

دراسة التجربة الماليزية في تبني الصكوك الخضراء كألية للتحويل الى الاقتصاد الاخضر
**Studying the Malaysian experience in adopting green sukuk as a
mechanism for transition to a green economy.**

حمادي موراد^{1*}، فرج الله أحلام²، خبابة حسان³

1 (LPIEEM) جامعة سطيف 1، mourad.hamadi@univ-setif.dz

2 (LPIEEM) جامعة سطيف 1، ahlem.ferdjallah@univ-setif.dz

3 جامعة سطيف 1، hassane.khababa@univ-setif.dz

تاريخ التسليم: 07-09-2021 تاريخ المراجعة: 10-10-2021 تاريخ القبول: 17-05-2022

Abstract

المخلص

Through this study, it highlighted the role of green Islamic sukuk as one of the modern alternatives to financing environmental projects through its ability to attract financial resources and direct them towards environmentally friendly and socially responsible economic investments, while tracking the developments of the global green sukuk experience and a detailed study of the Malaysian experience. It was concluded that the sukuk Green is one of the emerging mechanisms and formulas through which it can contribute to the transition to a green economy, being a promising alternative to green bonds, as it combines legal requirements and contributes to preserving the environment. Within the framework of the sustainable and responsible investment (SRI), great efforts have been made, such as providing the legal cover and the appropriate ground for issuing this type of sukuk with the aim of financing green projects, which has led to increasing annual growth rates.

من خلال هذه الدراسة الى إبراز دور الصكوك الإسلامية الخضراء كأحد البدائل الحديثة لتمويل المشاريع البيئية من خلال قدرتها على جذب الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات الاقتصادية الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعياً، مع تتبع تطورات تجربة الصكوك الخضراء عالمياً ودراسة تفصيلية للتجربة الماليزية، وقد تم التوصل الى أن الصكوك الخضراء تعد من الآليات والصيغ المستجدة التي يمكن من خلالها الإسهام في التحويل الى الاقتصاد الأخضر، كونها بديل واعد للسندات الخضراء فهي تجمع بين المتطلبات الشرعية وتساهم في المحافظة على البيئة، وتعتبر ماليزيا من أهم البلدان الرائدة عالمياً في مجال الاستثمار الأخضر من خلال تقديم الصكوك الإسلامية الخضراء ضمن صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول (SRI)، كما بذلت جهود كبيرة كتوفير الغطاء القانوني والأرضية الملائمة لإصدار هذا النوع من الصكوك بهدف تمويل المشاريع الخضراء، وهو ما أدى الى تحقيق معدلات نمو سنوية متزايدة.

Keywords : green sukuk, green economy, socially responsible investment, green projects.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الخضراء، الاقتصاد الأخضر، استثمار مسؤول اجتماعياً، المشاريع الخضراء.

1. المقدمة:

توجهت الأنظار نحو الاقتصاد الأخضر باعتباره نشاط اقتصادي صديق للبيئة وأحد السبل الفاعلة في تحقيق التنمية المستدامة، ويهدف تحقيق ذلك سعت الدول لإيجاد مصادر تمويلية تساعد على الاستثمار في المشاريع الخضراء الصديقة للبيئة المستدامة والمسؤولة اجتماعيا وأخلاقيا فكانت الانطلاقة بإصدار سندات خضراء لأول مرة من قبل البنك الدولي عام 2008، وقد لاقت رواجاً وقبولاً من المستثمرين المستدامين بيئياً وأخلاقياً، ونظراً لما شهده سوق السندات الخضراء من قبول بدأ اهتمام الباحثين الاقتصاديين بإيجاد أوراق مالية إسلامية تعمل على تحقيق أهداف التنمية المستدامة كبديل للسندات الخضراء المحرمة شرعاً، وظهرت العديد من المبادرات لإصدار الصكوك الخضراء، فتم ابتكار الصكوك الخضراء كنموذج مبتكر ومنتج جديدة وبديل واحد للسندات الخضراء والتي تسعى لتمويل المشاريع الخضراء ويساهم في المحافظة على البيئة، فأقدمت العديد من الدول لتوفير الغطاء القانوني والأرضية الملائمة لإصدار هذا النوع من الصكوك بهدف تمويل المشاريع الخضراء، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو سنوية متزايدة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك في منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل الإمارات والسعودية وقطر وتركيا، وتعتبر ماليزيا من الدول الرائدة في ذلك وأول من أصدر هذا النوع من الصكوك.

1.1 الإشكالية: من خلال هذه الورقة سيتم دراسة دور الصكوك الإسلامية الخضراء التي تعد من الآليات والصيغ المستجدة التي يمكن من خلالها الإسهام في التحويل الى الاقتصاد الأخضر، وتقييم تجربة اعتماده في ماليزيا، حيث تتمحور **اشكالية الدراسة** حول محاولة الاجابة على التساؤل التالي:

ما مدى مساهمة الصكوك الإسلامية الخضراء في التحويل نحو الاقتصاد الأخضر على ضوء التجربة الماليزية؟

2.1 فرضية الدراسة: تفترض الدراسة أن الصكوك الإسلامية الخضراء إذا ما تم تجسيدها والأخذ بالأساليب المستحدثة والمبتكرة في تسيرها، فإنها ستساهم في التحويل الى الاقتصاد الأخضر.

3.1 أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في الحاجة إلى دراسة آلية إسلامية حديثة تساهم في حل مشكلة تفعيل التمويل الإسلامي في دعم مشاريع التنمية البيئية وذلك عن طريق طرح الصكوك الإسلامية الخضراء التي تعمل على جذب الموارد المالية ومن ثم استثمارها وفق المصارف المشروعية في مختلف المشاريع التنموية البيئية، بالإضافة الى عرض تجربة ماليزيا وذلك بهدف

الوصول إلى جملة من التصورات والتوصيات حول السياسات، والإجراءات الهادفة لتفعيل دورها في المجتمع العربي، ودعم مشاركتها في النهضة الاجتماعية والاقتصادية في البلاد.

4.1 أهداف الدراسة: إن هذا البحث يسعى لتحقيق الأهداف التالية:

- إبراز أهمية التحويل الى الاقتصاد الأخضر؛
- إبراز دور الصكوك الإسلامية الخضراء كأحد البدائل الحديثة لتمويل المشاريع البيئية من خلال قدرتها على جذب الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمارات الاقتصادية الصديقة للبيئة والمسؤولة اجتماعياً؛
- تتبع تطورات تجربة الصكوك الخضراء عالمياً مع دراسة تفصيلية للتجربة الماليزية.

2. أهمية التحويل الى الاقتصاد الأخضر:

1.2 تعريف الاقتصاد الأخضر: استحدثت برنامج الأمم المتحدة للبيئة تعريفاً عملياً، عرف به الاقتصاد الأخضر بأنه اقتصاد يؤدي إلى تحسين حالة الرفاه البشري والإنصاف الاجتماعي، مع العناية في الوقت نفسه بالحدّ على نحو ملحوظ من المخاطر البيئية (UNEP, 2012, p. 2). حيث من غير المعقول ان يكون النمو الاقتصادي على حساب البيئة التي نعيش فيها، فالنمو الاقتصادي يأتي من مواردنا الطبيعية المحدودة (Webb & Esakin, 2011, p. 2).

