน กล่าวคือเป็นกฎหมายที่ออกโดยคณะกรรมการที่มีอำนาจกำกับและดูแลตลาดทุนอิสลามที่เกี่ยวข้องของแต่ละประเทศ

จากการศึกษาเปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลามในมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย สามารถสรุปผลดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 เปรียบเทียบกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนอิสลาม

ลำดับ	ประเทศ	กฎหมายหลัก
1	มาเลเซีย	แนวปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการกองทุนอิสลาม แนวปฏิบัติเกี่ยวกับกองทุนรวม
2	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสินค้าเกี่ยวกับระบบกองทุนรวม พ.ศ.2559 คำสั่งประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสินค้าเกี่ยวกับการทำงานของกองทุนรวม พ.ศ.2562
3	สิงคโปร์	ไม่มีกฎหมายเฉพาะ
4	สหราชอาณาจักร	ไม่มีกฎหมายเฉพาะ
5	ไทย	ไม่มีกฎหมายเฉพาะ

ดังนั้นประเทศไทยควรออกกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลาม เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายที่เกี่ยวข้องเฉพาะเหมือนกับศุภก โดยควรแก้ไขเพิ่มเติมความหมายของการบริหารจัดการกองทุนรวมอิสลามในมาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ 2535 และ ควรพัฒนากฎหมายอิสลามที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลาม เพื่อเพิ่มโอกาสการขยายและเติบโตของกองทุนรวมอิสลาม โดยสามารถแก้ไขกฎหมายใน 2 รูปแบบ คือ

รูปแบบที่ 1 ออกเป็นประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมอิสลาม โดยอาศัยอำนาจ ตามมาตรา 16 (6) ประกอบมาตรา 117 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ 2535 หรือ

รูปแบบที่ 2 แก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทน. 88/2558 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนที่มีไชรายย่อย และการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยเพิ่มข้อ 5/1 เกี่ยวกับการแต่งตั้งคณะกรรมการชำระหนี้ของกองทุนรวมอิสลามและการลงทุนของกองทุนรวมอิสลามที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์

4. เปรียบเทียบแนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์และอภิปรายผล

แนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นของ 5 ประเทศมี 2 ระดับเหมือนกัน คือ การคัดกรองเชิงคุณภาพและการคัดกรองเชิงปริมาณ แต่จะมีความแตกต่างในรายละเอียด ดังต่อไปนี้
มาเลเซียมีแนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ ดังต่อไปนี้

1- การคัดกรองเชิงคุณภาพและการคัดกรองเชิงปริมาณ ซึ่งการคัดกรองเชิงคุณภาพจะพิจารณาธุรกิจที่ขัดกับหลักชะรีอะฮ์ คือ ธนาการ บริษัทประกันภัย การพนัน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสุราและของสิ่งมีนเมา สุกร อาหารและเครื่องดื่มที่ไม่ฮาลาล สถานบันเทิงไม่ว่าจะเป็นโรงภาพยนตร์ดนตรีสื่อลามก บุหรี่และยาสูบ ดอกเบี้ย และภาพลักษณ์ของธุรกิจต่อหลักชะรีอะฮ์

2- การคัดกรองเชิงปริมาณจะพิจารณาจากรายได้ หนี้สิน และเงินสดของบริษัทดังต่อไปนี้

-รายได้หรือกำไรก่อนหักภาษีจากสถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ย เช่น ธนาการ บริษัทประกันภัย การพนัน ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสุราและของสิ่งมีนเมา สุกร อาหารและเครื่องดื่มที่ไม่ ฮาลาล สถานบันเทิงไม่ว่าจะเป็นโรงภาพยนตร์ดนตรีสื่อลามก บุหรี่และยาสูบ ดอกเบี้ย เงินปันผลที่ขัดต่อหลักชะรีอะฮ์ต้องน้อยกว่า 5%

-รายได้หรือกำไรก่อนหักภาษีจากการซื้อขายหุ้น ธุรกิจนายหน้าค้าหลักทรัพย์ ค่าเช่าที่ได้รับจากกิจกรรมที่ไม่สอดคล้องกับชะรีอะฮ์และกิจกรรมอื่น ๆ ที่ถือว่าไม่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ ต้องน้อยกว่า 20%

