

الصكوك الخضراء

الباحث/ محمد إسماعيل إسماعيل أحمد
قسم القانون التجاري - كلية الحقوق
جامعة القاهرة



www.mercj.journals.ekb.eg

الملخص:

تمتلك الصكوك الخضراء القدرة على توسيع نطاق سوق الصكوك المستدامة، وكذلك المساعدة في سد الفجوة بين المالية التقليدية والإسلامية. ولاشك أن الاعتماد على الصكوك في تمويل المشاريع الخضراء هو أسلوب تعتمد بعض الدول لتعزيز التنمية المستدامة، إلا إن التحدي الأكبر الذي يواجه العديد من الدول النامية الراغبة في التحول نحو الاقتصاد الأخضر يكمن في نقص القدرات المؤسسية المتعلقة برسم السياسات البيئية وتطبيقها ويتطلب ذلك تضافر جهود جميع الجهات ذات العلاقة بهدف بناء القدرات الذاتية في هذا المجال. وهذا الأمر يتطلب مراجعة الأطر التشريعية والتنظيمية وتعديلها بما يشجع التحول المطلوب نحو أسواق رأس مال خضراء.

وضمن هذا الإطار، بدأت العديد من دول العالم باتخاذ خطوات عملية سواء في أوروبا أو الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا وكذلك على مستوى المنظمات الإقليمية والدولية، وكذلك الدول العربية.

وقد وقعت مؤخرًا مجموعة من منظمي أسواق المال والبورصات بالدول العربية والإفريقية (من بينها تونس ومصر والمغرب) على ما سمي بإعلان مراكش حول تشجيع التحول نحو أسواق رأس المال الخضراء ضمن إطار فعاليات مؤتمر الأمم المتحدة حول المناخ، كما بدأت عدة دول بتهيئة المناخ التشريعي والتنظيمي المناسب لتشجيع إصدار الأوراق المالية الخضراء.

تواجه الصكوك الخضراء مجموعة من التحديات التي تسهم في بطء نموها وضعف انتشارها، هذه التحديات منها ما هو قانوني بحت ومنها ما هو تنظيمي ومنها ما يتعلق بالتقييم الدول. ومن أهم هذه التحديات وأبرزها الحصول على قبول هذه الصكوك من المستثمرين الدوليين؛ وذلك نتيجة لضعف مقاييس تقييم المخاطر واحتمالية تعرض هذه الصكوك لأحكام قانونية. وبالتالي، فإنها تحتاج إلى توحيد



الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والإيجابية في مواجهة الأخطار. ولذلك يعتبر من ضمن التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء طول المدة الزمنية التي تأخذها هيكله وتقنين هذا الصكوك، حيث إن صياغة هذه القوانين والنظم التي تجعل هذه الصكوك مقبولة لدى الحكومات والمستثمرين والمشرعين يأخذ وقتاً طويلاً وهو ما يشكل تحدياً كبيراً ينجم عنه زيادة في تكاليف هذه العملية، إن العمل على توحيد إطار قانوني وتنظيمي محلي لهذه الصكوك يعتبر مخرجاً مؤقتاً من هذه المعضلة.

وتتميز مصر بمميزات مناخية وبشرية وجغرافية تؤهلها لتصبح من أكبر أسواق الطاقة المتجددة في العالم مستقبلاً، وتعتبر الصكوك الخضراء من أفضل طرق التمويل لمثل هذه المشاريع، وقد أحسن المشرع صنعاً بتنظيمها قانونياً مؤخراً.



Abstract:

Green Instruments have the capacity to expand the range of sustainable instrument market, together with helping bridge the gap between the traditional and Islamic financial theories. No doubt, depending on instruments (Sukuk) in funding green projects is a method adopted by some countries to promote sustainable development. However, the major challenge facing many developing countries willing to move towards the green economy lies in the lack of institutional capacities pertaining to establishing and applying the environmental policies. This also requires concerted efforts of all relevant authorities with the aim of building the endogenous capacities in this regard. This also requires reviewing and amending the legislative and regulatory frameworks to encourage the needed transformation towards green capital markets.

Thus, a lot of countries have begun to take practical steps in this sphere, whether in Europe, the USA and Asia, or at the level of regional and international organizations as well as the Arab countries.

A range of financial and stock market organizers in Arab and African countries (including Tunisia, Egypt and Morocco) has recently signed the so-called Marrakesh Declaration on encouraging transformation towards green capital markets within the framework of the activities of the UN Climate Conference. In addition, some countries have also started to create the appropriate legislative and regulatory framework to encourage issuing the green securities.

Green instruments face a number of challenges that contribute to slowing down and weakening its spread. These challenges may be legal or regulatory and some of them related to country evaluation. One of the most important and prominent challenges facing these instruments is to be accepted by the global investors due to the weak measures of risk assessment and the possibility of instruments to be subject to legal provisions. Consequently, the instruments need to standardize local tools and enact flexible laws that bring together the capacity to achieve goals and positivity in the face of risks. Therefore, the length of time to structure and legalize these instruments is considered among the challenges facing them whereas drafting these



laws and regulations that make these instruments acceptable to governments, investors and legislators takes a long time a matter which constitutes a major challenge leading to increasing the costs of this process. Working to unify a domestic legal and regulatory framework for these instruments is a temporary way out of this dilemma. Egypt is characterized by climate, human and geographical features that qualify it to become one of the largest renewable energy markets in the world in the near future. The green instruments are considered one of the best methods of financing such projects and the legislator has recently done well to regulate it.



المقدمة :

تعد مشكلات البيئة اليوم على رأس التحديات التي تواجه الدول والشعوب وترصد الحكومات أموالاً طائلة لحلها، فتزايد وتيرة استغلال الموارد أفسد قدرة البيئة على التجديد التلقائي وأخلت بالتوازن الطبيعي للحياة. وأصبحت قضية تغير المناخ تحتل موقع الصدارة في جدول أعمال التنمية الدولية، حيث تؤثر تداعياتها البيئية الاجتماعية والاقتصادية السلبية تأثيراً مباشراً على تحقيق أهداف التنمية المستدامة^(١)، وهوما يؤثر بالتالي على رفاهية البشر ورخاء المجتمعات. ولذلك تصاعد الاهتمام بموضوع الانتقال باقتصاديات الدول من اقتصاد يعتمد وبدرجات متفاوتة على الطاقات التقليدية الناضبة والملوثة للبيئة، إلى اقتصاد أخضر^(٢) قائم أساساً على الطاقات الجديدة والمتجددة.

ولتشجيع الاستثمار الذي يمول مشاريع صديقة للبيئة من أجل تحقيق تنمية مستدامة تصاحبها آثار بيئية نظيفة غير ضارة مثل الحدائق الشمسية ومحطات الغاز الحيوي ومزارع الرياح، فقد تم ابتكار نوع خاص من التمويل لهذه المشاريع سمي بالتمويل الأخضر^(٣) وذلك من خلال إصدار سندات والصكوك الخضراء المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تستخدم خصيصاً لتمويل المشاريع الخضراء. وقد كانت البداية بإصدار سندات خضراء من قبل البنك الدولي عام ٢٠٠٨م لدعم البيئة بأكثر من ٦ مليارات دولار من خلال ٦٥ معاملة بسبع عشرة عملة.

والهدف الرئيس من وراء تطوير الصكوك الخضراء هو معالجة المخاوف المتعلقة بالشريعة لحماية البيئة، وذلك بالنسبة للمستثمرين المتوافقين مع الشريعة الإسلامية وخاصة في جنوب شرق آسيا ومنطقة مجلس التعاون الخليجين، حيث تمثل الصكوك الخضراء استثماراً مثاليًا يفيد البيئة ويعزز المسؤولية الاجتماعية للشركات.



ويكتسب هذا البحث أهميته في الوقت الذي أصبحت فيه دول العالم تبحث عن البدائل التي تؤهلها لتحقيق الاستقرار المالي، وتوظيف أدوات التمويل الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وتحقيق التنمية المستدامة ومنها الصكوك الخضراء التي أضحت تطرح نفسها بقوة كتمويل تشاركي يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولعل أهمية البحث أيضاً تبرز أكثر من خلال استعراض تجارب وخبرات بعض الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل المشاريع التنموية للاستفادة منها في جمهورية مصر العربية.

وانسجاماً مع هذه التوجهات العالمية لحماية البيئة، فقد أجاز المشرع المصري إصدار سندات وصكوك تمويل خضراء تخصص حصيلتها لتمويل وإعادة تمويل المشروعات الخضراء للبيئة، وذلك في القرار رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م الصادر من رئيس مجلس الوزراء والخاص بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م.

ومن أهم الصعوبات التي واجهت الباحث خلال إعداد هذا البحث ندرة المراجع التي تتناول الموضوع أو عدم توافرها، فتم الاعتماد على بعض المقالات الإلكترونية التي تتناول الموضوع، ولعلّ السبب يرجع إلى أن الدراسات القانونية والاقتصادية المرتبطة بالاستثمار في الاقتصاد المالي حديثة إلى حدّ ما. وعليه سنتناول في هذا البحث الصكوك الخضراء من خلال المباحث الآتية:

المبحث الأول :- مدخل عام للتمويل بالصكوك.

المبحث الثاني :- التمويل بالصكوك الخضراء.

المبحث الأول

مدخل عام للتمويل بالصكوك

مقدمة:

لقد تنامي الاهتمام العالمي بالصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لتنمية رأس المال سواء بالاستثمار أو التمويل خاصة مع الأزمة المالية العالمية الأخيرة، حيث تعتبر من أفضل وسائل جذب المدخرات، وتجميع الأموال لتمويل مشروعات التنمية، ومواجهة المشكلات الاقتصادية، وقد شهدت الصكوك ازدهاراً ونموً سريعاً وإقبالاً كبيراً عليها، لكونها أصبح ينظر إليها بأنها البديل المناسب لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، فقد فرضت نفسها في سوق الاستثمار في الدول الإسلامية ومن ثم بدأت بالانتشار في الأسواق العالمية.