كما تعرفه منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على انه: "ضمان تواصل واستمرار الثروات الطبيعية وتوفير المواد والخدمات البيئية التي تعتمد عليها رفاة المجتمعات، ولتحقيق ذلك يجب ان يحفز الاستثمار والابتكار مما يدعم النمو المطرد وينتج فرصاً اقتصادية جديدة (OECD, 2011, p. 9). كما عرفه البنك الدولي بانه: "الاقتصاد الذي يتميز بفعالية وعقلانية كبيرة في استخدام الموارد الطبيعية حيث يسعى الى الحد من مختلف اوجه التلوث البيئي واثارها البيئية السلبية، ويراعي المخاطر البيئية ويركز على دور الادارة البيئية ورؤوس الاموال الطبيعية في منع الكوارث المادية من اجل تحقيق نمواً عقلانياً وشاملاً" (world bank, 2011, p. 2).

2.2 مشاريع الاقتصاد الخضراء: يمكن اعتبار مشروع ما بأنه أخضر عندما ينتمي لإحدى فئات المشاريع الخضراء المعترف بها من طرف مبادئ الصكوك الخضراء، تشمل فئات المشاريع الخضراء المؤهلة، على سبيل المثال لا الحصر (ICMA, 2018, p. 4):

- **الطاقة المتجددة:** بما في ذلك الإنتاج والنقل والأجهزة والمنتجات؛
- **كفاءة الطاقة:** مثل المباني الجديدة والمتجددة، تخزين الطاقة، التدفئة، الشبكات الذكية، الأجهزة والمنتجات؛

- منع التلوث والسيطرة عليه : بما في ذلك الحد من انبعاثات الهواء، ومراقبة غازات الاحتباس الحراري، ومعالجة التربة، والحد من النفايات، وإعادة تدوير النفايات، والنفايات الناتجة عن الطاقة / الانبعاثات الناتجة عن الطاقة؛
- الإدارة المستدامة بيئياً للموارد الطبيعية الحية واستخدام الأراضي: بما في ذلك الزراعة المستدامة بيئياً، تربية الحيوانات المستدامة بيئياً، مدخلات المزارع الذكية للمناخ مثل حماية المحاصيل البيولوجية أو الري بالتقنيط، تربية الأحياء المائية، الغابات المستدامة بيئياً، بما في ذلك التشجير، والحفاظ على المناظر الطبيعية أو استعادتها؛
- حفظ التنوع البيولوجي الأرضي والمائي: بما في ذلك حماية البيئات الساحلية والبحرية ومستجمعات المياه؛
- النقل النظيف: مثل الكهربائي، الهجين والعمومي والسكك الحديدية والنقل غير الميكانيكي ومتعدد الوسائط والبنية التحتية لمركبات الطاقة النظيفة والحد من الانبعاثات الضارة؛
- الإدارة المستدامة للمياه ومياه الصرف الصحي: بما في ذلك البنية التحتية المستدامة لمياه الشرب النظيفة و/أو الصالحة للشرب، ومعالجة مياه الصرف الصحي، وشبكات الصرف الصحي الحضرية المستدامة؛
- التكيف مع تغير المناخ: بما في ذلك نظم دعم المعلومات، مثل نظم مراقبة المناخ والإنذار المبكر؛
- منتجات ذات كفاءة بيئية و/ أو متوائمة مع الاقتصاد الدائري، تقنيات وعمليات الإنتاج: مثل تطوير وإدخال البيئة المستدامة للمنتجات، مع ملصق بيئي أو شهادة بيئية، التعبئة والتغليف والتوزيع الموفرة للموارد؛
- المباني الخضراء: التي تلبى المعايير الإقليمية أو الوطنية أو المعايير أو الشهادات المعترف بها دولياً.

3. أهمية الصوك الخضراء في التحول الى الاقتصاد الأخضر:

1.3 مفاهيم حول الصوك الخضراء:

1.1.3 تعريف الصوك الخضراء: تم تكييف الصوك الإسلامية لتتماشى مع المتطلبات البيئية للتنمية المستدامة فظهرت للوجود الصوك الإسلامية الخضراء، هذه الصوك متوافقة مع الشريعة من جهة، وتصدر لأجل أهداف مرتبطة بحماية البيئة من جهة ثانية تعد من آليات التمويل الأخضر المتوافقة مع أحكام الشريعة حيث تُعرّف (منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) التمويل الأخضر بأنه تمويل يستهدف إلى: "تحقيق النمو الاقتصادي مع الحد من التلوث وانبعاثات غازات

الاحتباس الحراري، وتقليل النفايات إلى الحد الأدنى، وتحسين كفاءة استخدام الموارد الطبيعية"، كما تعرف أيضا على أنها قنوات تمويل تلعب دورًا مهمًا في حماية البيئة وتغير المناخ، وهناك توافق قوي بين الصكوك وتمويل المشاريع الخضراء حيث يعتمد كلاهما على مبادئ الاستثمار المسؤول والتمويل الأخلاقي (SBN, 2018, pp. 9-10).

2.1.3 بدايات الصكوك الخضراء:

- تم إنشاء مجموعة عمل الصكوك الخضراء في الإمارات العربية المتحدة عام 2012 (من قبل شركة البنك التجاري الدولي (CBI)، مجلس أعمال الطاقة النظيفة للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وسندات الخليج ومؤسسة الصكوك)، التي تهدف إلى تصميم المعاملات بما يتوافق مع معايير السندات المناخية وتسهيل تطوير سوق الصكوك الخضراء من خلال التوحيد والوعي.

- في عام 2014، طورت هيئة الأوراق المالية الماليزية إطار عمل لصكوك الاستثمار المستدام والمسؤول الذي يشمل العناصر البيئية والاجتماعية لتسهيل تمويل مختلف مبادرات الاستثمار المستدامة والمسؤول (SRI) المؤهلة، ومتطلبات الكشف، وتعيين خبراء مستقلين، وإعداد التقارير، تشمل المشاريع المؤهلة في إطار مبادرة الاستثمار الخاص الموارد الطبيعية والطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة والتنمية المجتمعية والاقتصادية والملكية، والأصول الوقفية.

3.1.3 خصائص الصكوك الخضراء:

وهناك قواسم مشتركة بين الصكوك والسندات الخضراء التي يمكن توجيهها بسهولة للاستفادة من أسواق رأس المال الإسلامية وتعظيم تمويل القطاع الخاص للمشاريع البيئية (the World Bank Group, 2020, p. 2):

- كلاهما يجمع الأموال لغرض معين، يكمل الهيكل القائم على الأصول للصكوك هيكل السندات الخضراء لأنه يوفر للمستثمرين درجة عالية من اليقين بأن الأموال التي يتم جمعها تستخدم فقط للغرض المحدد،
- قيم كليهما متجذرة بعمق في المبادئ الأخلاقية والمسؤولية اجتماعيا، الأصول الممولة من الصكوك لا تشمل الاستثمارات في القمار والأسلحة ولحم الخنزير والكحول؛
- إن مفهوم الإشراف البيئي وحماية الهواء والماء والأرض والنظم البيئية التي تعتمد عليها أمور متأصلة في مبادئ الشريعة الإسلامية.

