

تعزيز ودعم التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي من خلال التوجه نحو الصكوك الخضراء - التجربة
الماليزية أمودجا-

*Promoting and Supporting Sustainable Development in The Islamic Economy By Moving
Towards Green Islamic Sukuk - The Malaysian Experience as a Model-*

د.صاليحة بوذريع¹

جامعة حسبية بن بوعلبي الشلف - الجزائر

s.boudria@univ-chlef.dz

تاريخ النشر : 2021/11/10

تاريخ القبول : 2021/10/ 07

تاريخ الاستلام : 2021/09/01

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز أهمية توفير التمويل المناسب للمشاريع المستدامة، حيث تعتبر الصكوك الخضراء أداة تمويل جديدة مناسبة تهتم بالإستثمار في المشاريع الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعيا، وحاولنا إبراز دورها في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا. وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وتم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها أن الصكوك الخضراء تمتلك القدرة على زيادة توسيع سوق التمويل الإسلامي، والمساعدة على سد الفجوة بين عالمي المال التقليدي والإسلامي، إلا أن مواكبة التمويل الإسلامي المستدام للمشاريع المستدامة من خلال الصكوك الخضراء تحتاج إلى توحيد الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والايجابية في مواجهة الأخطار، كما ركز سوق الصكوك الخضراء بشكل أساسي على تمويل المشاريع المتعلقة بالطاقة المتجددة والعقارات الخضراء.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، التنمية المستدامة، الصكوك الخضراء، التمويل المستدام، المشاريع المستدامة.

Abstract:

The aim of this research paper is to highlight the importance of providing appropriate financing for sustainable projects, Green Sukuk is considered as the most appropriate one, which is a suitable new financing tool that is interested in investing in environmentally friendly and socially responsible projects. We have tried to highlight its role in achieving sustainable development in Malaysia. The descriptive analytical approach was relied on, and a number of results were reached, the most important one was that Green Sukuk has the ability to further expand the Islamic finance market, and help bridge the gap between the worlds of traditional and Islamic finance. However, keeping pace with sustainable Islamic financing for sustainable projects through Green Sukuk needs to consolidating local instruments and enacting flexible laws that combine the ability to achieve goals and positivity in the face of risks. The Green Sukuk market has focused mainly on financing projects related to renewable energy and green real estate.

Key words: Islamic Sukuk, Sustainable Development, Green Sukuk, Sustainable Finance, Sustainable Projects.

1 - المؤلف المرسل: صاليحة بوذريع، الإيميل: s.boudria@univ-chlef.dz

مقدمة:

يستطيع القطاع المالي أن يلعب دورًا هامًا في استقرار الاقتصاد وازدهاره في ظل تطبيق مبدأ المسؤولية والمساءلة، وهذا يتطلب إعادة توجيه الاستثمارات نحو الأنشطة الاقتصادية، التي توازن بين أهداف التنمية المستدامة، من أجل تحسين رفاهية الإنسان، والحد من أثر التحديات العالمية، وهذا ما أدى إلى البحث عن أدوات ووسائل جديدة تساهم في نمو الوعي البيئي ودمج الاستدامة في القطاع المالي، وعلى هذا الأساس، تم تطوير منتجات استثمارية وأدوات مالية جديدة صديقة للبيئة والمناخ، تتسم بالاستدامة والمسؤولية، من بينها السندات الخضراء وصكوك الاستثمار الخضراء، هذه الأدوات المالية الحديثة يتم تداولها في سوق خاص يطلق عليه «سوق التمويل النظيف» بدأ ينتشر منذ سنوات، عندما أصدر البنك الدولي أول نموذج لهذا الصك في سنة 2008، لجذب المستثمرين الذين يبحثون عن الاستثمارات المستدامة ويجعلون المعايير البيئية والاجتماعية جزءاً أساسياً من نشاطهم الاستثماري، وما يميز هذه الصكوك عن السندات التقليدية أنها تتمتع بالشفافية، وتصدر للحصول على أموال مخصصة لتمويل مشروعات معينة، حيث يقوم المستثمرون بتقييم الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف هذه الصكوك إلى تمويلها.

استطاعت ماليزيا من خلال تبنيها لسوق التمويل النظيف عن طريق أدواته المالية (السندات الخضراء والصكوك الخضراء) أن تصبح من الدول الرائدة في الصيرفة الإسلامية المستدامة، أطلقت ماليزيا أول صكوك خضراء في العالم سنة 2017 ولديها حتى الآن أكبر عدد من إصدارات الصكوك الخضراء، كما أصبحت تقدم عددا كبيرا من الخدمات المصرفية وهو ما ساهم في النمو السريع على مستوى صناعة التمويل الإسلامي المستدام، واستقطاب أكبر عدد ممكن من المؤسسات المالية. وفي هذا الإطار يمكننا أن نخلص إلى صياغة الإشكالية التالية: "كيف يمكن للصكوك الخضراء من أن تعزز الاستثمار في المشاريع المستدامة في ماليزيا؟".

- **فرضية البحث:** كإجابة أولية على هذه الإشكالية ندرج الفرضية التالية:

"تؤدي الصكوك الإسلامية الخضراء دورا مهما في تمويل المشاريع المستدامة".

- **أهمية البحث:** تبرز أهمية البحث في تبيان الدور الفعال للسوق المالية الإسلامية من خلال طرحها أو استثمارها للأدوات المالية الإسلامية والمتمثلة في الصكوك الإسلامية الخضراء، وإبراز ذلك بالاعتماد على تجارب إصدار وتداول الصكوك الخضراء في ماليزيا، ومدى قدرة هذه الصكوك على تمويل المشاريع الصديقة للبيئة.

- **أهداف البحث:** نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية الخضراء كبديل تمويلي عن التمويل التقليدي؛
- التعرف على مجالات استخدام الصكوك الخضراء لتحقيق التنمية المستدامة؛
- تسليط الضوء على التجربة الماليزية باعتبارها التجربة الرائدة في إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء واستخلاص الدروس المستفادة منها.

- **منهج البحث:** لمعالجة مختلف جوانب البحث وحتى تتمكن من بناء رؤية تساعد على حل إشكالية البحث وتحقيق أهدافه، اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يقوم على تجميع البيانات والمعلومات المرتبطة بالصكوك الخضراء وسوق رأس المال الماليزي، لغرض دراستها وتحليلها بشيء من التفصيل قصد الوصول إلى النتائج.

- تقسيمات البحث: ولمعالجة الموضوع سيتم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية:

المحور الأول: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية؛

المحور الثاني: مفهوم التنمية المستدامة وأهدافها؛

المحور الثالث: أهمية الصكوك الخضراء ودورها في تمويل المشاريع المستدامة في ماليزيا.

المحور الأول: التأصيل النظري للصكوك الإسلامية:

شهد التمويل الإسلامي خلال السنوات الأخيرة تطوراً كبيراً، شمل تحسناً في الآليات والأدوات، وتعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، حيث تم تصميم هذه الصكوك لتكون بديلاً عن الأسهم والسندات. وقد أصبحت تلك الصكوك واقعاً فرض نفسه في الساحة المالية العالمية، وسعت عدة دول إلى تطوير منظومتها المالية لجذب المستثمرين بإصدار قوانين خاصة بالصكوك بسوق الأوراق المالية، وتطوير آليات عمل هذه القوانين لجذب مختلف أنواع المستثمرين، وهي تزداد بسرعة حيث اكتسبت قبولا شرعياً من قبل العلماء مما أكد على أن الإسلام لم يكن يوماً عائقاً في وجه النمو الاقتصادي.

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية:

تطلق كلمة صك على الكتاب الذي يكتب في المعاملات والتقارير. وجمعه صكوك، أصك، صكاك. وهو الوثيقة المكتوبة لإثبات الحق، فيقال صك الدين أو صك الملكية، للتدليل على وثيقة إثبات الدين وامتلاك الأشياء¹. والصك كلمة فارسية معربة وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند، و يطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فيه، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين².

عُرِفَ التصكيك الإسلامي على أنه " تحويل مجموعة من الأصول إلى وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو نشاطاً استثمارياً معيناً، وبعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"³. كما تعرف الصكوك أيضاً حسب مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره الرابع سنة 1988 بأنها " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس مال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"⁴.

أما اتحاد المصارف العربية بمنتدى المصارف الإسلامية ببيروت -لبنان فقد عرف التصكيك سنة 2008 بأنه " عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعاً إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في السوق المالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً، وذات أجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالياً من المخاطر". ومن خلال هذه التعاريف يمكن توضيح مجموعة من السمات التي تتصل بعملية التصكيك، يمكن تلخيصها فيما يلي⁵:

- التصكيك يمكن أن يُؤطر بإطار زمني محدد؛
- الذمة المالية المفصولة تعني نظرياً وجود الشركة ذات الأغراض الخاصة SPV ؛
- تحديد العائد مسبقاً بالنسبة للورقة لا يعني خلوها من المخاطر، وبالتالي تبعدها عن السندات ذات الفائدة الثابتة والخالية من الخطر؛
- ضرورة أن تكون الأصول محل التصكيك مقبولة شرعاً والغلبة فيها للأعيان؛

● القابلية للتداول في السوق المالية متى توفرت الشروط الشرعية المطلوبة للتداول.