وتتسم الصكوك الموافقة للشريعة الإسلامية التي تتخذ صيغ كثيرة؛ بالعديد من المزايا التي تناسب المستثمرين ورجال الأعمال والحكومات، حيث تتسم بالمرونة وسهولة الإصدار والتداول وقلة المخاطر، كما إنها تستوعب المستثمرين الذين لا يريدون المضاربة في البورصة، والذين لا يريدون الدخول في شبكات المعاملات الربوية مثل السندات بفائدة، وكذلك الحكومات التي تريد معالجة العجز في ميزانيتها بعيداً عن الأزمات التضخمية.

وهناك العديد من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية تؤكد قدرة الصكوك على تمويل المشروعات التنموية الكبرى في مختلف دول العالم، وقد سعت عدة دول لوجود إطار قانوني منظم لإصدارات الصكوك، بحيث توفر غطاءً لازماً ومشجعاً للشركات المستثمرة فيها، وأيضاً للجهات المستفيدة منها، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبوق للصكوك، ونجاحاً في عدة



مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل الإمارات والسعودية .

وستتناول في هذا المبحث الآتي:

المطلب الأول:- تعريف ونشأة صكوك التمويل.

المطلب الثاني :- أهمية وخصائص وأنواع الصكوك .

المطلب الأول

تعريف ونشأة صكوك التمويل

حظيت الصكوك بانتشار واسع في كثير من دول العالم وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، وسعت كثير من دول العالم العربية منها والغربية إلى إصدار الصكوك الإسلامية؛ لما لها من أهمية على مستوى الاقتصاد الكلي سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية.

أولاً : تعريف الصكوك:

الصكوك لغة: جمع صك وهي كلمة فارسية معربة وتعني شهادة أو وثيقة أو مستند^(٤).

ويطلق 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 دين^(٥).

وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعات للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"^(٦)

وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها " أداة استثمارية تعتمد على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس مال، على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها؛ لأنهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال،" ما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"^(٧).

من التعريفين السابقين نستنتج أن الصكوك:

- ١- أوراق مالية متساوية القيمة ومحددة المدة، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير في ملكية صافي أرباح وخسائر مشروع استثماري قائم فعلاً.
- ٢- لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل المشروعات أو العمليات الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) أي المشاركة في الربح والخسارة على منوال الأسهم في شركات المساهمة، وتصدر الصكوك وفق أي صيغة من صيغ التمويل الإسلامية كالإجارة والسلم والمشاركة والمضاربة وغيرها. وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك إما أحد البنوك أو إحدى الشركات أو إحدى الكيانات، الحكومية. وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفياتها يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشرعية الإسلامية.



ثانياً - نشأة الصكوك:

ظهرت الصكوك؛ بسبب حاجة الناس لمصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلاً عن المصادر الأخرى المقترنة بفوائد ثابتة، ويشير البعض^(٨) إلى أن فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٧٠م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري. ومن ثم أصدرت صكوك خاصة ببيع ديون شراء السيارات ١٩٨٥م، ثم ديون بطاقات الائتمان ١٩٨٦م، ثم أقساط التأمين ١٩٩٠م، وقد نمت الصكوك منذ ذلك الحين حتى وصلت في قيمتها عام ٢٠٠٥م نحو (٣) تريليون دولار^(٩). وعلى الرغم من أن الصكوك صدرت لأول مرة في ١٩٨٠م، لكن نموها كان، تقريباً، خلال العقد الماضي^(١٠).

ومن ثم ظهر نوع آخر بتركيا لتمويل جسر البوسفور الثاني عام ١٩٨٤م، وهوسندات المشاركة لبناء جسر محمد الفاتح^(١١)، وهكذا بدأت تظهر الأنواع الأخرى للصكوك الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية كماليزيا، حيث ظهرت أول صكوك فيها عام ١٩٩٠م^(١٢) حتى انتقلت إلى دول آسيا وكان من أهم تلك الدول هي إندونيسيا^(١٣)، وفي عام ١٩٩٥م أصدرت صكوك لبناء محطة طاقة كهربائية. كما صدرت الصكوك في البحرين^(١٤) والإمارات العربية المتحدة^(١٥) والمملكة العربية السعودية^(١٦)، والسودان، وأيضاً الدول الغربية كبريطانيا^(١٧)؛ حيث أرادت تمويل الموازنة العامة للدولة، وكذلك ألمانيا وفرنسا^(١٨) وغيرها من الدول.

إن بروز أسواق الصكوك في العالم تزامن جنباً إلى جنب مع توسع التشريعات المنظمة لها لتحميها من التقلبات والأزمات المالية. وقد دخلت بعض الدول العربية والأجنبية مرحلة السباق في إعداد القوانين والأنظمة والتعليمات لإصدارها. فالمشرع المصري نص في صلب أحكام القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م على صكوك التمويل ذات العائد المتغير، وبعد ذلك صدر قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م

الذي تضمن أحكام جديدة تنظم صكوك التمويل، من ثم صدر القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكام سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وبناء عليه صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م. وصدر في المملكة الأردنية قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم ٣٠ لسنة ٢٠١٢م.

وفي دول الخليج العربي، فقد أصدرت دولة الإمارات العربية المتحدة قراراً بشأن نظام إدراج الصكوك الإسلامية رقم ٩٣ / ر لسنة ٢٠٠٥م. وفي البحرين صدرت قواعد الترخيص في تأسيس شركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية رقم ٢٥ لعام ١٩٧٧م. وبدأت تجربة إصدار الصكوك فيها، حيث أجاز القانون تأسيس شركة مساهمة بحرينية ذات رأس مال متغير تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. وفي سبتمبر ٢٠٠١م، تم إصدار أول صكوك سيادية من مؤسسة نقد البحرين. وفي الكويت صدر قانون البنوك الإسلامية ٢٠٠٣م الذي أجاز في المادة ٩٥ منه للبنك المركزي إصدار أدوات تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية. ثم إجازت للشركات إصدار الصكوك بموجب قانون الشركات المعدل بالقانون رقم ٩٧ لسنة ٢٠١٣م ولائحته التنفيذية رقم ٢٥/٢٠١٢م. وفي تونس، أصدرت الجهة التشريعية قانون يتعلق بالصكوك الإسلامية رقم ٣٠ لعام ٢٠١٣م، وكذلك السودان أصدرت الحكومة عام ١٩٩٥م، قانون صكوك التمويل، وأصدرت سلطنة عمان قرار رقم ٣/ ٢٠١٦م بشأن إصدار لائحة تنظيم الصكوك.

وفي إندونيسيا، صدر قانون خاص بالصكوك الشرعية السيادية رقم ١٩ لعام ٢٠٠٨م Sovereign Sharia Securities. وأطلقت ماليزيا التوجيهات الخاصة بالصكوك (Gaidelines On Sukuk) والتي عمدت إلى تحديثها وتطويرها والتجديد فيها حسب مستجدات السوق المالية في عام ٢٠٠٥م.



المطلب الثاني

أهمية وخصائص وأنواع الصكوك

١- أهمية الصكوك :

تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها^(١٩):

- أ- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي .
- ب- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج.
- ج- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- د- تتيح للحكومات الحصول على تمويل المشروعات، وخاصة التنمية، ومشاريع البنية التحتية.
- هـ- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية.

وهكذا تظهر أهمية الصكوك في كونها بديل اقتصادي أثبت نجاحه في كثير من الأنظمة التي بدأت في تطبيقه. وكان للفقهاء دور في ابتكار هذه الآلية الجديدة لكي تقوم بالدور المأمول لها لاحتواء تلك الأزمات التي عصفت باقتصاديات الدول، وبهذا فرضت صكوك التمويل نفسها كأداة تنشيط للسوق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتوزيع المعروض فيها من الأوراق المالية وتنشيط سوق تداولها .

حيث تتميز صكوك التمويل في أنها تقدم أسلوبًا جيدًا لإدارة السيولة تستطيع به سواء الحكومات أو الشركات أو المصارف والمؤسسات المالية تدبير السيولة اللازمة في الأزمات الاقتصادية، حيث إنها تساعد على تمويل مشروعات البنية الأساسية والمرافق الحكومية وتوفير التمويل اللازم للشركات والمؤسسات المالية بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

٢- خصائص الصكوك^(٢٠):

يمكن إيجاز خصائص الصكوك بالآتي:

- (١) يتشكل عقد الصكوك الإسلامية من الجهة المالكة للأصول أوالتي تصدر الصكوك، وحاملي الصكوك، وهم المستثمرون المكتتبون في الصكوك المطروحة للاكتتاب.
- (٢) وثائق تصدر باسم مالكيها أو حامليها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في ما تمثله من حقوق والتزامات مالية.
- (٣) الصكوك الإسلامية تصدر على أساس عقد شرعي خاضع لأحكام الشريعة الإسلامية.
- (٤) تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الأصول وليس في العائد فقط، وهو شريك على الشيوع لبقية ملاك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح.
- (٥) يعطي الصك لحامله حصة في الربح.
- (٦) إن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله: كون الصك ورقة مالية، فالأصل أن تكون قابلة للتداول، باعتبار تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها



حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه، فتداول الصكوك الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعياناً أو منافع، فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المرابحة والسلم، فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون، وأكانت نقوداً فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف، وقابلية الصك الإسلامي للتداول تعد من أهم خصائص الأوراق المالية، وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الصكوك.

- ٨) تصدر الصكوك الإسلامية عن هيئات حكومية أو عن أشخاص طبيعيين أو معنويين، كما يمكن أن تصدر عن الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية.
- ٩) يشارك المالكون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، حيث يقوم مبدأ الصكوك الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح وهو مبدأ الغنم بالغرم وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع.
- ١٠) الصكوك الإسلامية قابلة للتسييل والتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول، والمنافع والخدمات التي تمثلها.

٣- أنواع الصكوك:

للصكوك أنواع عديدة منها صكوك المشاركة والمضاربة والاستصناع والمزارعة والمغارسة والمرابحة والسلم والإجارة وغيرها من الأنواع الأخرى. وتتنوع

الصكوك لاعتبارات عدة، حيث يمكن تقسيمها حسب نوع النشاط الذي أصدرت من أجله سواء كان نشاطاً زراعياً أم خدمياً أم استثمارياً، وأيضاً يمكن تقسيمها طبقاً لاعتبار الأمان إلى صكوك أكثر أماناً كصكوك المرابحة، حيث إنها أكثر أماناً من أنواع الصكوك الأخرى كصكوك المشاركة أو المضاربة، حيث يشارك المستثمر في الربح أو الخسارة بناء على نتائج المشاركة.

ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل وأيضاً يمكن تقسيمها إلى صكوك الاستثمار كصكوك المضاربة والمشاركة وصكوك التمويل كصكوك الاستصناع أو السلم، ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نحو أربعة عشرة نوعاً من الصكوك الإسلامية، سنتناول بعضها منها كالتالي:-

صكوك المقارضة: وهي وثائق موحدة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينة، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع ولا تنتج هذه السندات (الصكوك) اية فوائد.

صكوك المشاركة: تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكاً في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ ٥٥٠ مليون دولار أمريكي بفرض إنشاء مبنى جديد للشركة^(٢١).

صكوك السلم: فيما يخص صكوك السلم هي عبارة عن صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم، وهي من قبيل الديون العينية؛ لأنها موصوفة تثبت في الذمة ولا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها.



صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيله الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح الموضوع مملوكًا لحامل الصكوك.

صكوك المربحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحاملها^(٢٢).

صكوك الإجارة: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا، والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك (أوراق مالية) قابلة للتداول في الأسواق الثانوية^(٢٣)، ونظرًا لتنوع المنفعة المعقود عليها في عقد الإيجار بين منفعة عين ومنفعة عمل (خدمة)، وبين منفعة حاضرة ومنفعة موصوفة في الذمة، فإنه تندرج تحت؛ هذه الصكوك خمسة أنواع أخرى من الصكوك^(٢٤). صكوك المزارعة: وتحمل هذه الصكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد.

صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيله الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة، ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من هذه الثمار.

صكوك المغارسة: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

صكوك الصناديق الاستثمارية: ويعرف الصندوق الاستثماري بأنه تجميع للأموال عبر الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري معرف بدقة في نشرة الإصدار. وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كافة فروع

الاقتصاد، وبالطبع منها المجالات المالية، وتصدر الصناديق بآجال وأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو بآجال وأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة).

في السنوات الأخيرة، تم تطوير الصكوك الإسلامية وتكييفها لتتماشى مع متطلبات التنمية المستدامة وخصوصاً ما يتعلق بحماية البيئة، فظهرت للوجود الصكوك الإسلامية الخضراء، والتي تعرف بأنها الأوراق المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة اجتماعياً في إطار التنمية المستدامة. وهي ستكون موضع دراستنا في المبحث الثاني.

المبحث الثاني

التمويل بالصكوك الخضراء

مقدمة:

يتجه العالم خلال السنوات الأخيرة إلى ما يعرف بالاقتصاد الأخضر لتحقيق التنمية المستدامة عبر استحداث أدوات تمويلية جديدة منها الصكوك الخضراء وتستخدم في إنتاج مشروعات تقيّد البيئة، وتخفيض تكاليف الطاقة، وتحفيز النشاط الاقتصادي المستدام. ويتم تمويل المشاريع في القطاعات التالية: الطاقة المتجددة، كفاءة الطاقة، الإدارة المستدامة للتلوث والوقاية منه، الموارد الطبيعية المستدامة وإدارة استخدام الأراضي، النقل النظيف.

وتعتبر الصكوك الخضراء ذات أثر اجتماعي، لكونها تركز على تمويل المشروعات الصديقة للبيئة، وتستهدف هذه الصكوك دعم شركات غير هادفة للربح تعمل بتعاون مع الحكومة لتقديم خدمات أساسية كالتعليم والصحة. ويعتمد تحقّق العائد لحملة هذه الصكوك على حصول "أثر" اجتماعي مقاس بمؤشرات أداء دقيقة.

وتلبي الصكوك الخضراء احتياجات المستثمرين في قطاع التمويل الإسلامي لكونها أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتعد أبرز المؤسسات



الدولية الداعمة للصكوك الخضراء البنك الأفريقي للتنمية، وبنك الاستثمار الأوروبي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، ومؤسسة التمويل الدولية. ولا يزال استخدام الصكوك الخضراء محدودًا في الدول الإسلامية؛ وذلك نتيجة لحدثة هذا المنتج من جهة، وكذلك للتحديات القانونية والتنظيمية من جهة أخرى.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الخضراء.

المطلب الثاني: تنظيم إصدار الصكوك الخضراء في بعض الدول.

المطلب الأول

ماهية الصكوك الخضراء

من المتوقع أن تكون البلدان النامية هي الأشد تأثرًا بتغير المناخ، فآثاره المحتملة على الحرارة وأنماط سقوط المطر ومستويات سطح البحار وتواتر الكوارث المتعلقة بالطقس تشكل أخطارًا على الزراعة والغذاء وإمدادات المياه، ومن شأن هذا أن يعرض حياة الناس وسبل كسب أرزاقهم للخطر.

وفي ظل محاولات دول العالم لضبط التغيرات المناخية الضارة التي أحاطت بكوكب الأرض، فقد انتشرت في الآونة الأخيرة مصطلحات جديدة على عالم السندات والصكوك كمصطلح السندات والصكوك الخضراء وسندات المناخ^(٢٥)، التي تستخدم حصيلتها لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئيًا. وهذه المصطلحات بدأت في الظهور منذ عام ٢٠٠٨م، إلا إن الحديث عنها بدأ في التزايد في الأعوام الثلاثة الأخيرة. وعليه سنخصص هذا المطلب لتناول مفهوم الصكوك الخضراء من حيث:

أولاً : تعريف الصكوك الخضراء.

ثانيًا : أهمية وخصائص الصكوك الخضراء ودورها في تمويل المشاريع المستدامة.

ثالثًا :- التمييز بين الصكوك الخضراء وصكوك التمويل.

أولاً- تعريف الصكوك الخضراء:

تعتبر الصكوك الخضراء أداة تمويلية جديدة تهتم بالاستثمار في المشاريع الصديقة للبيئة كنموذج تمويلي مبتكر سعيًا لتحقيق التنمية المستدامة بأبعاده الاقتصادية والاجتماعية والبيئية.

والصكوك الخضراء هي شكل من أشكال الأدوات المالية الإسلامية تم استحداثه مؤخرًا لتمويل الاستثمارات في المشاريع المستدامة مثل مشاريع الطاقة المتجددة^(٢٦) كبناء محطات توليد الطاقة الشمسية وغيرها من الأصول البيئية مثل الحدائق الشمسية ومحطات الغاز الحيوي ومشاريع طاقة الرياح، بالإضافة إلى مشاريع النقل التي تقلل من الانبعاثات والبنية التحتية المتجددة، والإدارة المستدامة للنفايات، والاستخدام المستدام للأراضي، والإدارة المستدامة للمياه، والتكيف مع تغير المناخ، والمدن الجديدة. وغيرها من المشاريع التي تحتاجها الدول اليوم في ظل تنامي مشاكل الطاقة وزيادة تكاليفها، وكذلك الأضرار البيئية التي تسببها الطاقة غير المتجددة.

وتكمن القيمة الجوهرية للصكوك الخضراء أو السندات الخضراء في أنها تمثل دعم المستثمرين للأنشطة الخضراء التي تحافظ على توازن النظام البيئي. وهناك من يرى أن اللجوء إلى إصدار صكوك خضراء كان سببه تنقاس البنوك الخاصة بشكل متزايد عن تقديم قروض لحلول المناخ؛ بسبب تقلبات الأسواق المالية وتحويل الأولويات في الاتحاد الأوروبي إلى معالجة أزمة الديون. ولا تملك الحكومات القدرة أو القابلية لتوفير التمويل للتحويل إلى اقتصاد قليل الكربون؛ إذ تضغط أولويات أخرى على ميزانياتها العامة. وإضافة إلى ذلك، يعني الفشل في إبرام اتفاقية دولية للحد من تغير المناخ أن التمويل من مقايضة الكربون وغيرها من برامج تسعير الكربون لن يتحقق قبل سنوات. حتى وإن كان هناك مصدرًا محتملاً آخر للتمويل هو صندوق المناخ الأخضر، الذي يفترض أن يخصص ١٠٠ بليون دولار سنويًا بحلول ٢٠٣٠م



لمشاريع تخفيض الانبعاثات الكربونية في البلدان النامية. لكن آليات الحوكمة والتوزيع الخاصة بهذا الصندوق لا تزال بحاجة إلى تطوير بشكل رسمي. وأخيراً، تراجع قيمة الاعتمادات الكربونية التي تدعمها الأمم المتحدة عام ٢٠١١ م نتيجة زيادة العرض وضعف الطلب. وبذلك يمكن اعتبار الصكوك الخضراء، أو صكوك المناخ، مصدر تمويل يمكن أن يوفر سيولة على المدى البعيد في سوق السندات، في حين يوفر عائدات ثابتة للمستثمرين المؤسسيين والصغار على المدى البعيد^(٢٧).

وقد تم إصدار أول سندات خضراء من قبل بنك الاستثمار الأوروبي (EIB) دون مراجعة مستقلة. ومن ثم إصدار السند الأخضر الثاني في نوفمبر ٢٠٠٨ من قبل البنك الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) كمراجعة مستقلة^(٢٨)، وقد حدد المعايير للمشروعات المؤهلة للحصول على مساندة من خلال السندات الخضراء، وضمن هذه المعايير إشراك مؤسسة معترف بها في بحوث المناخ (مركز البحوث الدولية للمناخ والبيئة بجامعة أوسلو) لتقديم رأي ثان، بالإضافة إلى رفع تقارير عن الآثار كجزء لا يتجزأ من العملية، وهو ما يبرز أهمية الشفافية.

وقد ظهرت فكرة الصكوك الخضراء للمرة الأولى في فرنسا عام ٢٠١٢ م^(٢٩)، ومنذ ذلك الحين جذبت الكثير من الانتباه، إذ سبق للبنك الإسلامي للتنمية أن ساهم بمبالغ كبيرة في قطاعات الطاقة النظيفة، وصلت إلى مليار دولار، في بلدان على رأسها المغرب وباكستان ومصر وتونس وسوريا، أما ماليزيا فشهدت لأول مرة إصداراً مماثلاً مطلع عام ٢٠١٣ م، ضمن حزمة واسعة من ١.٥ مليار دولار.