2.3 أهمية الصكوك الخضراء في تحقيق البعد البيئي للتنمية المستدامة: يمكن أن تساهم الصكوك الخضراء في تحقيق تسعة من أهداف التنمية المستدامة، وهي المتعلقة بالصحة الجيدة

والرفاهية (الهدف الثالث)، والتعليم الجيد (الهدف الرابع)، والمياه النظيفة والبنية التحتية (الهدف السادس)، والطاقة النظيفة بأسعار معقولة (الهدف السابع)، والعمل المناسب والنمو الاقتصادي (الهدف الثامن)، والصناعة والابتكار والبنية التحتية (الهدف التاسع)، والمدن والمجتمعات المستدامة (الهدف الحادي عشر)، والاستهلاك والإنتاج المسؤولين (الهدف الثاني عشر)، والإجراءات المناخية (الهدف الثالث عشر) (عسولي، 2020)، حيث يمكن استخدام الصكوك الخضراء في تمويل العديد من المشاريع أهمها (عرقوب و كورنل، 2016، الصفحات 269-271):

1.2.3 الاستثمار في الطاقات المتجددة: توجد الطاقات المتجددة على عدة أنواع كالطاقة الشمسية، طاقة الرياح، طاقة الكتلة الحيوية وغيرها. والاستثمار في هذا النوع من الطاقات يتطلب أموالا ضخمة تعمل الصكوك الإسلامية الخضراء على حشد الكميات المناسبة لها، كالاكتتاب عن طريق صكوك الاستصناع لصناعة اللوحات الشمسية وتوربينات الهواء، أو استخدام صكوك المرابحة أو السلم لشرائها وتأجيرها أو وقفها في المساجد والمدارس والمستشفيات والمنازل التي تعاني نقصا في الطاقة خصوصا في المناطق النائية والريفية الفقيرة مما يعزز الحياة ويحقق العدالة الاجتماعية.

2.2.3 الاستثمار في البناء المستدام والعمارة الخضراء: ظهرت مفاهيم وأساليب جديدة في البناء تسمى التصميم المستدام والعمارة الخضراء والمباني المستدامة، بهدف حماية البيئة، وخفض استهلاك الطاقة، والاستغلال الأمثل للموارد الطبيعية، والاعتماد بشكل أكبر على مصادر الطاقة المتجددة، فتعمير مباني خضراء تستخدم فيها المواد الصديقة للبيئة والأقل استهلاكا للطاقة والمياه والتي يفضل أن تراعى فيها مبادئ العمارة الإسلامية التي أولت الجانب البيئي والصحي اهتماما كبيرا كأساليب التهوية والإضاءة، مع اقامة الحدائق الخضراء على الأسطح التي ستساهم في تخفيض درجات الحرارة صيفا وفي امتصاص مياه الأمطار شتاء، اضافة إلى إعطاء مناظر ساحرة ورونقا للمباني، سيساعد على توفير بيئة صحية أكثر لأفراد المجتمع تدفع للعمل المنتج البناء. وأهم الصكوك الممكن استخدامها لتشجيع مثل هذه الاستثمارات هي صكوك الإستصناع والإجارة والمشاركة والمضاربة.

3.2.3 الاستثمار في التكنولوجيا الخضراء: تعرف التكنولوجيا الخضراء بأنها تطوير وتطبيق المنتجات والمعدات والنظم المستخدمة للحفاظ على البيئة والموارد، والتي تقلل من الآثار السلبية للأنشطة البشرية، ويجب أن تتناسب هذه التكنولوجيا مع معايير التقليل من تدهور البيئة؛ التقليل من انبعاثات الغازات الدفيئة؛ أمانة للاستخدام وتعزز الصحة وتحسن أشكال الحياة؛ المحافظة على استخدام الطاقة والموارد الطبيعية؛ وتشجع على استخدام مصادر الطاقة المتجددة، ويتم الاستثمار في التكنولوجيا الخضراء عن طريق الاكتتاب في صكوك خضراء موجهة لمجال التكنولوجيا

الخضراء، سواء من أجل تصنيعها، أو تحسينها وتطويرها بحيث تصبح صديقة للبيئة أكثر فأكثر وتخلق مناصب عمل جديدة وتحسن من الحياة الاجتماعية والاقتصادية.

4.2.3 الاستثمار في النقل المستدام: يقوم النقل المستدام على توفير نظام نقل فعال يساهم في النمو الاقتصادي ورفاهية الحياة والاستدامة البيئية، بحيث يحد من الانبعاثات والنفايات ويقلل من استخدام الموارد غير المتجددة ويتميز بتكلفة معقولة، مثل النقل الجماعي كالحافلات ومetro الأنفاق والترامواي والمركبات الخضراء والسيارات الإيكولوجية والهجينة. وتشجيع التنقل عن طريق الأقدام واستعمال الدراجات تخفيفا للضوضاء والضجيج وحوادث المرور، مما يساهم في تعزيز الصحة العامة وتسهيل الوصول وحماية البيئة وضمان مناصب عمل جديدة وتحقيق الرفاهية للأجيال الحالية واللاحقة.

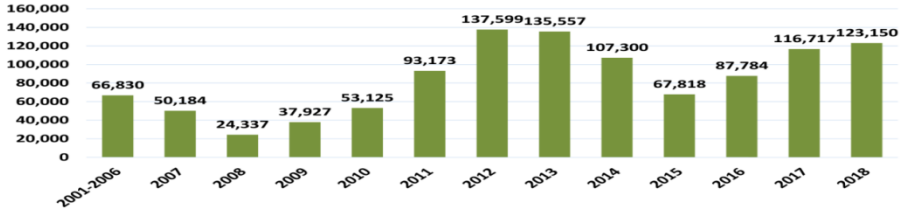
5.2.3 المساعدة في تطوير أسواق رأس المال الإسلامية: من خلال جذب المستثمرين الذين يركزون على الاعتبارات البيئية والمتواجدين بشكل رئيسي في شمال أوروبا وأمريكا الشمالية واليابان، فيما يتركز مستثمرو الصكوك بشكل رئيسي في دول منطقة الخليج وماليزيا، لذا يجب أن تكون الصكوك جاذبة للمستثمرين التقليديين حيث تدر عائدات معقولة متوائمة مع المخاطر ومسوقة بالشكل اللائق. حيث تمكن الصكوك الخضراء من جذب عالم أكثر تنوعاً من المستثمرين كما هو متاح للمستثمرين التقليديين والإسلاميين وكذلك المستثمرين الخضر حيث هناك توافق كبير في المبادئ والقيم التي يقوم عليها كل من التمويل الأخضر والتمويل الإسلامي. من حيث الدعوة للقيم الايجابية مثل المسؤولية الاجتماعية المشتركة والازدهار والنمو المستدام، لذا فالصكوك الخضراء ستوفر للمستثمرين الخضر آلية جديدة لتحقيق أهدافهم الاستثمارية من أجل الحفاظ على البيئة، لذا يمكن أن تؤدي الصكوك الخضراء إلى جلب المزيد من المستثمرين من الدول الغربية بالاستثمار في هذا النوع من الصكوك.

4. التطور العالمي لصناعة الصكوك الخضراء

1.4 حجم الصكوك الإسلامية عالمياً: تعتبر دولة الإمارات العربية المتحدة الدولة الأولى في هذا المجال، وهي التي بدأ فيها نظام الصكوك بحسب الشريعة الإسلامية، وأقيم فيها البنك التجاري الأول الذي يتعامل بالصكوك وهو "بنك دبي الإسلامي" في عام 1975م، وقد ساهمت هذه الصكوك الإسلامية في تمويل العديد من المشروعات مثل مشروع ميناء خليفة والمناطق الحرة بحوالي 10 مليار دولار (فرغلي و إبراهيم، 2018).