ثانيا: أهمية الصكوك الإسلامية: توفر الصكوك الإسلامية مجموعة من المزايا لمختلف الأطراف التي تتعامل بها، سواء للمصدرين أو المستثمرين أو على مستوى الاقتصاد الكلي، ويمكن أن نلخص هذه المزايا فيما يلي:

1. أهمية الصكوك بالنسبة للمؤسسات والحكومات: تعتبر أداة تمويلية مهمة لتنويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة بالقدر الكافي الذي تحتاجه المؤسسات أو الحكومات. كما تسمح عملية التصكيك للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها من ميزانيتها العمومية خلال فترة وجيزة مما يعدها عن الاعتماد على مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها؛

2. أهمية الصكوك بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية: تمثل عملية التصكيك الإسلامي أداة محورية في دعم نشاط الصيرفة الإسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكل الموارد والاستخدامات للمصارف الإسلامية، وتفعيل دورها الاستثماري (إمكانية تنويع الاستثمارات) والتمويلي وتخفيف المخاطر؛

3. أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين: تسمح تلك الصكوك بتشكيل حافظة استثمارية تناسب رغبات المستثمرين⁶، كما تعتبر الصكوك بمثابة فرصا استثمارية متنوعة، قطاعيا، جغرافيا، ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مريحة؛ تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى، كما انه يمكن التنبؤ بتدفقاتها المالية⁷.

4. أهمية الصكوك بالنسبة للاقتصاد العام: تنويع وزيادة موارد الدولة وذلك بالصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل، وبالتالي تقوي بنيتها التحتية⁸.

ثالثا: خصائص الصكوك الإسلامية: تتصف الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تميزها عن مجموعة الأوراق المالية التقليدية⁹:

1. تصدر على أساس عقد شرعي: والذي تختلف أحكامه تبعا لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها.
2. الصكوك تمثل حصة شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكةا حصصا شائعة في أصول لها دخل، سواء كانت أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وهذا ما يميزها عن السندات التقليدية.
3. قابلية للتداول من حيث المبدأ: هناك بعض الصكوك القابلة للتداول، مثل صكوك المضاربة، وصكوك المشاركة، وصكوك الإجارة، وأخرى غير قابلة للتداول صكوك البيوع، مع العلم أنه يمكن تداول صكوك البيوع في لحظة معينة وتحديدًا عندما تمثل الصكوك بضاعة، أما عندما تتحول إلى دين في ذمة الغير فلا يصح تداولها.
4. إنتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك): يتناهى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهذه الصيغ تدار بها السندات التقليدية والتي يطبق فيها مبدأ الضمان، عكس الصكوك الإسلامية التي لا تضمن رأس المال الحامل للصك، لأنه يحول إلى ربا.

5. استحقاق الربح وتحمل الخسارة: بمعنى أن مالك الصك يشارك في الغنم والغرم، وذلك بنسبة ما يملكه من صكوك.

رابعا: أنواع الصكوك الإسلامية: تأخذ الصكوك عدة أشكال حسب الغرض منها ونوع التمويل الذي تؤديه، ويمكن تقسيمها حسب صيغ التمويل الجائزة شرعا كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم(1): أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: خديجة عرقوب، فريد كورتل، دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، مجلة رماح للبحوث والدراسات، الأردن، العدد 18، جوان 2016، ص261.

1. **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، لتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الأسهم، ومصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، وبعد تملك البائع وقبضه لغرض استخدام حصيلتها في تكلفة شراء البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة¹⁰.
2. **صكوك المضاربة:** صكوك ذات عائد مالي غير محدد أو متوقع، وهي " أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، وذلك بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية، مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحمله منها يقاس وفقاً للملكية كل طرف".
3. **صكوك المشاركة:** هي صكوك استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة، وهي متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وهي مشابهة لصكوك المضاربة، لكن الاختلاف الأساسي يتمثل في أن المال في صكوك المضاربة يكون كله من طرف (مجموعة أطراف)، بينما في صكوك المشاركة فإن الجهة المصدرة للصكوك تعتبر شريكاً لحملة الصكوك¹¹.
4. **صكوك الإجارة:** هي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً ممثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج وقد تمثل حصة في أصول حكومية.
5. **صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصك¹².
6. **صكوك السلم:** هي وثائق تصدر متساوية القيمة يتم إصدارها لتحويل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك". وتنشأ صكوك السلم بإحدى الطريقتين¹³:
 - أن تصدر الصكوك بنية استخدام حصيلتها في شراء بضاعة ما سلماً.
 - أن يكون مصدر الصكوك هو بائع في السلم.
7. **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، يصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما يحدده العقد.

8. **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصداره لاستخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمار وفق ما يحدده العقد¹⁴.
9. **صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصداره لاستخدام حصيلتها في غرس الأشجار، وما يتطلبه هذا من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس¹⁵.
10. **صكوك الوكالة لصناديق الاستثمار:** صندوق الاستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال محدد في نشرة الإكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كل فروع الاقتصاد بما فيها المجالات المالية، وتصدر هذه الصناديق لآجال وبأحجام معينة (صناديق مغلقة)، أو لآجال وبأحجام غير محدودة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف على أساس صيغة المضاربة المقيدة، كما يمكن أن تكيف على أساس عقد الوكالة¹⁶.
11. **الصكوك الخضراء:** أداة تمويلية مبتكرة في التمويل الإسلامي، تجمع بين نوعين من المستثمرين هدفهم واحد وهو استخدام أموالهم على نحو يتوافق مع معتقداتهم وأخلاقهم، وهنا يظهر نشاط جديد للأسواق المالية من أجل تمويل المشاريع وتحقيق الاستثمارات المسؤولة اجتماعيا وبيئيا وأخلاقيا. تظهر أهمية تنوع الصكوك الإسلامية لاستخدامها في مختلف القطاعات لتحقيق التنمية المستدامة، تعتبر الصكوك الخضراء أداة المالية الإسلامية المقابلة للسندات الخضراء التقليدية التي تصدرها الحكومات أو القطاع الخاص أو مؤسسات التمويل الدولية¹⁷.

خامسا: الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات: تعد الصكوك الإسلامية البديل الشرعي لأدوات الاستثمار التقليدي (الأسهم والسندات)، في كونها بديل اقتصادي أثبت نجاحه في الكثير من الأنظمة التي بدأت في تطبيقه. فقد اتفقت الصكوك الإسلامية مع أدوات الاستثمار التقليدي (الأسهم والسندات) في بعض الأمور واختلفت عنها في أمور أخرى، وهذا ما سيوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم(1): الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم والسندات

العناصر	الصكوك الإسلامية	الأسهم	السندات
تاريخ التطبيق	1990	1600	1600
الطبيعة	ليس ديناً على المصدر، وإنما حصة ملكية غير مجزئة في الملكيات المحددة، المدعومة بالموجودات أو القائمة بها، أو المشاريع التجارية.	حصة ملكية في الشركة	دين على المصدر
مصدر العائد	العائد من الاستثمار الأصول	العائد من الاستثمار الأصول	سعر الفائدة
العلاقة بين المصدر والمستثمر	ملكية حق شائع من الأصول	مديونية	ملكية حصة شائعة من الأصول
قابلية التداول	يعتمد على طبيعة الأصول	قابلية التداول	قابلية التداول
درجة المخاطرة	تعتمد على صيغة استثمار الأصول	مرتفعة	حسب نوع السند
المدة	مؤقتة	غير مؤقتة	مؤقتة
المبلغ الأصلي والعائد	غير مضمونين من قبل المصدر	غير مضمونين	مضمونان من قبل المصدر
الموجودات	حد أدنى لنسبة معينة من الموجودات العينية	غير مطلوب	غير مطلوب

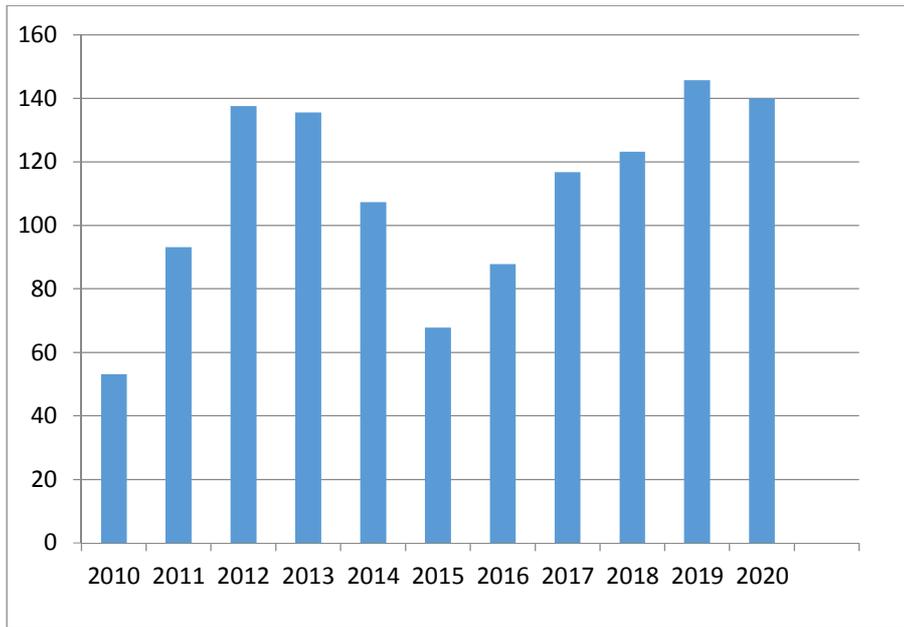
المصدر:

- محمد غزال، "دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية-دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس-سطيف، دفعة 2012-2013، ص82.
- فؤاد محمد احمد محيسن، "نحو نموذج تطبيقي إسلامي لتوريق الموجودات"، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية والمالية، الأردن، 2006، ص ص66-67.