ويمكن تعريف الصكوك الخضراء بأنها "سندات ترتبط بالاستثمارات الصديقة للبيئة، وتصدر لتعبئة أموال لمساندة مشروعات خاصة بالمناخ وغيرها من الأمور المتعلقة بالشئون البيئية".

وقد ظهرت الصكوك الخضراء كخيار تمويلي يستهدف المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، وكذلك أداة لتقليص الفجوة بين المالية الإسلامية وسوق المال الدولي. والمستثمرون في مجال التنمية المستدامة وفي مجال الصكوك يقبلون على الاستثمار في مشاريع معينة تتماشى مع مجموعة القيم والمثل التي يحملونها، حيث تم تصميم هذه الصكوك لتحقيق أهداف المشاريع التنموية الضخمة مع مراعاة الآثار البيئية لهذه المشاريع.

وتكف مشاريع الطاقة المتجددة في العديد من الدول مليارات الدولارات وتعتبر هذه المشاريع بمثابة فرصة كبيرة للتمويل الإسلامي وخاصة الصكوك الخضراء لتحقيق النجاح وتقديم البديل الإسلامي في مجال التمويل، إن نجاح الصكوك الخضراء في استقطاب نسبة كبيرة من هذه المشاريع يشكل توسعاً مهماً لسوق المالية الإسلامية ويرسم انطباعاً قوياً على مدى قدرة المالية الإسلامية على توفير البدائل التي تحتاجها سوق المالية الإسلامية.

ثانياً - أهمية وخصائص الصكوك الخضراء ودورها في تمويل المشاريع المستدامة:

يمكن تمويل مشاريع البنية التحتية، عبر إصدار الصكوك، حيث يُمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام كتمويل البنى التحتية المستدامة، والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض تحقيق الربح، وهنا تبرز الصكوك الخضراء التي يمكن استخدام حصيلتها لتمويل مشروع بنية تحتية مستدام بيئياً" مثل: إنشاء محطة لتوليد الطاقة الكهربائية، وهذا النوع من الصكوك يلقي قبولا كبيرا خاصة من قبل المستثمرين الذين يركزون على الاعتبارات البيئية.

إن مواكبة التمويل الإسلامي لمشاريع البيئة أظهر الصكوك الخضراء كخيار تمويلي ناجح في استقطاب نسبة كبيرة من هذه المشاريع، ويشكل توسعاً مهماً لسوق



المالية الإسلامية ويرسم انطباعاً قوياً على مدى قدرتها على توفير البدائل التي تحتاجها سوق المالية الإسلامية.

وتساعد الصكوك الخضراء أيضاً على زيادة الوعي بالبرامج البيئية للمصدرين، حيث تبين أن الصكوك الخضراء أداة فاعلة في زيادة الوعي، وفتح حوار موسع مع المستثمرين بشأن المشروعات التي تساعد على التصدي لتحدي تغير المناخ وغيره من التحديات البيئية.

والميزة المهمة في السندات الخضراء إنها لا تستخدم فقط في إنتاج مشروعات تقيد البيئة، ولكنها تساعد أيضاً في تخفيض تكاليف الطاقة بإنشاء مشروعات بديلة تحل مشاكلها، وتسهم في تحفيز النشاط الاقتصادي.

وترتكز فكرة الصكوك الخضراء على مجموعة من الأسس في مقدمتها المحافظة على البيئة وترشيد الموارد الطبيعية، التوازن في استخدام الطاقة، تعزيز فكرة الطاقة المتجددة، والحد من الانبعاث الحراري، هذه الأسس تعتبر مهمة جداً للمساعدة في جهود العالم اليوم لمحاربة الآثار البيئية التي سببتها الثورة الصناعية المعاصرة والتي زادت من حدة الظواهر المناخية التي أصبحت تشكل خطراً على الإنسان والطبيعة. وأبرز الدول المصدرة للسندات والصكوك الخضراء الولايات المتحدة والصين وفرنسا التي شكلت ٥٦% من إجمالي الإصدارات في ٢٠١٧م، وفقاً لمبادرة سندات المناخ. وقد انضم عشرة أعضاء جدد إلى سوق السندات الخضراء العام الماضي، وهم الأرجنتين وتشيلي وفيجي وليتوانيا وماليزيا ونيجيريا وسنغافورة وسلوفينيا وسويسرا ودولة الإمارات العربية المتحدة. أما عن أول إصدار في منطقة الشرق الأوسط، فقد كان بنك أبوظبي الوطني الإماراتي.

إن انتشار الاعتماد على الصكوك الخضراء في الآونة الأخيرة كآلية لتمويل البنى التحتية، يعود إلى مجموعة من الأسباب يمكن إيجازها على سبيل المثال لا الحصر فيما يلي:

- ١ - إجماع البنوك عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال.
- ٢ - تزايد عدد المستثمرين المهتمين "بالاستثمار المستدام بيئياً" (أو بمعنى آخر الاستثمار بهدف تعزيز الأنشطة غير المضرة بالبيئة).
- ٣ - النمو الكبير الذي تشهده أسواق الصكوك. وفي حين تتمايز هذه الاتجاهات الثلاثة عن بعضها بعضاً ولا يربطها أي رابط، فإنها تتيح عند النظر إليها مجتمعة فرصة سوقية لاستخدام الصكوك كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئياً.
- ٤ - أنه يوفر للمستثمرين درجة عالية من اليقين بأن أموالهم سوف تستخدم لغرض معين حيث أن للصكوك الخضراء هيكله توفر الأموال لمشاريع محددة للبنية التحتية، مثل مشروع الطاقة المتجددة.
- ٥ - زيادة الاحتياج لرؤوس الأموال الضخمة اللازمة لتمويل المشروعات التنموية المستدامة الكبرى خاصة مشاريع الطاقة، البترول والغاز الطبيعي، بالإضافة إلى مشروعات التشييد والإعمار العقاري.
- ٦ - وجود الضوابط الشرعية، والمحاسبية، التي تنظم إصدار الصكوك والتعامل فيها.
- ٧ - وجود القوانين التي تُوطر لصناعة التصكيك بشكل عام وبالأخص في الدول التي تتواجد بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- ٨ - حَقَّقَتْ تجربة إصدار الصكوك الإسلامية بشكل عام قبولاً كبيراً من قِبَلِ المستثمرين المسلمين وغير المسلمين؛ بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.



٩- الدَّعْمُ الحكومي سواء بالتشجيع من خلال تشريع القوانين المنظَّمة للصكوك الإسلامية والصكوك الخضراء، أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها.

١٠- إن خاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك الإسلامية عموماً تجعل منها أداة متميزة في تمويل المشاريع المستدامة، فهي تُقدِّم خيارات تتناسب مع المستثمرين الذين يفضلون التمويل المنخفض المخاطر، والمستثمرين الذين يرغبون في تنويع الاستثمارات.

١١- إن تمويل المشاريع المستدامة ومشاريع البنى التحتية عن طريق الصكوك يسمح بنقل المخاطر التجارية والتشغيلية إلى عاتق القطاع الخاص (حملة الصكوك)، ومن ثم، فإن هذه المشاركة تسمح للدولة ببدء حركة التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة، ودون اللجوء الدولة إلى الاقتراض من مؤسسات التمويل التجارية وغيرها، وهو ما يسمح بتوجيه موارد الدولة بشكل أكبر إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي وأرباح مباشرة.

١٢- يمكن للمشاريع الممولة بصيغة الصكوك الخضراء أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصاً إذا ما كانت قوانينها تسمح للأجانب بالاكتمال في هذه الصكوك.

١٣- إن تمويل مشروعات يسمح بتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية، وباعتبارها أيضاً مصدراً يُدرُّ عليهم عوائد وأرباح متوقعة.

ثالثاً- التمييز بين الصكوك الخضراء وصكوك التمويل:

تمثل الصكوك أو السندات الخضراء إحدى الأدوات المالية الحديثة نسبياً، حيث أصبحت تحظى باهتمام متزايد خلال السنوات الأخيرة، كونها توجه خصيصاً لمساندة مشروعات متصلة بالمناخ أو البيئة. والصك الأخضر هو صك استنادة يصدر

للحصول على أموال مخصصة لتمويل مشروعات متصلة بالمناخ أو البيئة. هناك أوجه مشتركة بين الصكوك والسندات الخضراء التي يمكن الاستفادة منها بسهولة للاستفادة من أسواق رأس المال الإسلامي وزيادة تمويل القطاع الخاص للمشروعات البيئية إلى الحد الأقصى:

(١) كلاهما يجمع الأموال لغرض محدد. وهيكل الصكوك القائم على الأصول يشبه هيكل السندات الخضراء، حيث إنه يطمئن المستثمرين بأن الأموال المجمعة تستخدم فقط لأغراض محددة.

(٢) قيم كلاهما متجذرة بعمق في المبادئ الأخلاقية والمسؤولية الاجتماعية. ويستثنى الأصول الممولة من الصكوك للاستثمارات في لعب القمار والأسلحة ولحم الخنزير والكحول.

(٣) مفهوم الإدارة البيئية - حماية الهواء والماء والأرض والنظم الإيكولوجية التي تعتمد عليها - هو مبدأ جوهري في مبادئ الشريعة.

(٤) أن الاستخدام المحدد للأموال التي تتم الحصول عليها لمساندة تمويل مشروعات معينة هو الذي يميز الصكوك الخضراء عن الصكوك التقليدية، حيث يقيم المستثمرون الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف الصكوك إلى مسانبتها، وفضلا عن تقييم الخصائص المالية المعيارية (مثل أجل الاستحقاق وقيمة الأرباح والسعر والتصنيف الائتماني لمصدر الصكوك)، يقوم المستثمرون أيضا بتقييم الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف الصكوك إلى مسانبتها. وهذا الاستخدام المحدد للأموال التي تتم تعبئتها لمساندة تمويل مشروعات معينة هو الذي يميز الصكوك الخضراء عن الصكوك التقليدية.