تزايد استخدام صكوك التمويل الإسلامية وهذا ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم: 01 تطور حجم الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً (مليون دولار امريكي)

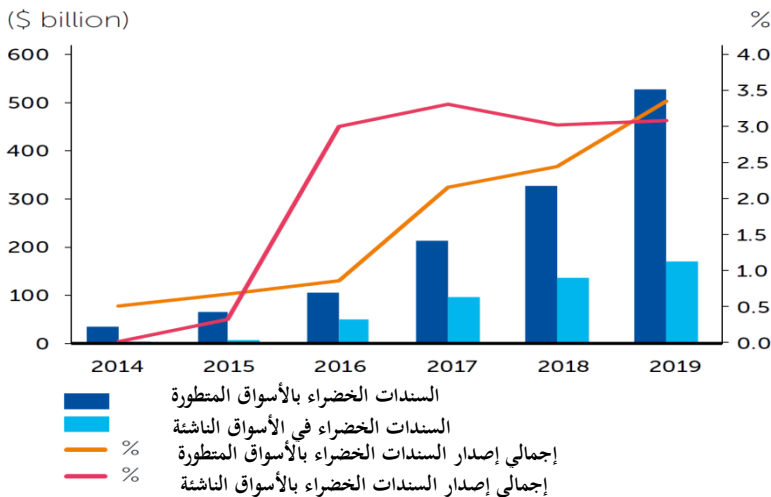


Source: (Alvi, 2019, p. 1).

يرجع النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك بعد الأزمة المالية لسنة 2008 إلى الانتعاش التي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك في كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية وإندونيسيا وكذلك تركيا والإمارات، كما نلاحظ أن حجم الصكوك الإسلامية يتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد العالمي بدءاً بالأزمة المالية لسنة 2008 إلى أزمة انهيار أسعار النفط في سنة 2014، وهذا يعود لتأثر اقتصاديات الدول المصدرة لهذه الأوراق المالية بالوضع الاقتصادي والمالي، وحتى السياسي المحلي والعالمي، وتعد ماليزيا من الدول الرائدة في إصدار الصكوك الإسلامية الدولية حيث احتلت الصدارة بمعدل إصدار إجمالي بلغ 32.8 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 33.5% من إجمالي الإصدارات العالمية، وحتى نهاية سبتمبر 2019 (Irfan & Padthma, 2019) احتفظت ماليزيا بمركزها الأول بحصة سوقية بلغت 38.1%، تلتها المملكة العربية السعودية بـ 19.2%، وإندونيسيا بـ 17.7%، والإمارات العربية المتحدة بـ 7% وتركيا بـ 6.5%. ووفقاً للإحصائيات الدولية لأسواق بلغ التمويل الإسلامي بماليزيا نحو 123.15 مليار دولار بنهاية 2018 بمعدل نمو 5.5% مقارنة بـ 116.71 مليار دولار بنهاية عام 2017 وبمعدل نمو يصل إلى 33%، مقابل 87.78 مليار دولار بنهاية عام 2016.

2.4 تطورات السندات الخضراء: شهد سوق السندات الخضراء تطوراً ملحوظاً منذ بدايته، وقد كانت مجموعة البنك الدولي، حيث أصدر البنك الدولي أول سند أخضر في عام 2008، ويتبوأ البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية مكانة رائدة في السوق كأكبر جهتي إصدار للسندات الخضراء، حيث يقومان بتعبئة الأموال اللازمة للتمويل المناخي من مجموعة متنوعة وواسعة من المستثمرين من المؤسسات والأفراد. كما لعب البنك والمؤسسة أيضاً دوراً محورياً في صياغة أفضل ممارسات السوق على صعيد الشفافية وتقديم التقارير (the World Bank Group, 2020, p. 27) والشكل التالي يبين تطورات السندات الخضراء للفترة 2014-2019.

الشكل رقم: 02 تطور السندات الخضراء للفترة 2014-2019



Source : (Syzdykov & Lacombe, 2020, p.12).

على الصعيد العالمي فاق أداء سوق السندات الخضراء التوقعات في عام 2019، بإصدار قياسي بلغ 240 مليار دولار، السوق الناشئ تضاعف حجم سندات الاستدامة، مع إصدارها أكثر من 40 مليار دولار في عام 2019. السندات الخضراء في الأسواق الناشئة ارتفعت الإصدارات بنسبة 21 % لتصل إلى 52 مليار دولار، ليصل المبلغ المستحق إلى 168 مليار دولار. بما في ذلك المتقدمة والناشئة في الأسواق، شكل إصدار السندات الخضراء بشكل هامشي أكثر من 3 % من إجمالي السندات العالمية الصادرة في 2018، وظلت الصين أكبر مُصدرٍ للأسواق الناشئة وثاني أكبر مُصدر على مستوى العالم. على الرغم من أن الصين أصدرت أكثر من 30 مليار دولار من السندات الخضراء كل عام منذ عام 2016، انخفض إصدارها في 2019 بنسبة 7 % عن العام السابق، قادت الأسواق الناشئة الأخرى النمو الإجمالي في عام 2019 بإصدارات بقيمة 18 مليار دولار أمريكي، أي ما يقرب من ثلاثة أضعاف ذلك في عام 2018. أكبرها تم تسجيل الأحجام من قبل الهند، تليها شيلي وبولندا والفلبين والإمارات العربية المتحدة والبرازيل. ومن بين الداخلين في سوق السندات الخضراء، باربادوس وجمهورية التشيك والإكوادور وبنما وأوكرانيا، مما يدل على ذلك التنوع الجغرافي المتزايد لسوق السندات الخضراء في جميع المناطق حيث بلغ إجمالي الإصدارات من قبل جميع القطاعات من الأسواق الناشئة 1.7 تريليون دولار، ارتفاعاً من 1.4 تريليون دولار في 2018. في حين ارتفعت إصدارات السندات من قبل الصين بنسبة 21%، الإصدار في الأسواق الناشئة بخلاف الصين زادت بنسبة 11% فقط يُعزى النمو الأقوى في إصدارات السندات الخضراء خارج الصين إلى زيادة الوعي والمعرفة بشأن السندات الخضراء بين المصدرين والمستثمرين على حد سواء.

3.4 تطورات الصكوك الخضراء: شهد سوق السندات تطوراً ملحوظاً مع بلوغ حجم إصدار الصكوك الخضراء 5.38 مليار دولار في نهاية عام 2019، وهو ما يمثل 58 إصداراً من قبل تسع جهات مختلفة، تقودها شركات في ماليزيا ومجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما تم دعم تطوير سوق الصكوك الخضراء من خلال تنفيذ أطر تمكينية، مثل إطار عمل صكوك الاستثمار الخضراء والمستدامة والمسؤولة الخاص بلجنة الأوراق المالية الماليزية، وإطار السندات والصكوك الخضراء في إندونيسيا (عسولي، 2020).

والجدول الموالي يوضح حجم الصكوك الخضراء الموجهة لكل قطاع:

جدول رقم: 01 الصكوك الخضراء حسب القطاعات حتى 30 جوان 2019 (الوحدة: مليار دولار)

التعهدات المصروفة على المشاريع جوان 2019	اجمالي التعهدات جوان 2019	التعهدات المصروفة على المشاريع جوان 2018	اجمالي التعهدات جوان 2018	
4.4	6.2	3.7	6.1	الطاقة المتجددة وكفاءة استخدام الطاقة
3.1	5.1	2.2	5.2	النقل النظيف
0.8	1.3	0.8	1.3	المياه ومياه الصرف الصحي
0.1	0.1	0.1	0.1	ادارة النفايات الصلبة
1.3	2.9	0.9	1.8	الزراعة واستخدام الأراضي والغابات والموارد البيئية
0.8	1.4	0.7	0.9	البنية التحتية، البيئة المبنية وغيرها
10.5	17.2	8.5	15.4	المجموع

Source: (The World Bank, 2019, p.10).