سادسا: واقع الصكوك الإسلامية وحجمها في أسواق المال :

شهدت أسواق رأس المال الإسلامية العالمية العديد من التطورات خلال السنوات الأخيرة في أصولها الثلاثة الرئيسية: الصكوك والأسهم الإسلامية وصناديق الاستثمار، إلا أن سنة 2018 حققت نموا متواضعا مقارنة بسنة 2017 راجع لارتفاع أسعار السلع. شهدت الصكوك الإسلامية العالمية إصدارات جديدة ومكاسب جيدة، حيث بلغ إجمالي إصدارات الصكوك العالمية 123,15 مليار دولار أمريكي سنة 2018. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم(2): تطور حجم إصدارات الصكوك في العالم (مليار دولار أمريكي)



Source: Thomson Reuters Eikon, Bloomberg and data received directly from regulators

أظهرت الصكوك العالمية زيادة متواضعة لسنة 2018 بنسبة +5% مقارنة بسنة 2017 (116,7 مليار دولار أمريكي). أما إجمالي الإصدار العالمي من الصكوك لسنة 2019 فقد بلغ 145,70 مليار دولار أمريكي ، وهي أعلى قيمة للصكوك السنوية منذ إنطلاقه لأول مرة في عام 2001. فإن الإصدار العالمي للصكوك أظهر زيادة بنحو 18,32% سنوياً، فقد ارتفعت من 123,2 مليار دولار أمريكي في 2018 لتصل إلى 145,70 مليار دولار أمريكي في 2019، الأمر الذي يرجع إلى التوقعات الإيجابية للاقتصاد العالمي خلال عام 2019 واستقرار أسعار السلع الأساسية بما في ذلك النفط، واستمرار الارتفاع في إصدارات الصكوك السيادية لكل من: ماليزيا، والبحرين، وإندونيسيا، وتركيا، وباكستان، وعمان، والمملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، والبنك الإسلامي للتنمية التي أبقت على سوق الصكوك نشطة.

فقد بلغ إجمالي إصدارات الصكوك بنهاية عام 2020 حوالي 140 مليار دولار أمريكي، ويتطابق هذا الرقم تقريبا الرقم المسجل عام 2019، لافتنا إلى أن هناك أملا بعودة نمو التمويل الإسلامي إلى طبيعته بمجرد تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية الناتجة عن جائحة كورونا.

المحور الثاني: مفهوم التنمية المستدامة وأهدافها:

أسهمت الجهود التي بذلت منذ بداية السبعينيات في توضيح العلاقة الوثيقة والارتباط القوي بين البيئة والتنمية، وتحديد الملامح العامة لمفهوم التنمية المستدامة (Sustainable Development)، وهو مفهوم بيئي مستحدث بدأ شيوع استخدامه والمطالبة بتحقيقه في مجالات التنمية الشاملة بعد أن بدأت برامج التنمية في كثير من دول العالم تواجه الكثير من المخاطر والمعوقات التي تحول دون استدامتها أو قدرتها على الاستمرار في عالم بدأ يسوده الإحساس بندرة الموارد الطبيعية وقدراتها المحدودة عند سقف محدد.

إن التنمية المستدامة بوصفها فلسفة تنموية جديدة قد فتحت الباب أمام وجهات نظر عديدة بخصوص مستقبل الأرض التي نعيش عليها، فهي تسعى لتحسين نوعية حياة الإنسان، ولكن ليس على حساب البيئة، وهذا ما توصل له "تقرير بروندتلاند" (The Brundtland Report) سنة 1987 الصادر بعنوان "مستقبلنا المشترك" (Our common Future) الذي اعتمد من قبل اللجنة العالمية للبيئة والتنمية التي شكلتها الأمم المتحدة، والذي صاغ أول تعريف للتنمية المستدامة على أنها "التنمية التي تلبي حاجات الحاضر دون المساومة على قدرة الأجيال المقبلة على تلبية حاجاتهم"¹⁸. وهي تعتمد في ذلك على استراتيجيات طويلة المدى في تنمية الموارد والمحافظة عليها، حيث أنها ملك الأجيال المتعاقبة ولها حق الانتفاع بها واستغلالها دون حد الإهدار أو الاستنزاف¹⁹. رغم الاختلاف في تعريف التنمية المستدامة فإن مضمونها هو "ترشيد والقص في توظيف الموارد غير المتجددة بصورة لا تؤدي إلى تلاشيها أو تدهورها أو تنقص من فائدة تجنيها أجيال المستقبل".

تسعى التنمية المستدامة لتحقيق عدة أهداف بيئية واقتصادية واجتماعية باعتبارها عملية واعية، طويلة الأمد، مستمرة، شاملة ومتكاملة في أبعادها الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية، الثقافية والبيئية، وان كانت غايتها الإنسان، إلا أنه يجب أن تحافظ على البيئة التي يعيش فيها، لذا فإن هدفها يجب أن يكون إجراء تغييرات جوهرية في البنية التحتية والفوقية للمجتمع دون الضرر بعناصر البيئة المحيطة²⁰. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم(3): أهداف التنمية المستدامة



المصدر: ف.دوجلاس موسشيت، "مبادئ التنمية المستدامة"، ترجمة: بهاء شاهين، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2000، ص72.

ويمكن تلخيص أهداف التنمية المستدامة في ثلاثة أهداف رئيسية، هي تحقيق²¹:

1. **الاستدامة البشرية:** وتهدف إلى تطوير وتعظيم قدرات الإنسان وطاقاته لخدمة نفسه ومجتمعه، وذلك من خلال تحسين الأحوال التعليمية والثقافية، والصحية، وإشباع احتياجاته المادية، والروحية، والمعنوية؛ وذلك ليكون لهم دور أفضل في عجلة الحياة الاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية، فالإنسان هو الطاقة التي تولد التنمية، وتحافظ عليها.
2. **الاستدامة البيئية:** وتهدف إلى الارتقاء بالبيئة وتنميتها وحمايتها وصيانة مكوناتها وعناصرها، وذلك من خلال التعرف على مكونات البيئة المحيطة بنا، والتأثيرات البيئية المختلفة على جميع الكائنات الحية، وما يترتب على ذلك من نتائج سلبية أو إيجابية تنعكس على الحياة، ومن ثم العمل على إيجاد الحلول للتغلب على النواحي السلبية.
3. **الاستدامة الاقتصادية:** وتهدف إلى زيادة الدخل القومي، ورفع مستوى المعيشة، وتقليل التفاوت في الدخول والثروات، وبناء الأساس المادي؛ للتقدم من خلال التوسع في بعض القطاعات الهامة من الناحية الاقتصادية والفنية.

إن أهداف التنمية المستدامة تندرج في الحقيقة في سياق تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية، وفي إطار أبعاد، فيما اتفق عليه في مؤتمر قمة الأرض بربو عام 1992، وهذه الأهداف تبرز مستوى الوعي العالمي بالتحديات التي تواجه كوكبنا، وضرورة التغيير الجذري للنموذج التنموي التقليدي. وعليه فإن مفهوم التنمية المستدامة يتضمن ثلاثة أبعاد أساسية متكاملة²². وهي:

1. **البعد الاقتصادي:** يعين البعد الاقتصادي للتنمية المستدامة الانعكاسات الراهنة والمقبلة للاقتصاد على البيئة، انه يطرح مسألة اختيار وتمويل وتحسين التقنيات الصناعية في مجال توظيف الموارد الطبيعية. ويتضمن توظيف الموارد من أجل رفع مستوى المعيشة والحد من الفقر؛
2. **البعد الاجتماعي:** السعي من أجل استقرار النمو السكاني ورفع مستوى الخدمات الصحية والتعليمية خاصة في الريف".
3. **البعد البيئي:** ويتضمن حماية الموارد الطبيعية، والاستخدام الأمثل للأرض الزراعية والموارد المائية من خلال استخدام التكنولوجيا النظيفة. من خلال ما سبق، يتضح انه لا يمكن تحقيق التنمية المستدامة إلا بتحقيق الاندماج والتكامل ما بين الأبعاد الثلاثة الرئيسية، وهي الجوانب الاقتصادية، الاجتماعية والبيئية للتنمية، واعتبارها خيارات متكاملة وليست منفصلة، وأن إغفال البعد البيئي أو الاجتماعي سيؤثر سلبا على البعد الاقتصادي.