ومن نافلة القول أنه إذا كانت الخصائص والبنية الأساسية للصكوك الخضراء تتشابه مع تلك الخاصة بالصكوك الإسلامية، إلا إن الاختلاف الرئيس بينهما يتمثل في الهدف المخصصة لأجله هذه الصكوك والتأثير الذي تجلبه على البيئة - وخاصة فيما يتعلق بتغير المناخ.



المطلب الثاني

تنظيم إصدار الصكوك الخضراء في بعض الدول

أن الصكوك أو السندات الخضراء أو سندات المناخ ظهرت عالمياً في سياق المساعي الدولية للانتقال إلى اقتصاديات أكثر رفقا بالبيئة، وتعد أدوات تمويل مشروطة باحترام معايير بيئية تهدف إلى استعمال الطاقات النظيفة والتخفيف من العوامل التي تساهم في ارتفاع حرارة الأرض، ودعم مجهودات التكيف مع التغيرات المناخية والتخفيف من آثارها.

وقد تم إصدار هذه الصكوك في عدد من الدول، وسنستعرض فيما يلي تجارب هذه الدول كالاتي:-

الصكوك الخضراء في ماليزيا:

تزايد الوعي بأهمية حماية المناخ في جميع أنحاء العالم، بما في ذلك دولة ماليزيا التي تعد واحدة من أكبر أسواق الصكوك المالية، كما زاد المستثمرون فيها من تركيزهم على الاستثمار في المشاريع المستدامة والصديقة للبيئة، وخاصة المستثمرون الذين يهتمون بالبيئة.

وتعتبر ماليزيا^(٣٠) الدولة الرائدة في مجال المالية الإسلامية عموماً، وهي أول بلد إسلامي يطلق مصطلح الصكوك الخضراء وذلك بدعم من الصندوق السيادي الماليزي في منتصف ٢٠١٥ م.

وتهدف ماليزيا من خلال إصدار الصكوك الخضراء إلى خلق استثمارات لمشاريع صديقة للبيئة وتقديم خيارا للمستثمرين الراغبين في استثمار يوافق مبادئ الشريعة ويسهم في حفظ البيئة التي أعطاها الإسلام عناية خاصة وأوصى بالمحافظة عليها.

وصدر أول صك أخضر في ماليزيا^(٣١) في يوليو ٢٠١٧م من قبل «تاداوانيرجي» وهي شركة للطاقة الشمسية بمساعدة فنية من البنك الدولي واستطاعت تعبئة ٢٥٠ مليون رينجيت لتمويل إنشاء محطة للطاقة الشمسية الكهروضوئية بقدرة ٥٠ ميغاوات. وفي أعقاب هذا النجاح، أصدرت شركات ماليزية أربعة صكوك خضراء وسندًا أخضر واحدًا^(٣٢)، تبع ذلك بعض الإصدارات الأخرى ففي أكتوبر ٢٠١٧م، أصدرت شركة كوانتوم سولار بارك (Semenanjung) واحدة من أكبر الصكوك الخضراء في العالم والتي تصل قيمتها إلى مليار رينجيت ماليزي بغرض تمويل بناء ثلاثة مصانع للطاقة الشمسية الضوئية على نطاق واسع في (Kedah, Melaka and Terengganu). وهذا هو أكبر مشروع للطاقة الشمسية من نوعه في جنوب شرق آسيا وسيولد حوالي ٢٨٢,٠٠٠ ميغا واط من الكهرباء.

وفي ديسمبر ٢٠١٧م أصدرت شركة (PNB Merdeka Ventures Sdn Bhd) صكوك خضراء غير الموحدة عبر برنامج صكوك لها يصل إلى مليار رينجيت ماليزي لتمويل بناء برج. وفي يناير ٢٠١٨م، أصدرت شركة (Sinar Kamiri Sdn Bhd)، صكوكًا خضراء بقيمة تصل إلى ٢٤٥ مليون رينجيت ماليزي لغرض تمويل إنشاء منشأة طاقة شمسية ٤٩ ميغاوات. وفي أبريل ٢٠١٨م، أصدرت شركة UiTM Solar Power Sdn Bhd، وهي شركة تابعة غير مباشرة لجامعة Teknologi Mara، صكوك خضراء بقيمة تصل إلى ٢٤٠ مليون رينجيت ماليزي لتمويل تطوير وتشغيل محطة توليد الطاقة الشمسية بقدرة ٥٠ ميغاوات. وتستفيد 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 ("SCM") في أغسطس ٢٠١٤م. وتوفر هذه الإرشادات إطارًا تنظيميًا يسهل الطريق إلى تمويل أكثر مراعاة للبيئة، واجتماعي، ومستدام^(٣٣).



الصكوك الخضراء في إندونيسيا:

نتيجة للإصدارات المالية للصكوك الخضراء، بدأت دول إسلامية أخرى في استكشاف إمكانية استغلال أسواق رأس المال الإسلامية للاستثمارات المناخية المستدامة، بما في ذلك إندونيسيا، التي أصدرت أول صكوك خضراء ذات سيادة في العالم في فبراير ٢٠١٨م^(٣٤).

تعد إندونيسيا من الدول الملتزمة التزاماً قوياً بمكافحة تغير المناخ. وعلى هذا النحو، تعهدت إندونيسيا بعدد من الالتزامات بتعزيز أولوياتها للتكيف مع تغير المناخ والتخفيف من آثاره؛ بسبب موقعها القريب من نظام النقل البحري العالمي.

وكجزء من مجتمع عالمي مسؤول وملتزم، صدقت إندونيسيا على اتفاقية باريس في عام ٢٠١٦م وقدمت مساهماتها المحددة وطنياً (NDCs)، وهي تحدد التزام إندونيسيا بمستقبل منخفض للكربون والمناخ بالنسبة لعام ٢٠٢٠م وما بعده، والتي تهدف إلى الوصول إلى المرونة الأرخيبيلية للمناخ من خلال برامج التكيف والتخفيف الشاملة، واستراتيجيات الحد من مخاطر الكوارث. وعلى سبيل المثال، تم تصميم مشروع لتوليد الطاقة من الحرارة الجوفية بدعم من السندات الصادرة عن البنك الدولي وذلك لزيادة سبل الحصول على الطاقة النظيفة بأسعار معقولة وأيضاً لتقليل الانبعاثات الغازية المسببة للاحتباس الحراري بمقدار ١.١ مليون طن سنوياً.

وسندات دعم البيئة الخاصة بالبنك الدولي مشروعاً آخر في الصين لتخفيض التكلفة من خلال زيادة كفاءة الطاقة في المصانع، ويتوقع أن يؤدي إلى تقليص الانبعاثات الغازية المسببة للاحتباس الحراري بنحو أربعة ملايين طن سنوياً.

وفي المكسيك تمول سندات دعم البيئة مشروعاً آخر لتوليد الطاقة الشمسية على نطاق واسع دون الحاجة إلى تقديم الدعم الحكومي له لتلبية احتياجات ١٦٤ ألف شخص من الطاقة مع خلق مزيد من فرص العمل والحد من الاعتماد على مولدات الديزل الملوثة للبيئة.

وفي الهند أيضاً، تساعد سندات دعم البيئة الصادرة عن مؤسسة التمويل الدولية إحدى الشركات على إعادة تدوير المخلفات الإلكترونية من أجهزة الكمبيوتر إلى الهواتف المحمولة المهملة والإلكترونيات أخرى يمكن أن تكون ضارة للبيئة ولصحة الإنسان، ونجاح هذا النوع من الأوراق المالية دفع بفرنسا في عام ٢٠١٢م بإصدار صكوك إسلامية خضراء.

كما أصدرت مؤسسة التمويل الدولية كما أصدرت مؤسسة التمويل الدولية بشكل منفصل سندات.

بقيمة ٣.٤ مليار دولار، شملت إصدارين لسندات لدعم البيئة حجم كل منهما مليار دولار عام ٢٠١٣ م. وتستخدم العائدات التي تدرها هذه السندات الصادرة عن البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية في مساندة مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة، والنقل المستدام والمشاريع الأخرى منخفضة الانبعاثات الكربونية، فضلا عن تمويل إدارة الغابات ومستجمعات الأمطار والبنية التحتية لمنع الدمار الذي تسببه الفيضانات الناتجة عن تغير المناخ، فضلا عن بناء القدرة على التصدي لتغير المناخ^(٣٥).

وقد أصدرت كل من ولاية ماساتشوستيس، وبلدية إيل دي فرانس، وشركة إكسبورت ديفلوبمنت كندا سندات لدعم البيئة. وفي مايو/أيار ٢٠١٤، أصدرت شركة الطاقة الفرنسية GDF Suez أكبر سند داعم للبيئة حتى اليوم، حيث بلغت قيمته ٢.٥ مليار يورو (٣.٤ مليار دولار) لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة. وتجاوز حجم الاكتتاب ثلاثة أمثال المعروف. وكان حجمها تقريباً يماثل ضعف حجم الرقم القياسي السابق الذي بلغ ١.٤ مليار يورو والذي سجلته شركة الكهرباء الفرنسية EDF في نوفمبر/تشرين الثاني عام ٢٠١٣م.

امتد الاهتمام الإماراتي ليشمل الصكوك الخضراء^(٣٦)، حيث عملت البنوك الإماراتية على دراسة إمكانية إصدار صكوك خضراء لتمويل مشاريع الطاقة النظيفة.



وفي مايو ٢٠١٩م أعلنت شركة "ماجد الفطيم"، وهي الشركة الرائدة في مجال مراكز التسوق والمجمعات المتكاملة والرائدة في قطاع التجزئة والترفيه في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا وآسيا، اليوم، عن قرع جرس افتتاح السوق في ناسداك دبي، إيذاناً بإدراج أول صكوك خضراء مرجعية مؤسسية على مستوى العالم، وأول صكوك خضراء يتم إصدارها في المنطقة وتقدر قيمة الصكوك بـ ٦٠٠ مليون دولار، وتبلغ مدة استحقاقها ١٠ سنوات.