-สัดส่วนของหนี้ต้องน้อยกว่า 33% ของสินทรัพย์รวม

-สัดส่วนของเงินสดน้อยกว่า 33% ของสินทรัพย์รวม (Securities Commission Malaysia, 2017 :

11-13)

สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีแนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ ดังต่อไปนี้

1- หนังสือบริษัทสนธิจะต้องไม่มีวัตถุประสงค์ที่ขัดกับหลักชะรีอะฮ์ เช่น ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ย ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสุกร ซึ่งไม่เป็นอาหารฮาลาลธุรกิจ เป็นต้น

2- ขั้นตอนต่อมาคือ การคัดเลือกตาม “เกณฑ์โครงสร้างทางการเงิน” (Financial Ratios Screening) เป็นการคัดหลักทรัพย์ในภาคการเงิน 3 ด้าน คือ

1- ส่วนของหนี้ (Debt) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม (Total Assets)

2- ส่วนของเงินสดและดอกเบี้ย (Cash & Interest Bearing) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม

3- ดอกเบี้ยรวม (Total Interest) และรายได้อื่นๆ ที่ไม่ถูกต้องตามหลักศาสนาอิสลาม (Non Compliant Activities Income) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 5 ของรายได้รวม (Total Revenue) (AAOIFI, 2007 : 356)

สำหรับสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และไทย มีแนวปฏิบัติที่เหมือนกัน เนื่องจากเป็นการคัดกรองหุ้นตามหลักของ FTSE Russell ซึ่งจะคัดกรองในเบื้องต้นนี้เรียกว่า “เกณฑ์การดำเนินธุรกิจ” (Business Activity Screening) เป็นการคัดหลักทรัพย์ที่ดำเนินธุรกิจ 6 ประเภทที่ขัดต่อหลักชะรีอะฮ์ออก คือ



1- ธนาคาร สถาบันการเงิน หรือประกันภัยที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจตามหลักศาสนาอิสลาม
2- ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับแอลกอฮอล์
3- ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์เกี่ยวข้องกับสุกร ซึ่งไม่เป็นอาหารฮาลาล
4- ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบันเทิง เช่น กาสีโน การพนัน โรงภาพยนตร์ ดนตรี สื่อลามก รวมทั้งธุรกิจโรงแรม

5- ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยาสูบ และ
6- ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตหรือจำหน่ายอาวุธ
ขั้นตอนต่อมาคือการคัดเลือกตาม “เกณฑ์โครงสร้างทางการเงิน” (Financial Ratios Screening) เป็นการคัดหลักทรัพย์ในภาคการเงิน 4 ด้าน คือ

1- ส่วนของหนี้ (Debt) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 33 ของสินทรัพย์รวม (Total Assets)
2- ส่วนของเงินสดและดอกเบี้ย (Cash & Interest Bearing) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 33 ของสินทรัพย์รวม

3- สัดส่วนของบัญชีลูกหนี้และเงินสด (Accounts Receivable & Cash) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์รวม

4- ดอกเบี้ยรวม (Total Interest) และรายได้อื่นๆ ที่ไม่ถูกต้องตามหลักศาสนาอิสลาม (Non Compliant Activities Income) ต้องน้อยกว่าร้อยละ 5 ของรายได้รวม (Total Revenue) (Internatioanal Shariah Research Academy for Islamic Finance, 2015 : 501-502)

ดังนั้นในการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงคุณภาพของมาเลเซียไม่ได้กล่าวถึงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตหรือจำหน่ายอาวุธซึ่งมีน้อยในมาเลเซีย และได้เพิ่มในส่วนของภาพลักษณ์ของธุรกิจต่อหลักชะรีอะฮฺ ส่วนสหรัฐอเมริกาส่งผลเป็นหนังสือบริคณห์สนธิจะต้องไม่มีวัตถุประสงค์ที่ขัดกับหลักชะรีอะฮฺ โดยไม่ได้ระบุรายละเอียดของธุรกิจดังกล่าว ส่วนสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และไทยได้ระบุชนิดของธุรกิจต่อหลักชะรีอะฮฺอย่างละเอียด

สำหรับการการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงปริมาณโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และไทยมีแนวปฏิบัติที่เหมือนกัน เนื่องจากการคัดกรองหุ้นตามหลัก FTSE Russell ดังต่อไปนี้