شهد سوق الصكوك الخضراء تطوراً ملحوظاً مع بلوغ حجم إصدار الصكوك الخضراء 5.38 مليار دولار في نهاية عام 2019، وهو ما يمثل 58 إصداراً من قبل تسع جهات مختلفة، تقودها شركات في ماليزيا ومجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما تم دعم تطوير سوق الصكوك الخضراء من خلال تنفيذ أطر تمكينية، مثل إطار عمل صكوك الاستثمار الخضراء والمستدامة والمسؤولة الخاص بلجنة الأوراق المالية الماليزية، وإطار السندات والصكوك الخضراء في إندونيسيا (عسولي، 2020)، كانت هناك 6.1 مليار دولار أمريكي إصدارات من الصكوك الخضراء على مستوى العالم في نهاية سبتمبر من سنة 2020، اثنا عشر جهة إصدار في إندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وبنك تنمية متعدد الأطراف استخدمت الصكوك الخضراء لجمع ما يقرب من 6.1 مليار دولار أمريكي بأربع عملات (اليورو، والروبية الإندونيسية، ورينغيت ماليزي، والدولار الأمريكي) حتى جويلية 2020، لتمويل قطاع الطاقة المتجددة، منها 5 مشاريع للطاقة الشمسية

الكهروضوئية و2 مشاريع للطاقة الكهرومائية يتوافق هذا مع إصدار السندات الخضراء على مستوى العالم، حيث يتلقى قطاع الطاقة نصيب الأسد من عائدات السندات الخضراء في عام 2019، ذهب ما يقرب من 31% من عائدات السندات الخضراء إلى قطاع الطاقة (the World Bank Group, 2020, p. 30).

منذ أول إصدار للصكوك الخضراء، جمع البنك الدولي أكثر من 13 مليار دولار من خلال ما يقرب من 150 صك أخضر بعشرين عملة لمستثمرين ومؤسسات استثمارية حول العالم، في نهاية السنة المالية 2018، كان هناك 91 مشروعاً مستحقاً للتمويل بالصكوك وتعهدهات بإجمالي 15.4 مليار دولار من هذه التعهدهات، تم تخصيص 8.5 مليار من إيرادات الصكوك الخضراء و صرفها لدعم المشاريع في 28 بلداً، و6.8 مليار أخرى في طريقها للصرف، وبحلول 30 جوان 2018، كانت مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة استخدام الطاقة والنقل التنظيف تمثل أكبر القطاعات في حافظة المشاريع المستحقة للصكوك الخضراء، هذه القطاعات مجتمعة شكلت ما يقرب من 69% من التزامات الصكوك الخضراء، في حين إدارة النفايات الصلبة فقد كانت ميزانيتها هي الأدنى رغم أهميتها في المحافظة على البيئة.

5. تجربة ماليزيا في إصدار وتداول الصكوك الخضراء:

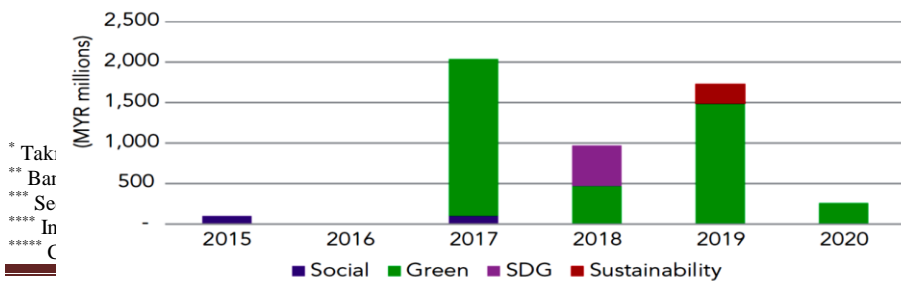
تعتبر ماليزيا من أهم البلدان الرائدة عالمياً في مجال التمويل الإسلامي، حيث تشهد ازدهاراً في إصدار الصكوك المالية الإسلامية، وهي تنصدر العالم في مجال الاستثمار الأخضر من خلال تقديم الصكوك الإسلامية الخضراء ضمن صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول (SRI)، وقد أصبحت هذه الأخيرة أفضل أداة لتمويل المشاريع الخضراء في ماليزيا (Keshmindera & Singhb, 2019, p. 3).

1.5 تاريخ الصكوك الخضراء بماليزيا: منذ عام 2010، عملت الحكومة الماليزية على وضع خطط مفصلة للتقدم نحو اقتصاد عالي الدخل، من خلال مناهج جديدة قائمة على الابتكار والإبداع والأنشطة ذات القيمة المضافة المرتفعة، من خلال الاستفادة بشكل كامل من المجالات الرئيسية مثل التمويل والخدمات المصرفية الإسلامية، وصناعات التكنولوجيا الخضراء والحلال كوسيلة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، وفي سنة 2016، بعد الاهتمام القوي من قبل السلطات الماليزية والفرص التي أتاحتها صناعة توليد الطاقة الشمسية على نطاق واسع، ظهر انفتاح فريد للمضي قدماً في تطوير كل من التمويل الأخضر والتمويل الإسلامي، من خلال الجمع بين عناصر كليهما في أداة تمويل إسلامية خضراء جديدة، سميت بالصكوك

الخضراء. وفي جانفي 2017، انضم البنك الدولي إلى مجموعة العمل الفنية (TWG)* مع البنك المركزي (BNM)** وهيئة الأوراق المالية في ماليزيا (SC)*** لاستكشاف خيارات لتشجيع الاستثمارات في المشاريع الخضراء أو المستدامة من خلال تطوير أسواق التمويل الإسلامي الأخضر. سهل مشروع التمويل الأخضر الماليزي تطوير سوق الصكوك الخضراء في ماليزيا مما أدى إلى إطلاق أول صكوك خضراء في العالم (the World Bank Group, 2020, p. 3). مستفيدينا من الخبرة الفنية للبنك الدولي في هيكل وعملية إصدار السندات الخضراء، والإطار العام لصكوك الاستثمار المستدام والمسؤول (SRI) الماليزية منذ سنة 2014 والذي كان متوافقاً مع مبادئ التمويل الأخضر، وتحديداً مبادئ السندات الخضراء (Green Bond Principles GBP) المعتمدة من طرف الجمعية الدولية لسوق راس المال (ICMA)****، وكانت هذه هي القاعدة التنظيمية التي استخدمتها الصكوك الخضراء أثناء تطويرها. مع تقدم المصدرين المحتملين للإعراب عن اهتمامهم في الصكوك الخضراء حيث قدمت مجموعة العمل الفنية (TWG) دعماً فنياً إضافياً للقطاع المالي في تطوير الإصدارات القليلة الأولى من الصكوك الخضراء. حيث تمت دعوة جهة التصديق الخضراء ذات السمعة العالمية المتمثلة في مركز أبحاث المناخ والبيئة (CICERO)*****، لمشاركة معرفتها وخبراتها حول مراجعات الرأي الثاني للسندات الخضراء. وقد توج ذلك بإصدار أول صك أخضر في جويلية 2017 من قبل شركة (Tadau Energy) لتمويل محطة توليد الطاقة الشمسية الكهروضوئية بقدرة 50 ميغاوات (the World Bank Group, 2020, p. 29).

2.5 إصدارات الصكوك الماليزية المستدامة: شهد سوق المال الماليزي أنواعاً مختلفة من الصكوك التي يمكن تجميعها ضمن صكوك الاستثمار المستدامة منذ سنة 2015. حيث أطلقت ماليزيا سوق الصكوك المحلية المستدامة بإصدار الصكوك الاجتماعية حينها، لتتوالى بعدها إصدار مختلف الصكوك الخضراء والاجتماعية وأهداف التنمية المستدامة والاستدامة، والشكل التالي يبين تطور إصدارات الصكوك الماليزية المستدامة للفترة 2015-2020:

الشكل رقم: 03 إصدارات الصكوك الماليزية المستدامة للفترة 2015-2020



Source: (world bank, 2020, p. 37).