الصكوك الخضراء في القانون المصري:

اتجهت مصر^(٣٧) خلال عقدين من الزمان للاهتمام بالبيئة واستحداث وزارة خاصة بهذا الأمر، وبعد توقيعها على إعلان مراكش لدعم أسواق المال الخضراء بأفريقيا، حيث نص هذا الإعلان على أن تتعاون الهيئات المسؤولة عن الأسواق المالية في التوعية والترويج لإفريقيا كمقصد للتمويل والاستثمار في تلك النوعية من المشروعات. وعليه من المفترض أن ترتبط مصر بمشروعات صديقة للبيئة وتخفيض انبعاث الكربون، وترشيد استخدام الطاقة إضافة إلى توليد الطاقة المتجددة من الرياح والشمس وغيرها.

فقد استحدثت قراراً رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م، حيث نصت المادة (٣٥ مكرراً "٣") منه على أنه: "مع عدم الإخلال بالأحكام والإجراءات المنظمة لإصدار السندات بقانون رأس المال وهذه اللائحة التنفيذية يجوز إصدار سندات وصكوك تمويل خضراء تخصص حصيلتها لتمويل وإعادة تمويل المشروعات الخضراء للبيئة بمراعاة المفاهيم والقواعد الإجراءات التالية:

- ١ - تصدر السندات الخضراء كأحد أنواع السندات وتخصص حصيلتها لتمويل وإعادة تمويل المشروعات الخضراء (الصديقة للبيئة).

٢- أنواع السندات الخضراء:

(أ) سندات خضراء تستخدم حصيلتها في مشاريع صديقة للبيئة؛ يتم استخدام حصيلة السندات في مشاريع صديقة للبيئة ويلتزم المصدر بالوفاء بقيمة السندات والعائد المستحق عليها.

(ب) السندات الخضراء المولدة للإيرادات؛ يتم سداد الإلتزامات المترتبة على السندات والعوائد من خلال الإيرادات المتولدة من المشروعات التي يتم تمويلها من حصيلة السندات الخضراء.

(ج) سندات التوريق الخضراء؛ سندات تصدر مقابل محفظة حقوق مالية ومستحقات أجله لشركة أو مشروع صديق للبيئة.

٣- إجراءات إصدار السندات الخضراء؛ الحصول على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية، اختيار أحد بنوك الإستثمار المرخص لها من الهيئة والمروجين، الحصول على تصنيف إنتمائي بمراعاة أحكام المادة رقم (٣٤) من هذه اللائحة، تسعير السندات الخضراء وتحديد العائد عليها.

٤- مع مراعاة أحكام المادة رقم (٤) من قانون سوق رأس المال ويجوز للجهات التالية إصدار سندات خضراء (الشركة والجهات المصرية، الشركات والمؤسسات الأجنبية لتمويل مشروعات داخل مصر).

٥- تصدر السندات الخضراء لتمويل المشروعات الصديقة للبيئة ومن بينها؛(مشروعات الطاقة الجديدة والمتجددة، مشروعات التكيف مع التغيرات المناخية، مشروعات استخدام الطاقة بكفاءة، مشروعات التحكم في التلوث ومنعه، مشروعات المباني الخضراء، مشروعات النقل النظيفة " وسائل النقل بالكهرباء").

٦- التزامات مصدري السندات الخضراء

- التزام المصدر بإجراءات واضحة تشير للمزايا والفوائد البيئية وجدواها .
- التزام المصدر بإجراءات التقييم واختيار المشروعات الصديقة للبيئة، الإفصاح للمستثمرين عن الأهداف البيئية المستدامة وإجراءات تقييم



المشروعات التي تستهدف البيئة النظيفة وتوافر تقرير متابعة من مصدر خارجي باتباع الإجراءات المشار إليها.

- التزام باتخاذ إجراءات التعرف على مدى توافق المشروعات الممولة بالسندات الخضراء باشتراطات البيئة النظيفة، الالتزام باستخدام مصدر السندات الخضراء لحصيلة الإصدار من خلال إجراءات داخلية في المشروعات الخضراء واستخدام حساب فرعي لهذا الغرض Sub-account ومحفظة مخصصة للاستثمار في المشروعات الخضراء قيام مراقب الحسابات من المقيدین بسجل الهيئة بإعداد تقرير عن استخدام التمويل للمشروعات الخضراء.

٧- التقارير؛ الالتزام بصورة دورية بإعداد تقارير حول إجراءات استخدام التمويل وتخصيصها للمشروعات الخضراء وتحديد المشروعات الخضراء التي يستخدم لها التمويل، على أن يتم إصدار تقرير سنوي من مصدر السندات الخضراء للتأكيد على استخدام خطوات وإجراءات تمويل المشروعات الصادر بشأنها السندات الخضراء مرفقاً بها تقرير من مراقب الحسابات.

إعداد الخبراء والمؤسسات الاستشارية المستقلة تقارير دراسة لتقييم واختيار المشروعات الصديقة للبيئة (المشروعات الخضراء) وتحديد مدى توافق المشروعات الممولة بحصيلة السندات الخضراء باشتراطات البيئة النظيفة وإعداد التقارير الدورية ويتم اختيار الخبراء والمؤسسات الاستشارية إليها من بين المقيدین في جداول بالهيئة يتم إعداده بالتنسيق مع وزارة شؤون البيئة.

واعتبرت أيضاً أن البورصة تنتظر الشركات الراغبة في طرح تلك الآلية التمويلية لمساندتها في عمليات الترويج إلى جانب منحها تسهيلات في إجراءات القيد بالسوق الثانوية للتداول ويصل حجم سوق السندات بمصر إلى نحو ٤.٤ مليار دولار، وتعادل نحو ١.٩ بالمئة من حجم الناتج المحلي للبلاد البالغ ٢٣٢ مليار دولار.

الخاتمة:

تمتلك الصكوك الخضراء القدرة على توسيع نطاق سوق الصكوك المستدامة، وكذلك المساعدة في سد الفجوة بين المالية التقليدية والإسلامية. ولاشك أن الاعتماد على الصكوك في تمويل المشاريع الخضراء هو أسلوب تعتمده بعض الدول لتعزيز التنمية المستدامة، إلا إن التحدي الأكبر الذي يواجه العديد من الدول النامية الرغبة في التحول نحو الاقتصاد الأخضر يكمن في نقص القدرات المؤسسية المتعلقة برسم السياسات البيئية وتطبيقها ويتطلب ذلك تضافر جهود جميع الجهات ذات العلاقة بهدف بناء القدرات الذاتية في هذا المجال. وهذا الأمر يتطلب مراجعة الأطر التشريعية والتنظيمية وتعديلها بما يشجع التحول المطلوب نحو أسواق رأس مال خضراء.

وضمن هذا الإطار، بدأت العديد من دول العالم باتخاذ خطوات عملية سواء في أوروبا أو الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا وكذلك على مستوى المنظمات الإقليمية والدولية، وكذلك الدول العربية.

وقد وقعت مؤخراً مجموعة من منظمي أسواق المال والبورصات بالدول العربية والإفريقية (من بينها تونس ومصر والمغرب) على ما سمي بإعلان مراكش حول تشجيع التحول نحو أسواق رأس المال الخضراء ضمن إطار فعاليات مؤتمر الأمم المتحدة حول المناخ، كما بدأت عدة دول بتهيئة المناخ التشريعي والتنظيمي المناسب لتشجيع إصدار الأوراق المالية الخضراء.

تواجه الصكوك الخضراء مجموعة من التحديات التي تسهم في بطئ نموها وضعف انتشارها، هذه التحديات منها ما هو قانوني بحت ومنها ما هو تنظيمي ومنها ما يتعلق بالتقييم الدول. ومن أهم هذه التحديات وأبرزها الحصول على قبول هذه الصكوك من المستثمرين الدوليين؛ وذلك نتيجة لضعف مقاييس تقييم المخاطر واحتمالية تعرض هذه الصكوك لأحكام قانونية. وبالتالي، فإنها تحتاج إلى توحيد



الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والإيجابية في مواجهة الأخطار. ولذلك يعتبر من ضمن التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء طول المدة الزمنية التي تأخذها هيكله وتقنين هذا الصكوك، حيث إن صياغة هذه القوانين والنظم التي تجعل هذه الصكوك مقبولة لدى الحكومات والمستثمرين والمشرعين يأخذ وقتاً طويلاً وهو ما يشكل تحدي كبير ينجم عنه زيادة في تكاليف هذه العملية، إن العمل على توحيد إطار قانوني وتنظيمي محلي لهذه الصكوك يعتبر مخرجاً مؤقتاً من هذه المعضلة.

وتتميز مصر بمميزات مناخية وبشرية وجغرافية تؤهلها لتصبح من أكبر أسواق الطاقة المتجددة في العالم مستقبلاً، وتعتبر الصكوك الخضراء من أفضل طرق التمويل لمثل هذه المشاريع وقد أحسن المشرع صنعا بتنظيمها قانونياً مؤخرًا.

التوصيات:

- يجب العمل على تطوير آليات إصدار الصكوك الخضراء وذلك لاستقطاب المستثمرين الذين ما زالوا يمتنعون عن التعامل بها.
- العمل على نشر ثقافة الصكوك الخضراء و إبراز دورها التمويلي في مجال البيئة.
- ضرورة إعداد الكوادر البشرية المؤهلة والمتخصصة التي تشرف على إصدار وتداول هذا النوع من المنتجات الإسلامية.
- ينبغي على جمهورية مصر أن تطلع على التجريبتين الماليزية والباكستانية عن قرب لنقتدي بها.
- يجب العمل على توفير مناخ مالي كفاء للمالية الإسلامية في مصر.
- يجب العمل على توفير الآليات القانونية للصكوك الخضراء في مصر.
- ضرورة تدريب الموارد البشرية لتأهيلها للإشراف على إصدار وتداول هذه الصكوك.
- يجب أن تكون الصكوك جاذبة للمستثمرين التقليديين إذا كانت تدر عائداً معقولة متوائمة مع المخاطر ومسوقة بالشكل اللائق.