1- ส่วนของหนี้ ต้องน้อยกว่าร้อยละ 33 ของสินทรัพย์รวม
2- ส่วนของเงินสดและดอกเบี้ยต้องน้อยกว่าร้อยละ 33 ของสินทรัพย์รวม
3- สัดส่วนของบัญชีลูกหนี้และเงินสด ต้องน้อยกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์รวม
4- ดอกเบี้ยรวมและรายได้อื่นๆ ที่ไม่ถูกต้องตามหลักศาสนาอิสลามต้องน้อยกว่าร้อยละ 5 ของรายได้รวม

ในส่วนการคัดกรองเชิงปริมาณมาเลเซียเพิ่มเติมอีก 1 เกณฑ์ คือ รายได้หรือกำไรก่อนหักภาษีจากการซื้อขายหุ้น ธุรกิจนายหน้าค่าหลักทรัพย์ ค่าเช่าที่ได้รับจากกิจกรรมที่ไม่สอดคล้องกับชะรีอะฮฺและกิจกรรมอื่นๆ ที่ถือว่าไม่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺน้อยกว่า 20% แต่ไม่มีเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสัดส่วนของบัญชีลูกหนี้และเงินสด ต้องน้อยกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์รวมและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์คัดหลักทรัพย์ในภาคการเงิน 4 ด้าน คือ

1- ส่วนของหนี้ ต้องน้อยกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม
2- ส่วนของเงินสดและดอกเบี้ย ต้องน้อยกว่าร้อยละ 30 ของสินทรัพย์รวม
3- ดอกเบี้ยรวมและรายได้อื่นๆ ที่ไม่ถูกต้องตามหลักศาสนาอิสลาม ไม่ควรเกินกว่าร้อยละ 5 ของรายได้รวม ซึ่งสัดส่วนของหนี้ เงินสด และดอกเบี้ยต้องน้อยกว่าร้อยละ 30 ซึ่งต่ำกว่าเกณฑ์ของมาเลเซีย และสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และไทย

จากการศึกษาเปรียบเทียบแนวปฏิบัติในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺในมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย สามารถเปรียบเทียบและสรุปการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงคุณภาพดังตารางที่ 5 และเปรียบเทียบและสรุปการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงปริมาณดังตารางที่ 6

ตารางที่ 5 เปรียบเทียบการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงคุณภาพ

ลำดับ	ประเทศ	กิจการหรือธุรกิจที่ขัดกับหลักชะรีอะฮฺ
1	มาเลเซีย	1-ธนาคารและบริษัทประกันภัยที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจตามหลักศาสนาอิสลาม 2 – การพนัน 3-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสุราและของสิ่งมีนเมา 4-สุกร 5-อาหารและเครื่องดื่มที่ไม่ฮาลาล 6-สถานบันเทิงไม่ว่าจะเป็นโรงภาพยนตร์ดนตรีสื่อลามก 7-บุหรี่ยาสูบ 8-ภาพลักษณ์ของธุรกิจต่อหลักชะรีอะฮฺ
2	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	หนังสือบริษัทสนธิจะต้องไม่มีวัตถุประสงค์ที่ขัดกับหลักชะรีอะฮฺ เช่น ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับดอกเบี้ยเป็นต้น
3	สิงคโปร์	1-ธนาคารหรือบริษัทประกันภัยที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจตามหลักศาสนาอิสลาม 2-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับแอลกอฮอล์ 3-ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์เกี่ยวข้องกับสุกร 4-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบันเทิง เช่น กาสีโน การพนัน โรงภาพยนตร์ ดนตรี สื่อลามก และโรงแรม 5-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยาสูบ 6-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตหรือจำหน่ายอาวุธ
4	สหราชอาณาจักร	1-ธนาคารหรือบริษัทประกันภัยที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจตามหลักศาสนาอิสลาม 2-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับแอลกอฮอล์ 3-ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์เกี่ยวข้องกับสุกร 4-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบันเทิง เช่น กาสีโน การพนัน โรงภาพยนตร์ ดนตรี สื่อลามก และโรงแรม 5-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยาสูบ 6-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตหรือจำหน่ายอาวุธ
5	ไทย	1-ธนาคารหรือบริษัทประกันภัยที่ไม่ได้ดำเนินธุรกิจตามหลักศาสนาอิสลาม 2-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับแอลกอฮอล์ 3-ธุรกิจที่มีผลิตภัณฑ์เกี่ยวข้องกับสุกร 4-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับบันเทิง เช่น กาสีโน การพนัน โรงภาพยนตร์ ดนตรี สื่อลามก และโรงแรม 5-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยาสูบ 6-ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการผลิตหรือจำหน่ายอาวุธ