يوضح الشكل 03 أعلاه إصدارات الصكوك الماليزية منفصلة على أساس ميزات الخضراء أو الاجتماعية أو أهداف التنمية المستدامة أو الاستدامة، إلا أن تغيير الحكومة في ماليزيا عام 2018 بشكل مؤقت عطل وتيرة نشاط إصدار سوق السندات بشكل عام بسبب عدم اليقين في بيئة الأعمال، كما أن جائحة كوفيد-19 أثرت على وتيرة الإصدار في النصف الأول من عام 2020، حيث كانت هناك اضطرابات هائلة في كل بلد تقريباً، تشهد الجهات السياحية الشهيرة مستويات تلوث أقل حيث أبلغت المدن الخاضعة للإغلاق عن هواء أنظف بشكل كبير مع هذا التأثير الملحوظ على البيئة من المرجح أن يولي عدد أكبر من المستثمرين والمستهلكين مزيداً من الاهتمام لتأثير تغيير المناخ والبيئة بشكل عام بالتركيز على العوائد البيئية. تم استخدام التمويل الاجتماعي على نطاق غير مسبوق لتقوية الأنظمة والقدرة على الصمود ودعم الفئات الأكثر ضعفاً. وقد تم بالفعل إصدار صكوك الاستدامة استجابةً لـ COVID-19 (the World Bank Group, 2020, p. 37).

3.5 أساليب دعم ماليزيا للصكوك الخضراء: إن حكومة ماليزيا وضعت جهود كبيرة لتطوير وتعزيز إصدار وتداول الصكوك الخضراء من خلال توفير العديد من المبادرات، والتي تشمل ما يلي (عبد العزيز، 2020):

1.3.5 وضع أطر وإرشادات لهذه المنظومة: من أهم خطوات إنشاء منظومة قوية وضع أساس لها، حيث تستفيد منظومة التمويل الإسلامي المستدام في ماليزيا من مجموعة شاملة من الإرشادات من بينها إطار صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول وصناديق الاستثمار المستدام والمسؤول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في ماليزيا. وتوفر هذه الإرشادات إطاراً تنظيمياً يسهل الطريق إلى تمويل أكثر مراعاة للبيئة، واجتماعي، ومستدام، وقد بدأت الجهات المنظمة الأخرى للشؤون المالية مثل البورصة الماليزية أيضاً في وضع متطلبات للشركات الكبرى بإعداد تقارير عن الاستدامة، وأصدر البنك المركزي الماليزي وثائق إرشادية تسهل الوساطة المستندة إلى القيمة لإعادة توجيه نماذج أعمال التمويل الإسلامي نحو تحقيق أحكام الشريعة. وفي هذا الصدد، كان للبنك الدولي دور في إعداد إطار تقدير آثار التمويل والاستثمار للوساطة المستندة إلى القيمة، بالاشتراك مع الجامعة العالمية للتمويل الإسلامي.

2.3.5 مشاركة المستثمرين في المجال البيئي والاجتماعي والحوكمة: تعززت هذه المنظومة بقدر أكبر بمشاركة ستة من المستثمرين المؤسسيين الرئيسيين بما في ذلك صندوق الثروة السيادي الماليزية (Khazanah Nasional Berhad)، وصندوق المعاشات الماليزي (شركة مدرجة KWAP) وصندوق التأمين الاجتماعي للموظفين (EPF). وأصبح هؤلاء المستثمرون موقعين على مبادئ الأمم المتحدة للاستثمار المسؤول، كدلالة على التزامهم بنظام مالي مستدام على الصعيد العالمي. ويعد

دور المستثمرين المؤسسيين بالغ الأهمية في ضبط وتيرة الاستثمارات في المجال البيئي والاجتماعي والحوكمة محلياً، على أمل أن يحذو حذوهم مستثمرون آخرون من القطاع الخاص.

3.3.5 وجود قوة عاملة تتمتع بمهارات عالية في مجال التمويل الإسلامي: في ماليزيا، ازدهر ابتكار الأدوات في بيئة تضم خبراء منفتحين على أفكار جديدة، تساندهم جهات تنظيمية تشجع بحماس تطوير منتجات جديدة ومبتكرة. وتعزز هذا بالنمو في القوة العاملة بالقطاع المالي الإسلامي المحلي الذي يتوقع أن يرتفع من 144 ألفاً إلى 200 ألف موظف خلال هذا العقد. وعلاوة على ذلك، قدم البنك الدولي مساعدة فنية في إنشاء جهات اعتماد محلية للصكوك الخضراء مما أعطى دفعة مهمة لهذه المنظومة.

4.3.5 رفع مستوى الوعي بالشأن البيئي والاجتماعي والحوكمة: يشارك أصحاب المصلحة الرئيسيون أيضاً في تقديم أنشطة موجهة لبناء القدرات والاتصال لتشجيع دمج الجوانب البيئية والاجتماعية والمتصلة بالحوكمة في العمليات التجارية. ويزداد الوعي بصورة أكبر على المستوى الوطني في وقت تستعد فيه الحكومة للاضطلاع بدور مهم في أجندة النمو الأخضر، يشكل فيها التمويل الأخضر مكوناً رئيسياً.

وقد وجد الزخم للتمويل المستدام موطئ قدم له على المستوى الإقليمي مع إصدار معايير السندات الخضراء، والسندات الاجتماعية، وسندات الاستدامة الخاصة بمنتهى أسواق رأس المال لرابطة أمم جنوب شرق آسيا والتي تعد من بين الجهود المبذولة لتعزيز الاستثمار المستدام والمسؤول في المنطقة تماشياً مع رابطة أسواق رأس المال الدولية.

5.3.5 مستويات عالية من المساندة الحكومية من خلال السياسات والحوافز: لإعطاء دفعة لسوق التمويل المستدام في ماليزيا، وضعت الحكومة حوافز جديدة تحفيزاً لنموه: نذكر منها (Zarunnaim & Asmadi, 2018, pp. 48-52)

- **خصم الضريبة:** خصم الضريبة على النفقات المتكبدة على إصدار أو طرح صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول SRI المعتمدة أو المرخصة، أو التي تم إيداعها لدى هيئة الأوراق المالية في ماليزيا SC عن سنة الإصدار (من جانفي 2018 حتى ديسمبر 2020). لكي تكون مؤهلاً للحصول على خصومات ضريبية بموجب حوافز صكوك SRI الخضراء، يجب أن يستخدم مصدر صكوك SRI إطار صكوك SRI من خلال ضمان أن الغرض من التمويل مؤهل بموجب مشاريع SRI. المشاريع يجب أن تهدف إلى الحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية وحمايتها، والحفاظ على استخدام الطاقة، وتعزيز استخدام الطاقة المتجددة، وتقليل انبعاثات غازات الاحتباس الحراري... الخ.

- **الحوافز الضريبية:** يُطلق على هذا المخطط اسم "الحوافز الخضراء" التي توفر الإعفاء الضريبي لأنشطة التكنولوجيا الخضراء في الطاقة والنقل والبناء وإدارة النفايات وأنشطة الخدمات المساندة. أطلقتها الحكومة في عام 2014، يهدف هذا المخطط إلى توفير بدل ضريبة الاستثمار لشراء المعدات التكنولوجية الخضراء وإعفاء عن ضريبة الدخل على خدمات وأنظمة التكنولوجيا الخضراء ومخصص ضريبة الاستثمار، في الآونة الأخيرة في ميزانية 2019، أنفقت الحكومة قائمة الأصول الخضراء من 9 إلى 40 أصلاً والتي تعطي فرصاً ممتازة للشركات للاستفادة من هذه الحوافز. من بين الأصول الجديدة التي تم تضمينه مؤخراً في هذا المخطط مثل الكتلة الحيوية (biomasse)، والغاز الحيوي، وأنظمة إدارة الطاقة، ومعالجة النفايات، التخلص من النفايات وغيرها.