المحور الثالث: أهمية الصكوك الخضراء ودورها في تمويل المشاريع المستدامة في ماليزيا.

أولا: الصكوك الخضراء كأداة للتمويل الإسلامي:

الصكوك الإسلامية الخضراء احد أهم أدوات التمويل الإسلامي باعتبارها أداة تمويلية فعالة، تربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي، وهذا ما يعزز استقرار القطاع المالي الذي يرسخ مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر، فقد صنع التمويل الإسلامي تاريخا ليمثل حدث أدى إلى تغيير جذري في طريقة تمويل التنمية في جميع أنحاء العالم، وهذا ما جاء في "المؤتمر الدولي الثالث لتمويل التنمية" الذي عقد في أديس أبابا-إثيوبيا سنة 2015، كبديل واعد لمصادر التمويل التقليدية، الذي يساهم في تمويل أهداف التنمية المستدامة. يجذب قطاع الصكوك الإسلامية اهتماما كبيرا فيما يتعلق بتطوير الصكوك الخضراء، كونها أداة تمويلية جديدة من الأدوات المالية الإسلامية تحتم بالاستثمار في المشاريع المستدامة، لتحقيق نظام بيئي اقتصادي عالمي أكثر نظافة ومرونة واستدامة.

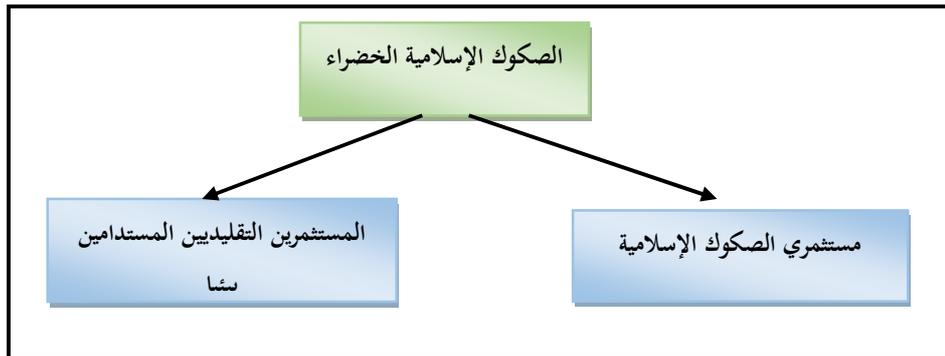
1- مفهوم الصكوك الإسلامية الخضراء:

لقد ظهرت الصكوك الإسلامية الخضراء كخيار تمويلي يستهدف المشاريع التنموية المستدامة، باعتبارها شكلا من أشكال التمويل الأخلاقي الشامل والمسؤول اجتماعيًا، وتكييفها لتتماشى مع متطلبات التنمية المستدامة. الصكوك الخضراء غالبًا ما تخصص أموالها لتمويل مشاريع صديقة للبيئة لتوفير بنية تحتية أو طاقة نظيفة، تحمل اسمها من طبيعتها الفريدة، إذ أنها متوافقة مع الشريعة من جهة، وتصدر لأجل أهداف مرتبطة بحماية البيئة من جهة ثانية²³.

تعرف الصكوك الإسلامية الخضراء بأنها: "الأوراق المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة اجتماعيًا في إطار التنمية المستدامة"²⁴. ووفقًا للبنك الدولي، فإن الصكوك الإسلامية الخضراء من شأنها أن توفر للمستثمرين درجة عالية من الثقة في أن أموالهم ستستخدم لغاية معينة، والتزاما بمبادئ الشريعة الإسلامية الأساسية، ستوجه الأموال التي تمت تعبئتها من خلال إصدار الصكوك إلى الاستثمار في أصول ومشاريع متصلة بالمناخ والبيئة، حيث عرفت الصكوك الخضراء على أنها "صك استنادة يصدر لتعبئة أموال خصيصا لمساندة مشروعات متصلة بالمناخ والبيئة".

وبحسب البنك، تتمتع الصكوك الخضراء بالقدرة على زيادة توسيع سوق التمويل الإسلامي، والمساعدة على سد الفجوة بين عالمي المال التقليدي والإسلامي، ويرى البنك أن الصكوك الخضراء ستكون جاذبة للمستثمرين التقليديين، إذا أدت عائدات معقولة متوائمة مع المخاطر على أن يتم تسويقها بالشكل اللائق. والشكل التالي يوضح كيف تجمع الصكوك الإسلامية الخضراء بين نوعين من المستثمرين هدفهم واحد وهو استخدام أموالهم على نحو يتوافق مع معتقداتهم وقيمهم وأخلاقهم، وهذا يعني نشاط جديد للأسواق المالية وهو الإستثمارات المستدامة المسؤولة أخلاقيا واجتماعيا²⁵.

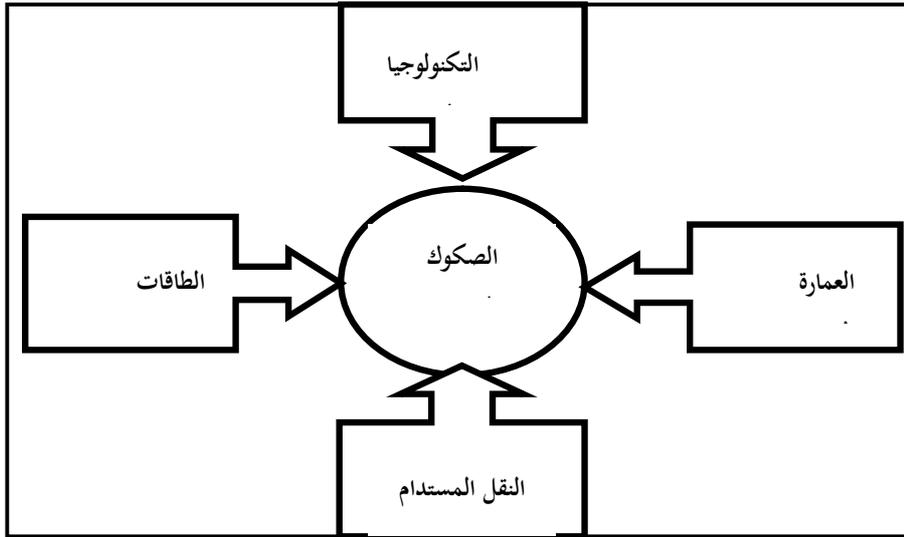
الشكل رقم(4): الصكوك الإسلامية الخضراء



المصدر: خديجة عرقوب، فريد كورتل، دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، مجلة رماح للبحوث والدراسات، الأردن، العدد 18، جوان 2016، ص266.

2- مجالات استخدام الصكوك الخضراء لتحقيق التنمية المستدامة: يمكن استخدام الصكوك الخضراء المستدامة بيئيا واجتماعيا في تمويل العديد من المشاريع الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعيا في إطار تحقيق أهداف التنمية المستدامة، وهي موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم(5): مجالات استخدام الصكوك الخضراء



المصدر: من إعداد الباحثة

- **الاستثمار في التكنولوجيا الخضراء:** ويتم الاستثمار في هذا النوع عن طريق الاكتتاب في صكوك خضراء موجهة لمجال التكنولوجيا الخضراء، سواء من أجل تصنيعها، أو تحسينها عن طريق تطوير وتطبيق المنتجات والمعدات والنظم المستخدمة للحفاظ على البيئة والموارد، بحيث تصبح صديقة للبيئة وتعمل على إيجاد مناصب شغل جديدة وتحسين الحياة الاقتصادية والاجتماعية.
- **الاستثمار في العمارة الخضراء:** يتطلب التحول الى اقتصاد اخضر التركيز على العمارة الخضراء والتي تتمثل في استخدام مواد صديقة للبيئة وتحافظ على الحياة في ضوء محدودية الموارد ، وتقلل من إستهلاك الطاقة الكهربائية رغم زيادة الطلب عليها، وذلك لتقليص الإنبعاثات الغازية، وسيكون لهذا البناء تأثير بعيد المدى يشجع على التحول آليا لتحقيق استدامة ونمو اقتصادي.
- **الاستثمار في النقل المستدام:** يقوم النقل المستدام على توفير نظام نقل فعال يساهم في النمو الإقتصادي ورفاهية الحياة والإستدامة البيئية، حيث يوفر الحاجات الأساسية للأفراد و المجتمعات بشكل آمن وأكيد، ويعد هو الأقل تلويثا، والأقل إصدارا للضجيج، ويحد من الإنبعاثات الدفينة، وذلك دون إحداث ضرر بالصحة أو النظام البيئي، مما يساهم في تعزيز الصحة العامة وتسهيل الوصول وحماية البيئة وضمنان مناصب عمل جديدة وتحقيق الرفاهية للأجيال القادمة.
- **الاستثمار في الطاقات المتجددة:** كالاكتتاب عن طريق الصكوك الإستصناع لصناعة الألواح الشمسية وتوربينات الهواء، أو استخدام صكوك المراجعة، أو السلم لشراؤها وتأجيرها أو وقفها في المساجد والمدارس والمستشفيات. ويتطلب هذا القطاع استبدال الاستثمارات في مصادر الطاقة المعتمدة بشدة على الكربون باستثمارات في الطاقة النظيفة.