ตารางที่ 6 เปรียบเทียบการคัดกรองหลักทรัพย์เชิงปริมาณโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงิน	มาเลเซีย	สหรัฐ อาหรับ เอมิเรตส์	สิงคโปร์	สหราชอาณาจักร	ไทย
การคัดกรองดอกเบี้ยและรายได้ที่มา จากธุรกิจอื่น ๆ ที่ไม่เป็นอนุมัติ	%5>	%5>	%5>	%5>	%5>
การคัดกรองด้านหนี้สิน	<33%	<30%	<33%	<33%	<33%
การคัดกรองด้านสภาพคล่อง	<33%	<30%	<33%	<33%	<33%
รายได้หรือกำไรก่อนหักภาษีจากการ ซื้อขายหุ้น ธุรกิจนายหน้าค้า หลักทรัพย์ ค่าเช่าที่ได้รับจากกิจกรรม ที่ไม่สอดคล้องกับชะรีอะฮ์และกิจกรรม อื่นๆที่ไม่สอดคล้องกับหลัก ชะรีอะฮ์	<20%	-	-	-	-
สัดส่วนของบัญชีลูกหนี้และเงินสด	-	-	<50%	<50%	<50%

ประเทศมาเลเซียได้กำหนดเกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ โดยสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์ระดับชาติ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์มาเลเซีย และประกาศผลการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ปีละ 2 ครั้ง สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์กำลังพิจารณาเกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ โดยคณะกรรมการชะรีอะฮ์สูงสุด ซึ่งปัจจุบันยังใช้เกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ขององค์กรการบัญชีและตรวจสอบสำหรับสถาบันการเงินอิสลาม สำหรับสิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และไทยใช้เกณฑ์เดียวกัน คือ เกณฑ์การคัดกรองหุ้นของ FTSE Russel ซึ่งการกำหนดเกณฑ์โดยสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์หรือคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติเป็นที่ยอมรับมากกว่าการใช้เกณฑ์ทั่วไป เนื่องจากสภาที่ปรึกษาชะรีอะฮ์หรือคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติมีอำนาจในการขอเอกสารเพิ่มเติมจากบริษัทที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลในการพิจารณาคัดกรองหุ้นแต่ละครั้ง ซึ่งประเทศไทยควรพัฒนาเกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์เป็นมาตรฐานของตนเองหลังจากมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติเพื่อเป็นที่ยอมรับของนานาชาติต่อไป

จากการศึกษาเปรียบเทียบประเด็นสำคัญในกฎหมายตลาดทุนอิสลามในมาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ สิงคโปร์ สหราชอาณาจักร และประเทศไทย สามารถเสนอข้อเสนอแนะเชิงกฎหมายและเชิงนโยบายดังนี้

ข้อเสนอแนะเชิงกฎหมาย

1- ควรพัฒนาหลักชะรีอะฮ์อุมมัลมัลลาคะฮ์ของประเทศไทยให้เทียบเท่ากับประเทศที่เป็นผู้นำในตลาดทุนอิสลาม เช่น มาเลเซียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์เพราะหลักชะรีอะฮ์อุมมัลมัลลาคะฮ์ที่สมบูรณ์และครบวงจรในระดับชาติและระดับสถาบันจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการพัฒนาตลาดทุนอิสลามที่มั่นคงและยั่งยืน จึงขอเสนอแนะให้แต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติภายใต้สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จำนวน 7 คน ประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญทางด้านกฎหมายอิสลามและการเงินอิสลาม 5 คน ผู้เชี่ยวชาญด้านการเงิน 1 คน และผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมาย 1 คน โดยมีอำนาจหน้าที่ให้คำปรึกษา ออกกฎระเบียบ แนวปฏิบัติต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกัชะรีอะฮ์ในตลาดทุน เป็นองค์กรที่มีอำนาจในการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์ และกำกับดูแลคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับสถาบันให้ปฏิบัติตามหลักชะรีอะฮ์อย่างเคร่งครัด และควรกำหนดระเบียบเกี่ยวกับคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติและระดับสถาบันเพื่อป้องกันการขัดกันแห่งผลประโยชน์