- **حوافز التمويل:** في إطار مخطط تمويل التكنولوجيا الخضراء (GTFS)* مع تخصيص الأموال الإجمالية 5 مليارات رينجيت ماليزي حتى عام 2022، من بين الأهداف الرئيسية لهذا المخطط تمويل الاستثمار لإنتاج المنتجات الخضراء، استخدام التكنولوجيا الخضراء وتمويل الأصول المتعلقة بالمشروع الموفر للطاقة واستخراج الطاقة والمحافظة على المياه ومشاريع النفايات والبناء والبلدات وكذلك النقل الاخضر. يتم تقديم المخطط إلى الشركات التي استوفت الحد الأدنى من المتطلبات، وهي:

- يجب أن تكون المشاريع داخل ماليزيا، باستخدام التكنولوجيا المحلية والمستوردة.
- مدة التمويل: تصل إلى 10-15 سنة.
- معايير الأهلية: الشركات الماليزية المسجلة قانونياً (51% على الأقل) إجمالاً القطاعات الاقتصادية.

1. **طبيعة مشاريع الصكوك الخضراء بماليزيا:** يتم تلخيص مشاريع الصكوك الخضراء في ماليزيا في الجدول التالي:

الجدول رقم: 02 قائمة إصدارات الصكوك الخضراء

تاريخ الاصدار	مشروع	القيمة	نوع العقد
27 جويلية 2017	بناء الطاقة الشمسية الكهروضوئية	250 مليون رينجيت ماليزي	الاستصناع والاجارة
6 أكتوبر 2017	محطة للطاقة الشمسية	1 مليار رينجيت ماليزي	المراحة
29 ديسمبر 2017	تشبيد الشطر الاول من برج ميرديكا (مبنى أخضر)	2 مليار رينجيت ماليزي	المراحة والوكالة
30 جانفي 2018	تطوير منشآت الطاقة الشمسية	245 مليون رينجيت ماليزي	الوكالة
27 أبريل 2018	الطاقة الشمسية	240 مليون رينجيت ماليزي	المراحة
28 فبراير 2019	محطة الطاقة الكهرومائية	17 مليون رينجيت ماليزي	المراحة والوكالة
28 جوان 2019	تشبيد الشطر الثاني من برج ميرديكا (مبنى أخضر)	445 مليون رينجيت ماليزي	المراحة والوكالة

* Green Technology Financing Scheme.

2019 أوت 6	الطاقات المتجددة	470 مليون رينجيت ماليزي	المرابحة والوكالة
2019 ديسمبر 27	تشديد الشطر الثالث من برج ميرديكا (مبنى أخضر)	435 مليون رينجيت ماليزي	المرابحة والوكالة
16 جولية 2020	الطاقات المتجددة	260 مليون رينجيت ماليزي	المرابحة والوكالة

Source: (the World Bank Group, 2018, p.20).

بالنظر إلى المشاريع التي تم تنفيذها، فإن ماليزيا تسير على الطريق الصحيح لتصبح رائدة على مستوى العالم في مجال الاستثمار الأخضر من خلال تقديم صكوك SRI الخضراء، بدعم من نظام مالي متوافق مع الشريعة الإسلامية، وحصلت على اعتراف مجموعة البنك الدولي. فالإصدار الأول بقيمة 250 مليون رينجيت ماليزي لمشاريع الطاقة الشمسية و 1 مليار رينجيت ماليزي، وهو أكبر إنتاج للصكوك الخضراء في العالم لبناء أكبر مشروع للطاقة الشمسية في جنوب شرق آسيا، وضع ماليزيا على خريطة العالم كرائد في مجال الطاقة الخضراء.

أما عن نوعية العقود المستخدمة فنلاحظ ان معظم الاصدارات والصكوك المستخدمة هي صكوك هجينة (الصكوك الهجينة هي نوع من الصكوك يتكون هيكلها من عقدين أساسيين أو أكثر من عناصر حقوق الملكية والديون) يمكن أن تتغير كل مرحلة من مراحل تطوير مشروع الصكوك. على سبيل المثال، تم تصميم الصكوك الخضراء الصادرة عن شركة Tadau Energy والصادرة في 27 جولية 2017 على مبادئ الاستصناع (بيع التصنيع) والإجارة (التأجير) لمدة تتراوح من عامين إلى 16 عامًا تُعرف هذه الصكوك الهجينة أيضًا باسم الإجارة الموصوفة في الذمة. هذه الصكوك هي عقد إيجار أجل لمشروع قيد الإنشاء، يتضمن بيع الأصول الأساسية التي يتم تصنيعها أو بناؤها للتسليم في المستقبل، من خلال هذا العقد يقوم مصدر الصكوك بتسديد المدفوعات مالياً خلال فترة الإنشاء، بينما يقوم المستثمرون بتسديد الدفعات خلال فترة زمنية معينة حتى اكتمال المشروع.

كما تم إصدار صكوك ساراواك الخضراء المائبة باستخدام عقد المرابحة الصكوك، تشير مرابحة الصكوك إلى عقد تبادل قائم على عقد بيع وشراء بتكلفة وأرباح ثابتة، تستخدم مرابحة الصكوك عادة في شراء السلع من قبل القطاع العام، في هذه الحالة اشترت Sarawak Hydro المشروع بسعر مرتفع، ومع ذلك يمكن الدفع عن طريق الائتمان أو الدفع على أقساط. كما تم استخدام عقد صكوك الوكالة في تطوير منشآت الطاقة الشمسية ومن الناحية التشغيلية، يكون للوكالة دور في تحديد استثمارات صكوك الوكالة في استثمارات المحفظة ذات الصلة أو استثمارات الوكالة، لذلك توافق "الوكيل للاستثمار" على تقديم خبرتها وإدارتها لفترة من الزمن، والعلاقة بين الأصل والمستثمر متوافقة مع بعض الشروط الأساسية المنصوص عليها في العقد، يجب تحديد رسوم الوكالة والاتفاق عليها عند إبرام عقد الوكالة. من حيث عائد الاستثمار، يمكن

لحامل الصكوك فقط الحصول على الربح المتوقع، وهو المبلغ المستخدم لتمويل مبلغ التوزيع الدوري، أي ربح زائد سيحتفظ به "وكيل الاستثمار" باعتباره ملكه الخاص، يتم دفع العائد الدوري للمستثمر في التاريخ المتفق عليه في الاتفاقية.

6. الخاتمة:

تعد الصكوك الإسلامية تقنية جيدة لتنمية الأموال واستثمارها بطرق شرعية بعيدة عن التجاوزات الربوية، نظرا لما تتمتع به هذه الأدوات من مرونة عالية، واختلاف أنواعها يمكن استخدامها في جميع الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والبيئية، وقابليتها للتخصيص لأهداف وازمنة متعددة وقدرتها على مسابرة الواقع الاقتصادي العالمي؛ كما تعتبر الصكوك الخضراء شكلا بديلا من أشكال التمويل المجهزة بكليهما ميزات التخفيف من حدة المناخ والامتثال لأحكام الشريعة الإسلامية مقارنة بالتمويل التقليدي، مما يجبرنا على الاعتراف بتفوق الصكوك الخضراء في جمع الأموال للتخفيف من حدة المناخ المتغير.