3- خصائص ومزايا الصكوك الخضراء: تعود فوائد عوائد الصكوك الخضراء على المشاريع الاجتماعية والخضراء المؤهلة المتوافقة مع

أجندة أهداف التنمية المستدامة، وما يميز هذه الصكوك عن السندات التقليدية أنها تتمتع بالشفافية، وتصدر للحصول على أموال مخصصة لتمويل مشروعات معينة، حيث يقوم المستثمرون بتقييم الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف هذه الصكوك إلى تمويلها. تجتهد الأسواق المالية العالمية وفق اتجاهاتها الثلاثة معا لجعل الصكوك، أكثر شبها بالسندات التقليدية، وهذا من خلال:

• إبحام البنوك عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال؛

• تزايد عدد المستثمرين المهتمين "بالاستثمار المستدام بيئيا"؛

• النمو الكبير الذي تشهده أسواق الصكوك.

وفي حين تتمايز هذه الاتجاهات الثلاثة عن بعضها بعضا ولا يربطها أي رابط، فإنها تتيح عند النظر إليها مجتمعة فرصة سوقية لاستخدام الصكوك الخضراء كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئيا، وأيضا المساعدة على سد الفجوة بين عالمي المال التقليدي والإسلامي²⁶. و يمكن أن تكون الصكوك التي تستوفي هذه المعايير وتوفر التمويل لمشروع مستدام بيئيا حاذبة بشكل خاص للمستثمرين الذين يولون اهتماما خاصا بالبيئة للأسباب التالية:

• جذب قاعدة عريضة من المستثمرين، فهو متاح لكل من المستثمرين التقليديين وأولئك المهتمين بالاستثمار الأخضر على حد سواء من أجل إنشاء مشاريع صديقة للبيئة ومتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية²⁷؛

• يفي التمويل الأخضر بمتطلبات الاستدامة: حيث يمكن السوق المالية الإسلامية من تقديم المزيد من التمويلات للبنية التحتية للأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية؛

• توفر الصكوك للمستثمرين درجة عالية من الثقة في أن أموالهم سستخدم لغاية معينة، والتزاما بمبادئ الشريعة الإسلامية الأساسية، ستوجه الأموال التي تمت تعبئتها من خلال إصدار الصكوك إلى الاستثمار في أصول ومشاريع معلومة²⁸.

ونظرا لأن أغلب المستثمرين المستدامين بيئيا يرغبون في أن يعرفوا بالضبط كيف سستخدم أموالهم، فإن السندات التي تمثل التزامات عامة لمن يصدرها تتمتع بجاذبية محدودة، إلا إذا أوفت كل الأنشطة التي تمارسها الجهة المصدرة للسندات بالمعايير البيئية للمستثمر. ويمكن أن تساعد الصكوك، التي تشبه في أغلب الأحوال أوراقا مالية تقليدية ذات دخل ثابت، في سد فجوة توفير الدخل الثابت للمستثمرين في الأنشطة البيئية.

4- تنظيم إصدار البنوك متعددة الأطراف للصكوك الإسلامية الخضراء: أصدرت عدة بنوك متعددة الأطراف صكوك وسندات

لمساندة تمويل مشروعات "خضراء" صديقة للبيئة، وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (4): إصدار أول سند اخضر لبنوك تنمية متعددة الأطراف.



المصدر: من إعداد الباحثة بالرجوع إلى تقرير البنك الدولي، 2015.

تتيح السندات والصكوك الخضراء لمصدرها الوصول إلى مختلف المستثمرين والارتقاء بمؤهلاتهم البيئية، ومع النمو السريع للسوق بدأت مجموعة من البنوك بوضع مبادئ للسندات والصكوك الخضراء، تشجع على الشفافية والإفصاح والنزاهة في تطوير سوق رأس المال الأخضر، بهدف تزويد مصدري الصكوك الخضراء بالإرشادات عن المكونات الرئيسية لإصدار هذه الصكوك، وتقديم معلومات لمساعدة المستثمرين في تقييم الآثار البيئية لاستثماراتهم. كما يحدد المصدرون فئات المشروعات البيئية التي ينوون تمويلها من خلال الصكوك الخضراء وينقلون ذلك إلى المستثمرين اعتمادا على نموذج أعمالهم، وتمثل في²⁹:

- الطاقة المتجددة؛
- كفاءة استخدام الطاقة (ومنها المباني التي تتسم بالكفاءة)؛
- الإدارة المستدامة للنفايات؛
- الاستخدام المستدام للأراضي (ومن ذلك الغابات والزراعة المستدامة)؛
- النقل النظيف؛
- حفظ التنوع الحيوي؛
- الإدارة المستدامة للمياه؛
- التكيف مع تغير المناخ.

والجدول الموالي يوضح حجم الصكوك الخضراء الموجهة لكل قطاع لسنة 2018:

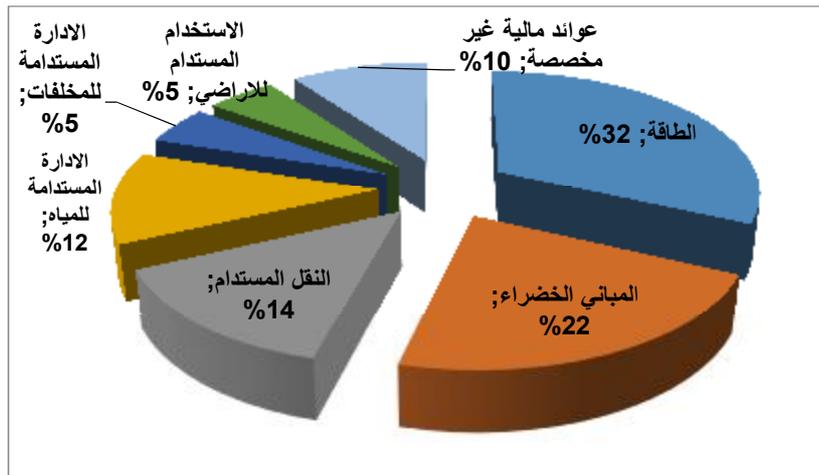
الجدول رقم(2): الصكوك الخضراء حسب القطاعات لسنة 2018 (الوحدة: مليار دولار أمريكي)

المجموع	البنية التحتية والبيئة المبينة وغيرها	الاستخدام المستدام للأراضي	الإدارة المستدامة للنفايات	الإدارة المستدامة للمياه	النقل النظيف	الطاقة المتجددة وكفاءة استخدام الطاقة	القطاعات
15.4	0.9	1.8	0.1	1.3	5.2	6.1	إجمالي التعهدات
8.5	0.7	0.9	0.1	0.8	2.2	3.7	التعهدات المخصصة والموجهة للمشاريع المستدامة

Source: World Bank, THE WORLD BANK GREEN BOND Impact Report 2018, USA, 2018, P 8.

ركز سوق الصكوك الخضراء بشكل أساسي على تمويل المشاريع المتعلقة بالطاقة المتجددة والمباني منخفضة الكربون، أكبر نسبة تمويل للصكوك الخضراء المصدرة لسنة 2020، شكلت ما يقارب 52% من التزامات الصكوك الخضراء، تسعى هذه الصكوك إلى تحقيق عدة أهداف، من بينها زيادة استخدام الطاقة النظيفة لمساندة إستراتيجية الادخار للمنتجات المتكورة في تمويل الأنشطة المناخية، وزيادة كفاءة استخدام الأموال العامة، وتوجيه الأسواق المالية نحو الاستثمار في المشاريع المستدامة تلبية لاحتياجات المستثمرين المهتمين بالاستثمارات المستدامة والمسؤولة، فهذه الصكوك تسعى إلى زيادة الوعي بين المستثمرين والأوساط المالية حول مساندة المشاريع الخضراء في سبيل تحقيق التنمية المستدامة. والشكل الموالي يوضح نسبة استخدام عائدات الصكوك الخضراء العالمية الموجهة لكل قطاع (ديسمبر 2020):

الشكل رقم(5): استخدام عائدات الصكوك الخضراء العالمية(ديسمبر 2020)



Source: MIFC estimates

ثانيا: الصكوك الخضراء كأداة لتمويل الاستثمار المستدام في ماليزيا:

1- سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا:

تعد ماليزيا من الدول الرائدة في التمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك بشكل خاص، نشأ النظام المالي الماليزي المنظم بتأسيس البنك المركزي الماليزي بتاريخ 1959، وبدأت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا أواخر القرن التاسع عشر بظهور الشركات البريطانية في الصناعة المطاطية والقضديرية³⁰، وكان أول ظهور فعلي لسوق الأوراق المالية الماليزية بتاريخ 9 ماي 1960 أين تشكلت بورصة مشتركة بين سنغافورة وكوالالمبور، حيث ادخل نظام الغرف التجارية، إلا أن هذه الشراكة لم تدم طويلا وقد انفصلت سنغافورة عن ماليزيا رسميا سنة 1964، وأسست بورصة لها مستقلة في 14 ديسمبر 1976 تحت اسم بورصة كوالالمبور للأوراق المالية المحدودة³¹.