โดยสามารถแก้ไขกฎหมายได้ 2 รูปแบบ

รูปแบบที่ 1 เสนอแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. (ฉบับที่....) โดยเสนอเพิ่มมาตรา 14/3 ที่เกี่ยวข้องกับการแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติ คุณสมบัติ อำนาจและหน้าที่ การสิ้นสุดจากตำแหน่ง และวาระการดำรงตำแหน่ง หรือ

รูปแบบที่ 2 ออกเป็นคำสั่งหรือประกาศแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติ โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 14 (1) หรือ (5) ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

2- ควรแก้ไขเพิ่มเติม มาตรา 4 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 คือนิยามหรือความหมายของหลักทรัพย์ โดยเพิ่ม ศุ๊ก เป็น (10) และแก้ไข (10) เดิม เป็น (11) และเพิ่มเติมความหมายของศุ๊กและการจัดการกองทุนรวมอิสลามในมาตรานี้ด้วย

3- ควรพัฒนากฎหมายอิสลามที่เกี่ยวข้องกับกองทุนรวมอิสลาม เพื่อเพิ่มโอกาสการขยายและเติบโตของกองทุนรวมอิสลาม โดยสามารถแก้ไขกฎหมายใน 2 รูปแบบ

รูปแบบที่ 1 ออกเป็นประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน เรื่อง หลักเกณฑ์การจัดการกองทุนรวมอิสลาม โดยอาศัยอำนาจตามมาตรา 16 (6) ประกอบมาตรา 117 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

รูปแบบที่ 2 แก้ไขเพิ่มเติมประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทน. 88/2558 เรื่อง การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนทั่วไปและผู้ลงทุนที่มีรายย่อยและการเข้าทำสัญญาบริหารจัดการกองทุนส่วนบุคคล โดยเพิ่มข้อ 5/1 เกี่ยวกับการแต่งตั้งคณะกรรมการชะรีอะฮ์ของกองทุนรวมอิสลามและการลงทุนของกองทุนรวมอิสลามที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮ์

4- ควรกำหนดเกณฑ์การคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับชะรีอะฮ์ โดยคณะกรรมการชะรีอะฮ์ระดับชาติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เพื่อเป็นมาตรฐาน มีความน่าเชื่อถือ และยอมรับในระดับนานาชาติ โดยใช้อำนาจตามมาตรา 16/6 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ประกาศเป็นประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

5- ควรมีการประกาศผลการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับชะรีอะฮฺโดยคณะกรรมการชะรีอะฮฺระดับชาติของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศผลการคัดกรองอย่างน้อยปีละ 2 ครั้ง เพื่อใช้เป็นข้อมูลในการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย โดยใช้อำนาจตามมาตรา 16/6 ของพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ประกาศเป็นประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนเกี่ยวกับผลการคัดกรองหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺ

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1- กระทรวงการคลังควรมีนโยบายที่ชัดเจนในการสนับสนุนและส่งเสริมการใช้เครื่องมือทางการเงินอิสลามโดยเฉพาะศุ๊ก เพื่อระดมทุนในการพัฒนาโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐาน (Infrastructure) ซึ่งอาจทำการออกศุ๊กโดยรัฐบาล เพื่อนำร่องโครงการและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ตลอดจนส่งเสริมการออมผ่านกองทุนรวมอิสลามเพื่อเพิ่มช่องทางและโอกาสการออมของประชาชนทั่วไป และโอกาสการลงทุนของสถาบันการเงินอิสลาม เช่นกลุ่มออมทรัพย์อิสลาม สหกรณ์อิสลาม ธนาคารอิสลาม บริษัทประกันภัยอิสลามที่ประกอบธุรกิจสอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺ เป็นต้น

2- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ควรกำหนดยุทธศาสตร์การพัฒนาตลาดทุนอิสลามที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ซึ่งควรปรากฏในแผนแม่บทการพัฒนาตลาดทุนไทย ยุทธศาสตร์ และแผนนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากประเทศที่ประสบความสำเร็จ คือ ประเทศที่มีแผนยุทธศาสตร์และนโยบายที่ชัดเจนในการพัฒนาตลาดทุนอิสลาม เพื่อเป็นกลไกในการพัฒนาตลาดทุนอิสลามต่อไป