1.6 نتائج الدراسة: من خلال هذه الدراسة تم التوصل الى مجموعة من النتائج نذكر أهمها في التالي:

- تعد الصكوك الإسلامية الخضراء من أحدث منتجات الصكوك الإسلامية وابتكاراتها والتي يمكن الاعتماد عليها في تحقيق البعد البيئي للتنمية المستدامة، فهي تهدف الى تمويل المشاريع المسؤولة بيئيا واجتماعيا؛
- اتخذ البنك الدولي زمام المبادرة للترويج للصكوك الخضراء عالميا وجعل ماليزيا مركز أول للصكوك الخضراء؛
- تعد التجربة الماليزية من التجارب الناجحة في مجال اصدار الصكوك الاسلامية وتداولها والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى الدول الأخرى؛
- يحمل التصكيك الاخضر المستدام بين طياته إمكانيات نمو هائلة نظرا لإشباعه لاحتياجات طائفة واسعة من المستثمرين؛ فهو موافق لأحكام الشريعة ويشدد على الاعتبارات الاجتماعية والبيئية في الاستثمار؛
- إن صعود التمويل الإسلامي وتوليه راية النمو المستدام في ماليزيا أوجد فرصا جديدة للبلاد لريادة التمويل الأخضر؛ ومع إصدار أول صك أخضر في العالم في عام 2017، فقد تهيأت الساحة لمنظومة التمويل الإسلامي المستدام في ماليزيا للارتقاء إلى مستويات أعلى؛
- ركزت إصدارات الصكوك الخضراء على مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة استخدام الطاقة والنقل النظيف في حافظة المشاريع المستحقة للصكوك الخضراء؛

- إن التطور في سوق الصكوك الخضراء بطيء مقارنة مع سوق الصكوك الأخرى ولكن قوي في الانتقال من صناعة الطاقة إلى صناعة البناء؛
- أن حكومة ماليزيا وضعت جهود كبيرة لتطوير وتعزيز اصدار وتداول الصكوك الخضراء من خلال توفير العديد من المبادرات، بداية بوضع تكامل بين إرشادات وقوانين صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول SRI، ومجموعة من الحوافز كالخصم الضريبي، ونظام حوافز التمويل، وفيما يتعلق بالإرشادات والأطر حتى نهاية عام 2018، فهناك خمسة من المعايير والمبادئ التوجيهية، وهي دليل صكوك SRI، ومعايير ASEAN Green Bond، مبادئ توجيهية بشأن صناديق SRI ومعايير الرابطة الاجتماعية للسندات الاجتماعية ومعايير سندات استدامة الآسيان.

- مستقبل صكوك SRI في ماليزيا واعد، ومن المتوقع أن ينمو إصدارها تبعا لزيادة الاقبال على الصكوك الخضراء؛

2.6 التوصيات: وختاما رأينا أن نقدم مجموعة من التوصيات، كون التمويل الإسلامي يوفر فرصاً فريدة للحلول المبتكرة والفعالة في تحقيق التنمية المستدامة لذا يجب القيام بـ:

- تعزيز دور التمويل الإسلامي في تحقيق اهداف التنمية المستدامة عالمياً في القضاء على الفقر وحماية الكوكب وضمان الرفاه المشترك للجميع؛
- يمكن استخدام الصكوك الخضراء لتمويل مجموعة أوسع بكثير من المشاريع، بخلاف الطاقة المتجددة والعقارات الخضراء؛
- يجب على ماليزيا السعي إلى تنويع السوق من خلال تشجيع المزيد من الإصدارات من مجموعة أوسع من المشروعات البيئية؛
- يجب على الدول العربية والإسلامية وضع نظام قانوني وتشريعي وضريبي خاص ولوائح داخلية تنظم عملية إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية الخضراء؛
- إدماج الصكوك الإسلامية في هيكل التمويل الحكومي في الجزائر للتغلب على المشاكل البيئية، وتمويل المشاريع الخضراء، وذلك من خلال العمل على تهيئة المناخ لاقتصادي لذلك بتوفير التشريعات والقوانين الداعمة للتطبيق السليم لعملية الاصدار والتداول.

7. قائمة المراجع:

- 1) Alvi Ijlal Ahmed (2019), **Developments in the Global Sukuk Market**, IIFM Awareness Seminar on Islamic Finance Hosted by Bank Indonesia.
- 2) ICMA (2018), **Green Bond Principles: Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds**, the International Capital Market Association, Paris, France.

- 3) Keshmintera J.S & Singhb Gurmit (2019), **Green Sukuk: Malaysia Taking the Lead**, malaysian journal of consumer and family economics, vol 22 - s2.
- 4) OECD (2011), **The Organisation for Economic Co-operation and Development**, Towards green growth OECD, Paris.
- 5) SBN (2018), **Creating Green Bond Markets– Insights, Innovations, and Tools from Emerging Markets**, Sustainable Banking Network.
- 6) Syzykov Yerlan, Lacombe Jean Pierre (2020), **Emerging Market Green Bonds Report 2019**, Paris France.
- 7) The World bank (2019), **case study Helping Malaysia develop the green sukuk market**, world bank document, (<http://documents1.worldbank.org>) 12/08/2021.
- 8) The World Bank (2019), **Green Bond Impact Report**, world bank document, (<http://documents1.worldbank.org>) 12/08/2021.
- 9) the World Bank Group (2019), **Islamic green finance development, ecosystem and prospects**, a joint publication of the Securities Commission Malaysia and the World Bank Group.
- 10) the World Bank Group (2020), **Pioneering the Green Sukuk: Three Years On**, the malaysia development experience series, malaysia.
- 11) UNEP (2012), **Green economy ,Europe's environment An Assessment of Assessments**, The United Nations Environment Programme, United Nations, Rio.
- 12) Webb Carolyn, Esakin Thomas (2011), **A Green Economy for Canada: Consulting with Canadians**, Canadian Institute for Environmental Law and Policy, Canada.
- 13) world bank (2011), **inclusive growth**, world bank document, (<http://documents1.worldbank.org>) 12/08/2021.
- 14) Zarunnaim Muhammad Wahab & Asmadi Mohamed Naim (2018), **Malaysian Initiatives to Support Sustainable and Responsible Investment (SRI) Especially through Sukuk Approach**, Journal of Emerging Economies and Islamic Research, Vol. 7, No. 3, (myjms.moe.gov.my/index.php/JEEIR), 11/08/2021.
- 15) Irfan Afifah Mohd Zaki, Padthma Subbiah (2019), **Global sukuk issuance in 9M 2019 exceeded RAM Ratings full-year projection**, RAM Holdings Berhad, Kuala Lumpur, Malaysia, download from (<https://www.ram.com.my>), 15/08/2021.
- 16) عبد العزيز احمد حافظ (2020)، كيف أوجدت ماليزيا منظومة مواثية للتمويل الإسلامي المستدام، مدونات البنك الدولي، (<https://blogs.worldbank.org>)، 2021/08/18.
- 17) عرقوب خديجة، كورتل فريد (2016)، دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، مجلة رماح للبحوث والدراسات، العدد 18، جوان، الاردن.

- 18) عسولي دلال (2020)، التمويل الأخضر من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة: إمكانات التمويل الإسلامي، مقال منشور على موقع كلية الدراسات الإسلامية، جامعة حمد بن خليفة، قطر، (https://www.hbku.edu.qa)، 2021/08/25.
- 19) فرغلي أميرة عبد المعز، إبراهيم أمل على (2018)، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، مجلة المركز الديمقراطي العربي، بتاريخ 04 اوت 2018، (https://democraticac.de)، تاريخ التصفح : 2021/08/16.