إن عملية تطوير سوق رأس المال الماليزي قد تمت من خلال عملية تدريجية، وقد تطور هذا السوق أكثر في فترة الثمانينات، حيث تم إقرار قانون البنوك الإسلامية في ماليزيا عام 1983 بهدف سد احتياجات القطاع، وهذه كانت بداية حقيقية لتطور نظام العمل المصرفي في ماليزيا، وقد تم بموجبه استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية³². وقد كان التطور الحقيقي لسوق رأس المال الإسلامي يعود إلى أوائل التسعينيات من القرن الماضي، عندما قامت الشركة (Shell MDS Sdn Bhd) بإصدار وطرح الصكوك الإسلامية للتداول لأول مرة في السوق المحلي سنة 1990، مما أدى إلى تعميق وترسيخ العمل بالأدوات المالية الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا واتساعه³³.

وتم تشكيل قسم خاص بسوق الأوراق المالية الإسلامية من طرف هيئة الأوراق المالية الماليزية سنة 1994، عرفت هيئة الأوراق المالية الماليزية سوق رأس المال الإسلامي بأنه السوق الذي تتوفر فيه فرص الاستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية وخالية من الأنشطة المحرمة شرعاً كالتعامل بالربا، والمقامرة،... وغيرها. إضافة إلى تشكيل اللجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية في أواخر سنة 1994، وفي 17 أفريل 1999 تم وضع مؤشرا لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في سوق رأس المال الماليزي، وأطلق عليه مؤشر الشريعة³⁴ Shariah Index، وتعد هذه التطورات الإيجابية خطوة جوهرية في بناء وتنظيم سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا. وقد ساهمت الهيئة مساهمة أساسية في تطوير هذا السوق، ومن أهم المجالات التي ساهمت الهيئة في توفيرها³⁵:

- توفير كافة الدراسات والبحوث، وعقد المناقشات والحوارات المتعلقة بسوق رأس المال الإسلامي؛
- المحاولات الخاصة لتطوير فعالية الأدوات المالية وتقويتها؛
- تقديم سوق رأس المال الإسلامي على المستوى المحلي والدولي من خلال الندوات والدورات وغيرها من الأساليب التي تعطي صورة كاملة عن هذا السوق، وطبيعته، وأنشطته.

2- أهمية وخصائص سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا: وتعدد أهمية هذا السوق والتي نوجزها في النقاط التالية:

- توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية³⁶؛
- توفير الأدوات المالية المتوافقة مع البعد الشرعي والقانوني؛
- الإشراف والرقابة الشرعية على كافة المعاملات في السوق؛
- تنمية وتعزيز قدرات تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويره.

كما يتميز سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا عن نظيره التقليدي في جوانب متعددة أهمها³⁷:

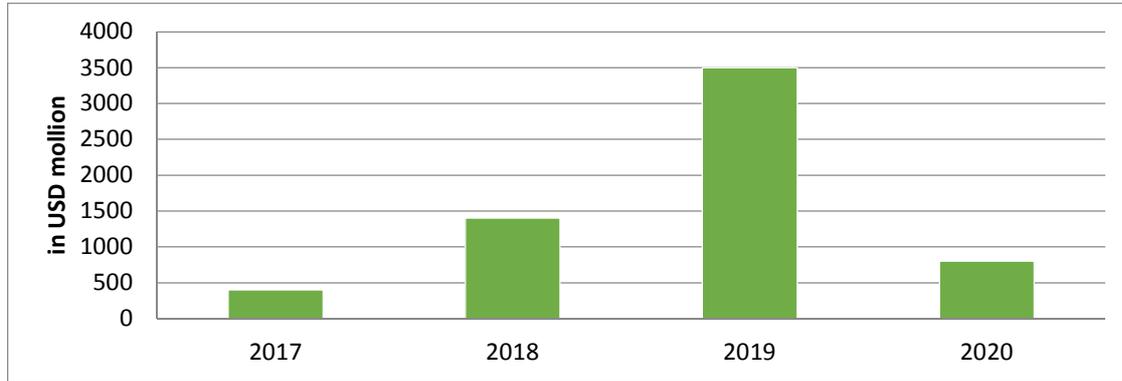
- الإشراف والرقابة الشرعية: وتعد هذه الخاصية إحدى أهم الفوارق الجوهرية بين سوق رأس المال الإسلامي والسوق التقليدي في ماليزيا؛
- خلو العمليات والخدمات المقدمة من أي محذور شرعي: وتعد هذه الخاصية الميزة الرئيسية التي يتميز بها سوق رأس المال الإسلامي عن السوق التقليدي؛
- اعتماد أدوات مالية متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية؛

● الالتزام بالقوانين والتشريعات المختلفة الصادرة عن الجهات المتخصصة: تعد هيئة الأوراق المالية الماليزية المسؤولة عن إصدار القوانين ودراسة الأدوات المالية في السوق.

3- واقع الصكوك الخضراء في ماليزيا:

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة، و تعتبر ماليزيا من أوائل الدول في العالم التي تبنت الصكوك الخضراء، التي يتبع نموها مسار السندات الخضراء، وهذا ما أظهرته جهات الإصدار السيادية والشركات متعددة الأطراف قابلة التطبيق الواسعة للصكوك الخضراء، حيث لا تزال المشاريع الممولة من الصكوك الخضراء تقتصر في الغالب على مشاريع التخفيف من آثار المناخ(الطاقات المتجددة والمباني الخضراء...) والتكيف معه، ولكنه سيتوسع مع نضوج السوق وإنشاء سوق يساهم في جذب الاستثمارات ويدفع عجلة النمو من خلال ابتكار منتجات وخدمات جديدة تعتمد على مبادئ الشريعة. و يوضح الشكل التالي تطور حجم إصدارات الصكوك الخضراء من الفترة 2017 إلى 2020.

الشكل رقم(6): تطور حجم إصدارات الصكوك الخضراء في العالم (مليون دولار امريكي)



Source : World Bank,2021.

نلاحظ من الشكل رقم(6) التطور المستمر لحجم الصكوك الخضراء المصدرة خلال الفترة(2017-2019) التي كانت في تزايد مستمر متخطية 50% في جميع السنوات، إلا أن سنة 2020 قد شهدت تراجع كبير مقارنة بسنة 2019 وهذا راجع للركود الحاد الذي شهده الاقتصاد العالمي بسبب جائحة كورونا كوفيد-19.

قد لا يزال سوق الصكوك الخضراء جديدا، وبحسب تقرير البنك الدولي فإن السوق ظل حتى الآن محدودا من حيث الحجم وتنوع المصدر، والتي تعتمد إلى حد كبير على الطاقات المتجددة القائمة على المشاريع في ماليزيا، إذ ان اغلب إصدارات الصكوك الخضراء في ماليزيا حتى الآن إما إصدارات سيادية أو في قطاع الطاقة المتجددة والعمارة الخضراء؛ وقد خلص البنك الدولي بأنه يخاطر في ربط الصكوك الخضراء بالطاقة المتجددة والمباني الخضراء على حساب القطاعات الأخرى، كما يمكن استخدام الصكوك الخضراء لتمويل مجموعة أوسع بكثير من المشاريع، بخلاف الطاقة المتجددة والمباني الخضراء " وتشمل هذه المشاريع: إدارة المخلفات، النقل النظيف، الزراعة والاستخدام المستدام للأراضي،... وغيرها من المشاريع.

يشهد سوق الاستثمار والتمويل الإسلامي المستدام حالياً تحولاً كبيراً واهتماماً عالمياً من خلال إصدار مزيد من الصكوك الخضراء التي باتت على قدر عالٍ من الأهمية عالمياً لما لها من دور مهم في الحفاظ على البيئة، مما ولد اهتماماً عالمياً بسوق التمويل الإسلامي الذي يقدر حجمه بـ 2,4 تريليون دولار ومرشح للنمو بنسبة 3,8% بحلول عام 2023 مدفوعاً بأسواق الإمارات والسعودية وماليزيا وإندونيسيا وباكستان بشكل أساسي. كشف نمو سوق إصدار الصكوك الخضراء عالمياً بنسبة 40% إلى 47 مليار دولار في الربع الأول من سنة 2021، عن فجوة ما بين أسعار الصكوك والسندات الخضراء ونظيرتها التقليدية، وهذا راجع لأسعار السندات والصكوك الخضراء كونها أداة تمويل ليست يسيرة التكلفة مقارنة بالتقليدية، مما يحتم تضيق الفجوة بينهما.