الهوامش

- ١- التنمية المستدامة مصطلح شائع تم استخدامه منذ صياغته في تقرير "مستقبلنا المشترك" الذي نشر أثناء عقد لجنة برونثالند في عام ١٩٨٧م والذي نص بشكل أساسي على ما يلي: "التنمية المستدامة هي التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال المقبلة على تلبية احتياجاتها الخاصة". وقد أعطى قبول الجمعية العامة للأمم المتحدة هذا المصطلح أهمية سياسية إلى حد ما، وقد أدى بدوره أيضاً إلى تطوير مبادئ التنمية المستدامة خلال عام ١٩٩٢م من قبل القادة وصناع القرار الرئيسيين في مؤتمر الأمم المتحدة المعني بالبيئة والتنمية (WCED) في مدينة ريودي جانيرو، البرازيل. انظر:- استعراض الإنتاجية والتنمية المستدامة في منطقة الإسكوا العدد ٢، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) الأمم المتحدة، نيويورك، ٢٠١١، ص ٢. متاح على الرابط :-
file:///C:/Users/User/Downloads/E_ESCWA_SDPD_2011_6-AR.pdf
- ٢- يعرف الاقتصاد الأخضر وفقاً لبرنامج الأمم المتحدة بأنه: "ذلك الاقتصاد الذي يقلل من الانبعاثات الكربونية ويزداد فيه كفاءة استخدام الموارد ويستوعب جميع الفئات العمرية". انظر:- أحمد خضر، الاقتصاد الأخضر مسارات بديلة إلي التنمية المستدامة، مجلة العلوم والتكنولوجيا، معهد الكويت للأبحاث، ٢٠١٠، ص ٤.
- ويمكن أيضاً القول: إن الاقتصاد الأخضر هو: "أحد النماذج الجديدة للتنمية الاقتصادية السريعة النمو والذي يقوم أساساً علي المعرفة الجيدة للبيئة والتي أهم أهدافها هومعالجة العلاقة المتبادلة ما بين الاقتصاديات الإنسانية والنظام البيئي الطبيعي".
- ٣- التمويل الأخضر هو استثمارات التمويل التي تعزز الطاقة والتطورات المستدامة والمنتجات أو السياسات البيئية.
- Ahmet Sekreter, Green Finance and Islamic Finance, International Journal of Social Sciences & Educational Studies ISSN 2520-0968 (Online), ISSN 2409-1294 (Print), December 2017, Vol.4, No.3, p.115.
- ٤- أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ٢٠١٤م، ص ٤٩.
- ٥- أسامة عبد الحليم الجوري، صكوك الإستثمار ودورها التنموي والاقتصادي، رسالة ماجستير منشورة، ص ٢٤.



٦- د. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث، العدد ٠٩، جامعة ورقلة، ٢٠١١م، ص: ٢٥٤.

٧- كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٣١ ماي- ٣ جوان، ٢٠٠٩م، ص ٦.

٨- د. الشيخ علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية.. ١٩/٧/٢٠١٠م، ص ١١.

٩- د. محمد بن إبراهيم السحبياني، عرض مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث بكلية الشريعة- الرياض بتاريخ ٢٣ ربيع الثاني ١٤٢٩هـ، ص ٦.

10- Christophe J. Godlewski, Rima Turk-Ariss and Laurent Weill, Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments?, Bank of Finland, BOFIT Institute for Economies in Transition, Discussion Papers 6/2011, p. 9.

<http://ssrn.com/abstract=1833344>. available at:

١١- هناء محمد هلال الحنبطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد ٤٢، العدد ٢، ٢٠١٥م، ص. ٥٥٨.

١٢- تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، ويرى البعض أن تاريخ الصكوك في ماليزيا قد بدأ عام ٢٠٠٢ م حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها. ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز ٩٤ مليار دولار عام ٢٠٠٧. وسادت توقعات متفائلة باستمرار نمو المعروض من الصكوك. معبد الجارحي وعبد العظيم ابوزيد، "الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية" الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة ٢٠٠٩، ص ٨-١١. مشار إليه لدى: د. عبدالرحمن يسري أحمد، بحث عن تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها، ص ٢.

وفي ٦٤

ولإصدار الصكوك الإسلامية، تم إعداد دليل مكوناً من أربعة عشر بنداً وثلاثة ملاحق؛ إذ يتضمن الملحق الأول جميع المعاملات والعقود التي يتم على أساسها إصدار الصكوك، ويتضمن الملحق الثاني المعلومات التي تتعلق بالجهة المصدرة، والتي يجب تقديمها لهيئة الأوراق المالية لأجل الحصول على الموافقة على إصدارها، في حين تضمن الملحق الثالث إقرارى مصدر الصكوك ومدير الإصدار. راجع :- شرياق توفيق، الصكوك الإسلامية -كمقترح تمويلي-

- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، بحث مقدم إلى مؤتمر "الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي" المنظم بقسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك/ إربد/ الأردن، يومي ٢١ و ٢١ نوفمبر ١١٢، ص ١٦.
- ١٣- تعتبر إندونيسيا واحدة من الأسواق الناشئة لتطوير التمويل الإسلامي في مجال الصكوك، حيث بدأت حكومة إندونيسيا بإصدار صكوك سيادية في مايو ٢٠٠٨م. وتعد إندونيسيا إلى جانب دولة بروناي وباكستان من الدول الفاعلة في التمويل الإسلامي مما زاد من إصدارات شرق آسيا لتبلغ ٢٥٩ إصدار بقيمة ٣٤,٢ بليون دولار. انظر :-
- خوله فريز النوباني، الصكوك الإسلامية.. تحديات، تنمية وممارسات دولية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO في عمان، المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة: ٦ - ٧ شعبان ١٤٣١ هـ الموافق ١٨ - ١٩ / ٧ / ٢٠١٠م. ص ٥. وأيضًا :-
- Roslina Mohamad Shafi and Mohd Asyadi Redzuan ،MODELLING SUKUK STRUCTURES IN INDONESIA: ECONOMIC DEVELOPMENT AND THE RISK MANAGEMENT ،p. 2.
available at: <http://ssrn.com/abstract=1742906>
- ١٤- صدرت أول صكوك سيادية دولية من قبل حكومة البحرين، وأطلق البنك المركزي البحريني في عام ٢٠٠١م برنامجا للصكوك، قدم أول صكوك مقومة بالدولار للمستثمرين بما يعادل ٢٥ مليون دولار. انظر:-
- Abu-Alkheil ،Ahmad ،"Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency ،Productivity ،and Financial Performance" ،Ph.D at faculty of Business ،Economics ،and Social Sciences at the University of Hohenheim ،٢٠١٢ ،p. 36.
- ١٥- في عام ٢٠٠٧م تمكنت دولة الإمارات العربية المتحدة من الوصول إلى المقدمة وتوقفت على ماليزيا بفارق صغير، وقيمت في الصدارة حتى عام ٢٠٠٨م. انظر: معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، "الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية"، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة، ٢٠٠٩، ص ٧.
- ١٦- أول الصكوك الصادرة في المملكة العربية السعودية والتي وافقت عليها هيئة السوق المالية CMA من الشركة السعودية للصناعات الأساسية لشركة (سابق) في يوليو ٢٠٠٦م بما قيمته ٨٠٠ بليون



دولار. وقد قامت مجموعة بن لادن في السعودية بإصدار صكوكا تعادل ١٨٧ مليون دولار معتمدة على هيكله المرابحة وهو أول إصدار قصير الأجل في السعودية. ومن التجارب الناجحة أيضاً إصدار صكوك إجارة أبراج زمزم في مكة المكرمة، وصكوك طيران المملكة لتمويل تطوير مطاري الملك عبدالعزيز بجدة والملك خالد في الرياض بمقدار ١٥ مليار ريال سعودي. انظر: أ.د. مرسي السيد حجازي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، من الفترة ٥-٦ ٢٠١٤م، ص ١٠. وأيضاً:-

ALSAEED ،KHALID،SULAIMAN ،Sukuk Issuance in Saudi Arabia:

Recent Trends and Positive Expectation ،Ph.D ،٢٠١٢ ،P. 61. Available at Durham E-Theses Online:

<http://etheses.dur.ac.uk/3502/U>.

١٧- وجدت المعاملات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية في الأسواق المالية في لندن عام ١٩٨٠م، حيث جرت فيها معاملات كبيرة للمرابحة في السلع في جميع أنحاء بورصة لندن للمعادن؛ لإعطاء السيولة للمؤسسات شرق أوسطية والمستثمرين الآخرين، وبما يعزز تطوير سوق الجملة في المملكة المتحدة. ولكن الحكومة لم تعتمد آنذاك إلى سن قوانين أو إجراء تعديلات تشريعية بغرض إصدار الصكوك. وفي عام ٢٠٠٠م قامت الحكومة البريطانية، لأسباب تتعلق بالسياسة العامة، على نطاق أوسع، بإدخال سلسلة من التغييرات الضريبية والتشريعية التي صممت خصيصاً لإزالة العقبات التي تحول دون تطوير التمويل الإسلامي وتعزيز قدرتها التنافسية ومكانتها كبوابة للتمويل الإسلامي الدولي. وفي مقدمة هذه التغييرات التي أجريت كانت في قانون المالية ٢٠٠٣م، حيث أدخل فيه أمر يتعلق بمنع دفع الضرائب المتعددة للدمغة الخاصة بضريبة الأراضي على الرهون العقارية الإسلامية. كما احتوى قانوني المالية ٢٠٠٥م و٢٠٠٦م على تدابير أخرى ترمي إلى وضع المنتجات الإسلامية الأخرى على قدم المساواة الضريبية مع نظيراتها التقليدية. كما تضمن قانون المالية لسنة ٢٠٠٧م الإطار الضريبي في حالة إصدار الصكوك. وعلى صعيد آخر ساهمت هيئة الرقابة المالية ((FSA التي أنشئت في عام ١٩٩٧م في حل العديد من التعقيدات وتضارب الآراء في القواعد التنظيمية. والجدير بالذكر أنه في يوليو ٢٠٠٦م، تم تحديد أول صكوك في قوائم بورصة لندن. وفي أبريل ٢٠٠٧م، حيث قام فريق خبراء بالتمويل الإسلامي بإعداد اعتبارات خاصة بإصدار الصكوك ونشرت وزارة الخزانة تقريراً

عن نتائج هذه الاعتبارات في يونيو ٢٠٠٨م وفي ديسمبر ٢٠٠٨م، وضعت الحكومة استراتيجية استهدفت تطوير التمويل الإسلامي ورفع مستوى الوعي حول نموه وأبرز الحواجز التي قد تعوق تنميته في المستقبل، وتم إدخال تعديلات في بعض التشريعات لتسهيل إصدار الصكوك كما هو الحال في تعديل قانون المالية لعام ٢٠٠٧م (Finance Act (FA))، الجدير بالإشارة إليه أن التعديل الذي تم إجراؤه على بعض التشريعات كقانون المالية ٢٠٠٧م لم يشير إلى كلمة الصكوك، وقواعد الصكوك التي أدخلت في هذا القانون كانت نفس القواعد المنظمة في قانون المالية الصادر عام ٢٠٠٥م فيما يخص معاملات المرابحة أو معاملات المضاربة. كما عملت وزارة الخزانة (HM Treasury) على إدخال مفهوم جديد في قانون الضرائب في المملكة المتحدة يسمى " التمويل البديل لسندات الاستثمار" "alternative finance investment bond" (AFIB)) وتأسيسا عليه تم إدراج قوائم الصكوك في بورصات لندن . راجع :-

3. p. Michael Ainley, Listing & Regulating Sukuk in the UK, June 2008.