3- ควรมีหน่วยงานภายในสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่รับผิดชอบเกี่ยวกับตลาดทุนอิสลามเพื่อตอบสนองยุทธศาสตร์และแผนการพัฒนาตลาดทุนอิสลามอย่างต่อเนื่องและยั่งยืน ซึ่งสามารถบูรณาการงานที่อยู่ภายใต้ความรับผิดชอบของรองเลขาธิการคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสายระดมทุนและสายกฎหมายปัจจุบันได้

4- ควรพัฒนาและสร้างระบบนิเวศที่ครบวงจรในการพัฒนาตลาดทุนอิสลาม เช่น การกำกับดูแลกรอบกฎหมาย กฎระเบียบ การบริหารความเสี่ยงทางชะรีอะฮฺ แนวปฏิบัติหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ที่ปรึกษาการเงินที่เชี่ยวชาญเกี่ยวกับตลาดทุนอิสลาม สถาบันการศึกษาที่ให้ความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดทุนอิสลาม โดยให้ความรู้ในรูปแบบปริญาบัตรหรือการอบรมหลักสูตรระยะสั้นก็ได้

5- ควรมีการประชาสัมพันธ์เชิงรุกเกี่ยวกับตลาดทุนอิสลามและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เช่น ศุ๊ก กองทุนอิสลาม และหุ้นที่สอดคล้องกับหลักชะรีอะฮฺให้ผู้เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อเป็นข้อมูลในการวางแผนโอกาสในการลงทุนในตลาดทุนอิสลามในประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

กฎหมายไทยและต่างประเทศ

ประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุนที่ ทด. 2/2554 เรื่องข้อกำหนดที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายสุกุก
และเปิดเผยข้อมูล

ประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ สด. 6/2554 เรื่องข้อกำหนด
เพิ่มเติมที่เกี่ยวกับการออกและเสนอขายสุกุก

ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ที่ กต. 18/2553 เรื่องหลักเกณฑ์เกี่ยวกับ
การเป็นทรัสต์ในธุรกรรมที่เกี่ยวกับสุกุก

Administrative Decision No 93/R of 2005 Concerning the special system in listing Islamic
Securities

Administrative Decision No 16 of 2014 Concerning the Sukuk system Capital Markets
and Services Act 2007

Chairman of the SCA Board of Directors' Decision No.8/TM of 2019 on Mechanism of
Investment Fund

Chairman of the SCA Board of Directors' Decision No.9/RM of 2006 Concerning the special
system for Investment Fund

Chairman of the SCA Board of Directors' Decision No.20/TM of 2018 Concerning the Offering
or Issuance of Islamic Securities

Chairman of the SCA Board of Directors' Decision No.197/R of 2006 Concerning the fees on
bond and Sukuk

Decretal Federal Law No. (14) of 2018 Regarding the Central Bank & Organization of
Financial Institutions and Activities

Federal Law No. (4) of 2000 concerning the Emirates Securities and Commodities Authority
and Market

Guidelines on Islamic Fund Management

Guidelines on Sukuk (Malaysia)

Guidelines on Unit Trust Fund

Securities and Future Act 2006

Trust Deeds Guidelines

เอกสารอ้างอิงอื่นๆ

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2561. รายงานประจำปี 2560 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
(กรุงเทพ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)
- Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI). 2007. Sharia'a Standards. Manama : Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions
- Arif A Jamal, Ferzana Haq, Zulkarnain Abdul Rahim. 2014. "Muslim Law Practice Committee Seminar : Introduction to Islamic Finance". Singapore : National University of Singapore. 11 November 2014.
- Internatioanal Shariah Research Academy for Islamic Finance. 2015. **Islamic Capital Markets Principle and Practices**. (Kuala Lumpur : Internatioanal Shariah Research Academy for Islamic Finance).
- Securities Commision Malaysia. 2017. **Islamic Fund and Wealth Managment Blueprint**. (Kuala Lumpur : Securities Commision Malaysia)
- Securities Commision Malaysia. 2019. **List of Shariah-Compliant Securities by the Shariah Advisory Council of the Securities Commision Malaysia** 31 May 2019
- Thomson Reuters. 2018. **ICD-Thomson Reuters Islamic Finance Development Report 2017**.