4- الصكوك الخضراء كوسيلة لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة في ماليزيا:

تعتبر ماليزيا أحد أهم البلدان الرائدة في مجال التمويل الإسلامي والتي تمتلك أجندة قوية للاستثمارات الخضراء، ويحمل التمويل الإسلامي المستدام بين طياته إمكانات هائلة نظراً لإشباعه لاحتياجات مجموعة واسعة من المستثمرين، كما يدعم الاستثمارات التي تساهم في التنمية المستدامة، فهو يوافق أحكام الشريعة الإسلامية من جهة، ويشدد على الاعتبارات الاجتماعية والبيئية في الاستثمار من جهة أخرى. أصدرت شركة Tadau Energy للطاقة أول صكوك خضراء في ماليزيا في جويلية 2017 صك اخضر بقيمة 250 مليون رينغيت ماليزي ما يعادل (58 مليون دولار أمريكي) لتمويل مشروع للطاقة الشمسية في البلاد تليها Quantum Solar Park بقيمة 1 مليار رينغيت ماليزي ما يعادل (236 مليون دولار أمريكي) لتمويل مشروع للطاقة الشمسية، وبعدها أصدرت ماليزيا مجموعة أخرى من الصكوك، ولديها حتى الآن أكبر عدد من إصدارات الصكوك الخضراء، إلا أن سوق الصكوك الخضراء ركز بشكل عام على تمويل المشاريع المتعلقة بالطاقة المتجددة والمباني منخفضة الكربون. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم(3): صكوك الاستدامة الخضراء والصكوك الاجتماعية السيادية في ماليزيا

المصدر	تاريخ الإصدار	قيمة الإصدار(مليون دولار أمريكي)	استعمال الأموال
شركة Tadau Energy	جويلية 2017	58	مشروع الطاقة الشمسية
Quantum Solar Park	أكتوبر 2017	236	مشروع الطاقة الشمسية
PNB Merdeka Ventures	ديسمبر 2017	461	التطوير العقاري في كوالالمبور ببناء بعض العقارات الخضراء
Mudajaya Group	جانفي 2018	63	مشروع الطاقة الشمسية
UITM Solar Power	أفريل 2018	57	مشروع الطاقة الشمسية
الأصول الخضراء الأصلية	فيفري 2019	49	مصنع الطاقة الكهربائية
PNB Merdeka Ventures	جوان 2019	108	التطوير العقاري في كوالالمبور ببناء بعض العقارات الخضراء
Telekosang Hydro One	أوت 2019	208	مشروع الطاقة الشمسية
Edra Solar	أكتوبر 2019	58	الطاقة والاستخدام المستدام للأراضي
Cypark Ref	أكتوبر 2019	131	مشروع الطاقة الشمسية
PNB Merdeka Ventures	ديسمبر 2019	105	التطوير العقاري في كوالالمبور ببناء بعض العقارات الخضراء
Leader Energy	جويلية 2020	61	مشروع الطاقة الشمسية
إدارة الطاقة الشمسية (Seremban)	سبتمبر 2020	64,4	مشروع الطاقة الشمسية

Source: CBI database.

5- التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء كأداة تمويل في ماليزيا: بصرف النظر عن الأفاق الإيجابية للصكوك الخضراء، فإن

مستقبل الصكوك الخضراء يعوقه عدد من التحديات والقيود تتمثل في:

● **سوق ثانوية صغيرة:** يعتبر السوق الثانوي للصكوك الخضراء صغيرا جدا نظرا لقلّة عدد المستثمرين الذين يمتلكون صناديق الصكوك والمستثمرين المؤسسين الآخرين الذين يطلبون سوقا ثانويا قويا لتلبية توقعات السيولة لدى المستثمرين؛

● **نقص الوعي بمزايا الصكوك الخضراء والمبادئ التوجيهية والمعايير الدولية ذات العلاقة:** يمثل عدم معرفة المعايير الدولية القائمة، إضافة إلى عدم فهم الفوائد المحتملة لسوق الصكوك الخضراء لدى كل من صانعي السياسات والجهات التنظيمية، ومصدري الصكوك والمستثمرين عقبة هامة³⁸؛

● **عدم وجود مبادئ توجيهية محلية:** يمكن أن تختلف التحديات البيئية من دولة إلى أخرى، لذلك يمكن استخدام سياسة الحوافز لدعم سوق الصكوك الخضراء المحلي. وقد يتطلب هذا السوق تعريف وإفصاح إضافي إلى جانب مبادئ الصكوك الخضراء، ويتمثل العائق الأول في عدم وجود تعريف محلي ومتطلبات الإفصاح عن الصكوك الخضراء؛

● **غياب قياس للأداء المثالي:** عدم وجود نظام معياري لقياس أداء الصكوك الخضراء؛

● **ترتبط إصدارات الصكوك الخضراء القائمة على المشاريع ارتباطا وثيقا بمشاريع الطاقة المتجددة والمباني الخضراء فقط، بالرغم من انه يمكن لها أن تمول مجموعة واسعة من المشاريع متمثلة في إدارة النفايات الصلبة، الاستخدام المستدام للأراضي، الحفاظ عن التنوع البيولوجي؛**

● **تكاليف متطلبات الصكوك الخضراء:** يتم التحقق من حالة الصكوك الخضراء، ومراقبة استخدام الجهة المصدرة للعائدات من قبل جهة ثانية أو ضمان طرف ثالث (مثل شركات المحاسبة ووكالات الأبحاث المتخصصة). ومع ذلك، فإن العديد من المصدرين لا يعرفون كيفية القيام بعملية التحقق. في بعض الأسواق، تعتبر تكلفة الحصول على رأي ثان أو ضمان طرف ثالث أمرا مكلفا لذلك فهو يمثل عائقا لبعض الشركات المصدرة الصغيرة. إضافة إلى ارتفاع تكاليف إدارة متطلبات الإفصاح³⁹؛

● **مخاطرة عالية:** درجة المخاطرة في الصكوك الخضراء أعلى من غيرها، وذلك نتيجة لضعف مقاييس تقييم المخاطر واحتمالية تعرض هذه الصكوك لأحكام قانونية، ولذلك فإنها تحتاج إلى توحيد الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والإيجابية في مواجهة الأخطار؛

● **عدم توفر تصنيفات ومؤشرات وقوائم الصكوك الخضراء:** تساعد التصنيفات الائتمانية الخضراء، والتي تتضمن المعلومات البيئية الخاصة بتصنيفات الصكوك، على تقييم الاتساق بين الصكوك الخضراء مع المبادئ التوجيهية والمعايير الدولية، ويمكن أن تساعد أيضا المستثمرين على فهم تأثير العوامل البيئية على المخاطر الإجمالية للجهات المصدرة. ويمكن لمؤشرات الصكوك الخضراء توجيه المستثمرين للاستثمار في الصكوك الخضراء التي تلي احتياجاتهم⁴⁰؛

● **ثقة المستثمرين:** يجب أن تكون الصكوك الخضراء جاذبة للمستثمرين الذين يولون اهتماما خاصا بالبيئة بحيث توفر للمستثمرين درجة عالية من الثقة في أن أموالهم ستستخدم لغاية معينة.

الخاتمة:

تكمن أهمية الصكوك الخضراء في دعم التنمية المستدامة من خلال توفير موارد متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية واستغلالها في مشاريع تنموية، وبالتالي تطوير التمويل الإسلامي وتفعيل النشاط الاقتصادي، فقد تميز التمويل الإسلامي بتوزيع المخاطر، وتجنب التعاملات الربوية وتشجيع العقود المرتبطة بالاقتصاد الحقيقي الذي يوفر الأمن والاستقرار في كافة المجالات، ويمنع جميع المسببات التي تؤدي إلى الأزمات والذي ظهر من خلال عدم تأثر مؤسسات التمويل الإسلامي بالشكل المباشر وبالقدر الذي تأثرت به مؤسسات التمويل التقليدي، كما أنه يعتبر من أهم البدائل المطروحة للخروج من الأزمات التي عجز نظام التمويل التقليدي على إيجاد الحلول الناجعة لمواجهتها، ومن هذا المنطلق يتضح لنا إمكانية التوجه نحو الاقتصاد الإسلامي الأخضر من خلال تمويل الصكوك الخضراء للمشاريع المستدامة. ومع ذلك فإن تحقيق سوق صكوك خضراء مستدام يعتبر تحدي في حد ذاته. وعليه تم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها:

- تستخدم الصكوك الخضراء المستدامة بعبء واجتماعيا في تمويل العديد من المشاريع الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعيا في إطار تحقيق أهداف التنمية المستدامة؛
- الصكوك الخضراء تمتلك القدرة على زيادة توسيع سوق التمويل الإسلامي، والمساعدة على سد الفجوة بين عالمي المال التقليدي والإسلامي وهذا ما يعزز استقرار القطاع المالي الذي يرسخ مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر؛
- مواكبة التمويل الإسلامي المستدام للمشاريع المستدامة من خلال الصكوك الخضراء تحتاج إلى توحيد الأدوات المحلية و سن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والايجابية في مواجهة الأخطار؛
- لايزال سوق الصكوك الخضراء جديدا، ومحدودا من حيث الحجم وتنوع المصدر، والتي تعتمد إلى حد كبير على الطاقات المتجددة القائمة على المشاريع في ماليزيا؛

قائمة المراجع:

- 1- إبراهيم أحمد البسطويسى، "إيداع الأوراق المالية في البنوك- وديعة الصكوك- دراسة مقارنة"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2009.
- 2- اتحاد المصارف العربية، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، يونيو 2008.
- 3- إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أسواق رأس المال الخضراء، أخبار الاتحاد، الإصدار رقم (15) أكتوبر - نوفمبر - ديسمبر 2016، جانفي 2017.
- 4- احمد محمد إسماعيل إسماعيل، "الصكوك الخضراء"، مجلة بحوث الشرق الأوسط، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد 58، 2020.
- 5- أسامة عبد الحليم الجوزية "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، 2009.
- 6- بدروني هدى، قوريش نصيرة، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة- بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، 2013.

- 7- بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، دفعة 2007/2008.
- 8- بوعبد الله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 14، 2015.
- 9- حفاظ زحل، عمر الشريف، "أهمية التوجه نحو التمويل الإسلامي الأخضر (الصكوك الإسلامية الخضراء) لتعزيز التنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة ماليزيا"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد الثالث، العدد الثاني، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، ديسمبر 2018.
- 10- حديجة عرقوب، فريد كورتل، دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، مجلة رماح للبحوث والدراسات، الأردن، العدد 18، جوان 2016.
- 11- رشيد علان، وآخرون، "دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل مشاريع مستدامة"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 1، افريل 2018.
- 12- زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، دار الثقافة للنشر و التوزيع، القاهرة، 2012.
- 13- صقر الدين، سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة اليرموك، الأردن، دفعة 2006-2007.
- 14- عبد القادر حفاي، شخوم رحيمة، "التمويل الإسلامي الأخضر ودوره في خدمة التنمية المستدامة(السندات الإسلامية الخضراء في ماليزيا أمودجا)"، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 10، العدد 02، 2018.
- 15- عبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف، "صكوك الاستثمار"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2012/5/19.
- 16- محمد صالح الشيخ، "الأثار الاقتصادية والمالية لتلوث البيئة ووسائل الحماية منها"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002.
- 17- محمد عبد البديع، "اقتصاديات حماية البيئة"، دار الأمين للطباعة، القاهرة، 2003.
- 18- محمد مصطفى الأسعد، "التنمية ورسالة الجامعة في الألف الثالث"، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، لبنان، 2000.
- 19- معطى الله خير الدين، شريف رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، ملتقى حول "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، جامعة قلمة، الجزائر، ديسمبر 2012.
- 20- نضبة مسعودة، "نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال-تجربة ماليزيا أمودجا"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012.
- 21- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 02، 2015.
- 22- يسرى دعبس، "البيئة والتنمية المستدامة: قضايا وتحديات وحلول"، ج1، مطبعة الجلال، الإسكندرية، 2006.
- 23- عبد الله بن محمد المطلق، "مفهوم الصكوك"، فقه النوازل، المسلم، تاريخ الاطلاع 2021/07/25، على الساعة 23:00، متوفر على الموقع الالكتروني:

<http://almoslim.net/node/221059>

24- محمد حسني، "التنمية المستدامة (المفهوم والخصائص)، الباحث العربي، تاريخ النشر: 2019/11/15، تاريخ الاطلاع: 2021/08/24، متوفر على الموقع الإلكتروني:

<http://www.research.com/2019/sustainable-development.html>

25- "ماهية السندات الخضراء"، تقرير البنك الدولي، تاريخ الاطلاع: 2021/08/02، متوفر على الموقع الإلكتروني:

<http://treasury.worldbank.org/greenbonds>

26- Faris Hadad-Zervos, World Bank Country Director for Maldives, Nepal and Sri Lanka, Disponible sur le site :

http://www.sc.com.my/post_archive/malysias-first-Green-sukuk-under-scs-sustainable-responsible-investment-sukuk

الهوامش:

- 1 إبراهيم أحمد البسطويسي، "إيداع الأوراق المالية في البنوك - ودعية الصكوك - دراسة مقارنة"، دار الفكر الجامعي، مصر- الاسكندرية، 2009، ص 31.
- 2 احمد محمد إسماعيل إسماعيل، "الصكوك الخضراء"، مجلة بحوث الشرق الأوسط، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، العدد 58، 2020، ص 220.
- 3 زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، دار الثقافة للنشر و التوزيع، مصر- القاهرة، 2012، ص 68.
- 4 هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 02، 2015، ص 555.
- 5 اتحاد المصارف العربية، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة عمل مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، يونيو 2008.
- 6 معطي الله خير الدين، شريف رفيق، "الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية"، ملتمى حول "مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي"، ديسمبر 2012، جامعة قلمة، الجزائر، ص 242.
- 7 بدروني هدى، قوريش نصيرة، "أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة- بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، ص 96.
- 8 أسامة عبد الحليم الجوزية "صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الدراسات الإسلامية، 2009، ص 128.
- 9 زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص 71.
- 10 معطي الله خير الدين، شريف رفيق، مرجع سبق ذكره، ص 244.
- 11 وزارة المالية السورية، وحدة إدارة الأوراق المالية الحكومية، ص 12.
- 12 اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره.
- 13 عبد الله بن محمد المطلق، " مفهوم الصكوك"، فقه النوازل، المسلم، تاريخ الاطلاع 2021/07/25، على الساعة 23:00، متوفر على الموقع الإلكتروني:
<http://almoslim.net/node/221059>
- 14 عبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف، "صكوك الاستثمار"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة محمد بن سعود الإسلامية، السعودية، 2012/5/19، ص 1028.
- 15 نفس المرجع، ص 1029.
- 16 معطي الله خير الدين، شريف رفيق، مرجع سبق ذكره، ص 244.
- 17 حفاظ زحل، عمر الشريف، "أهمية التوجه نحو التمويل الإسلامي الأخضر (الصكوك الإسلامية الخضراء) لتعزيز التنمية المستدامة بالإشارة إلى حالة ماليزيا"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد الثالث، العدد الثاني، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، ديسمبر 2018، ص 56.
- 18 محمد عبد البديع، "اقتصاديات حماية البيئة"، دار الأمين للطباعة، القاهرة، 2003، ص ص 316-321.
- 19 يسري دعيبس، "البيئة والتنمية المستدامة: قضايا وتحديات وحلول"، ج 1، مطبعة الجلال، الإسكندرية، 2006، ص 521.
- 20 محمد مصطفى الأسعد، "التنمية ورسالة الجامعة في الألف الثالث"، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، لبنان، 2000، ص 22.
- 21 محمد حسني، "التنمية المستدامة (المفهوم والخصائص)، الباحث العربي، تاريخ النشر: 2019/11/15، تاريخ الاطلاع: 2021/08/24، متوفر على الموقع الإلكتروني:
<http://www.research.com/2019/sustainable-development.html>
- 22 محمد صالح الشيخ، "الأثار الاقتصادية والمالية لتلوث البيئة ووسائل الحماية منها"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2002، ص 115.
- 23 رشيد علان، وآخرون، "دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل مشاريع مستدامة"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم 1، افريل 2018، ص 55.
- 24 خديجة عرقوب، فريد كوزل، دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، مجلة رماح للبحوث والدراسات، الاردن، العدد 18، جوان 2016، ص 266.
- 25 نفس المرجع السابق.

²⁶ عبد القادر حفاي، شخوم رحيمة، "التمويل الإسلامي الأخضر ودوره في خدمة التنمية المستدامة (السندات الإسلامية الخضراء في ماليزيا أمودجا)"، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 10، العدد 02، 2018، ص 343.

²⁷ نفس المرجع السابق.

²⁸ Faris Hadad-Zervos, World Bank Country Director for Maldives, Nepal and Sri Lanka, Disponible sur le site :

http://www.sc.com.my/post_archive/malaysias-first-Green-sukuk-under-scs-sustainable-responsible-investment-sukuk

²⁹ "ماهية السندات الخضراء"، تقرير البنك الدولي، تاريخ الاطلاع: 2021/08/02، متوفر على الموقع الالكتروني:

<http://treasury.worldbank.org/greenbonds>

³⁰ نصبة مسعودة، نحو نموذج إسلامي لسوق رأس المال-تجربة ماليزيا أمودجا"، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص 237.

³¹ بن الضيف محمد عدنان، الاستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة في المقومات والأدوات من وجهة نظر إسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، دفعة 2008/2007، ص 173

³² صقر الدين، سوق رأس المال في ماليزيا ودور الرقابة الشرعية في معاملاته، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، جامعة اليرموك، الأردن، دفعة 2006-2007، ص 38.

³³ بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 178.

³⁴ اللجنة الشرعية الاستشارية، 2003، ص 46.

³⁵ نفس المرجع السابق.

³⁶ بوعبد الله علي، تطور إصدار الصكوك المالية الإسلامية في بورصة ماليزيا، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، العدد 14، 2015، ص 22.

³⁷ نصبة مسعودة، مرجع سبق ذكره، ص 260-261.

³⁸ اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أسواق رأس المال الخضراء، أخبار الاتحاد، الإصدار رقم (15) أكتوبر - نوفمبر - ديسمبر 2016، جانفي 2017.

³⁹ نفس المرجع السابق.

⁴⁰ نفس المرجع السابق.