And, Michael Ainley, Ali Mashayekhi, Robert Hicks and others, Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges, November 2007, The Financial Services Authority 2007, p.8. Elaine Housby, Islamic Financial Services in the United Kingdom, Edinburgh University Press, 2011, p. 142. And, Mohammed Amin, The new UK tax law on sukuk, NewHorizon Magazine, December 2007, p. 1. Klaus Peter Follak, Property Finance Based on Sukuk and Conventional Covered Bonds – Requirements for Establishing a Liquid Market: a Comparative Study ٨th International Conference on Islamic Economics and Finance, p.17.

١٨- أ. أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي،

المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية، ٤ يونيو ٢٠١٨م، ص ٩ .

١٩- سليمان ناصر وربيعة بن زايد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، ٢٠١٣، ص ٥٤.

٢٠- أ. اسامة عبد الحليم الجورية: "صكوك الأستثمار" ودورها التنموي في الاقتصاد - بحث لنيل

درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية - معهد الدعوة الجامعي - ٢٠٠٩م - ص ٣١.

٢١- أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٣، ص ٣٠.



٢٢- عبد الكريم قندوز، :الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة. ناشرون، دمشق - سوريا- الطبعة الأولى، ٢٠٠٨، ص: ١٨

23-Mohamad Zaid, Nadiyah Hashim, The Implementation of Sukuk in Islamic Finance, Mara University of Technology, Malaysia, 2011, p:456.

٢٤- محرز نور الدين، رحموني فضيلة، الأهمية الاقتصادية لسكوك الإجارة، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي والمالي، ٧-٢٣ أكتوبر ٢٠١٥، جامعة سوق أهراس، ص ٥-٧.

٢٥- سندات المناخ (climate bonds) هي سندات مديونية طويلة الأمد تُصدر خصيصاً لتمويل مشاريع تخفيف تأثيرات تغير المناخ والتكيف معها، وتنتج عائدات ثابتة للمستثمرين على المدى البعيد. وتضمن الجهة المصدرة سداد الدين إضافة إلى فائدة «استحقاق» بعد فترة زمنية معينة. والسندات أدوات مثالية لجمع تمويل القطاع الخاص للمشاريع الطويلة الأمد. بشار زيتون، سكوك إسلامية خضراء، مجلة البيئة والتنمية، عدد ١٦٩، أبريل ٢٠١٢م. متاح على الرابط: <http://www.afedmag.com/web/ala3dadAlSabiaSections-details.aspx?id=110&issue=&type=4&cat>

٢٦- تعرف الطاقات المتجددة بأنها الطاقات التي يتكرر وجودها في الطبيعة على نحو تلقائي ودوري، بمعنى أنها الطاقات المستمدة من الموارد الطبيعية التي تتجدد أوالتي لا تتضب، وهي متوفرة في كل مكان على سطح الأرض ويمكن تحويلها بسهولة إلى طاقة، وتوجد عدة أنواع منها: كالطاقة الشمسية وطاقة الرياح، طاقة الكتلة الحيوية وطاقة المياه وغيرها، ومن هنا تعد الطاقة المتجددة بمصادرها المتعددة فرصة اقتصادية رئيسة في هذا المجال. لحسين عبد القادر، سياسة الاقتصاد الأخضر كمدخل لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة: تجرّبي الولايات المتحدة والمغرب نموذجا، مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدول حول: استراتيجيات الطاقات المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تجارب بعض الدول، يومي ٢٣ - ٢٤ بريل ٢٠١٨ م، ص ٦.

٢٧- بشار زيتون مرجع سابق.

28- D Siswantoro Performance of Indonesian green sukuk (islamic bond): a sovereign bond comparison analysis, climate change concerns?, IOP Publishing ,Conference International Conference on Climate: Earth and Environmental Science, 2018, p: 1.

٢٩- د. رشيد غلاب وآخرون، دور السكوك الإسلامية الخضراء في تمويل مشاريع مستدامة، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، ص ٥٥

٣٠- قامت الدولة الماليزية في إطار تحفيز وتشجيع زيادة استخدام الصكوك الخضراء كقناة لجمع التبرعات، حيث قدمت هيئة الأوراق المالية ماليزيا (SCM) عددًا من الحوافز لجذب المصدرين للصك الأخضر بتوفير حوافز التمويل في إطار خطة تمويل خاصة، تتمثل في برنامج تمويل التكنولوجيا الخضراء ("GTFS") الذي تم تقديمه في عام ٢٠١٠ م، مع تخصيص مبلغ إجمالي قدره ٥ مليارات رينجيت ماليزي حتى عام ٢٠٢٢ لدعم تطوير التكنولوجيا الخضراء. انظر :
issuance Of Green Sukuk In Malaysia, Legal News & Analysis - Asia Pacific - Malaysia - Banking & Finance. Available at :- ٢٩June, 2018

٣١- أصدرت ماليزيا أيضًا صكوك خضراء سيادية دقيقة. ومن أمثلة هذه الصكوك: صكوك الإحسان التي أصدرها الصندوق السيادي الماليزي بقيمة تصل إلى بليون رينجيت تصدر على عدة دفعات؛ كان أولها بمبلغ ١٠٠ مليون رينجيت لمدة ٧ سنوات بنسبة ربح ٤.٣ % تدفع لحملة الصكوك في حال نجاح المشروع وفق معايير منضبطة. وفي حال نجاح المشروع يتنازل حملة الصكوك عن ٦.٢٢ % من قيمة التمويل في نهاية المدة وهوما يخفض عائد الصكوك إلى ٣.٥ % تقديراً منهم لتحقيق الأثر الاجتماعي من الإصدار في مقابل حصولهم على تخفيض ضريبي بالمقدار نفسه. وإذا لم يتحقق الهدف من الإصدار كلياً أو جزئياً، فيستلم حملة الصكوك أصل قيمة التمويل بدون أي عائد. كما يتيح هيكل هذه الصكوك لحملة التبرع بكل أو بعض حصتهم لصالح المشروع في أي وقت خلال مدة الصك، مقابل حصولهم على إعفاءات ضريبية من الحكومة. ويتم تصنيف هذه لصكوك بناء على قوة الضامن - وهوالصندوق السيادي- ولا علاقة للتصنيف بمقدرة المشروع على تحقيقي مؤشرات الأداء الاجتماعية. محمد بن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل، ص٦.

Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2991327>

٣٢- التقرير السنوي الصادر عن البنك الدولي حول إنهاء الفقر والاستثمار في الفرص لعام ٢٠١٨م. متاح على الرابط التالي:-

<https://www.albankaldawli.org/ar/about/annual-report/innovative-finance>

٣٣- حددت هذه التوجيهات مجموعة واسعة من المشاريع المؤهلة، وعلى وجه التحديد تشمل المشاريع التي :-



(١) تحمي البيئة والمصادر الطبيعية ؛ (٢) الحفاظ على استخدام الطاقة ؛ (٣) تشجيع استخدام المتجددة الطاقة؛ (٤) الحد من انبعاثات الغازات الدفينة؛ (٥) تحسين نوعية الحياة للمجتمع.
انظر:-

UMAR F. MOGHUL* AND SAMIR H.K. SAFAR-ALY, Green Sukuk: The Introduction of Islam's Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance, THE GEORGETOWN INT'L ENVTL. LAW REVIEW [Vol. 27:1, 2014 , p.48.

34- Helping Malaysia Develop the Green Sukuk Market , The world Bank. Available at:-

pubdocs.worldbank.org/.../case-study-Green-Sukuk-Market-Development.

٣٥ - سندات دعم البيئة تجذب رأس المال الخاص لتمويل الأنشطة المناخية، على الرابط:
<http://www.albankaldawli.org/ar/topic/climatechange/brief/green-bonds-climate-finance>

٣٦ -تعد الصكوك الخضراء أحد المسارات الرئيسة التي تركز عليها إستراتيجية دبي للطاقة النظيفة لعام ٢٠٥٠ م،

والتي تم إطلاقها عام ٢٠١٥ م، حيث تضمنت الإستراتيجية إنشاء صندوق دبي الأخضر بقيمة ١٠٠ مليار درهم، وذلك لتمويل الاستثمار في قطاع الطاقة النظيفة، كمولد الطاقة الشمسية والذي يعد الأكبر في العالم بقدرة إنتاجية ٥٠٠٠ ميغا واط لعام 2030م، والطاقة المتجددة والنجاعة الطاقية، وإعادة النظام البيئي وحمايته والسياحة البيئية، وإدارة النفايات، وغيرها من الآلات التي يمكن أن تساهم في حل معضلة البطالة في أوساط العديد من الشباب وتحسين ظروف العيش، والرفع من مستوى الخدمات الأساسية من خلال التعليم والتدريب في جميع المجالات، وذلك من خلال الشركات مع المؤسسات المالية بهدف توفير حلول تمويلية مبتكرة لدعم المشاريع الخضراء على المستويين المحلي والعالمي، لذلك تم فتح تعاون مشترك بين هيئة كهرباء ومياه دبي وشركة الصكوك الوطنية لإطلاق صندوق تمويلي أخضر في ٢٠١٧ م بقيمة ٢.٤ مليار درهم والذي سوف يكون له ذراعاً يتوافق مع أحكام الشريعة

الإسلامية وهوما يعد خير دليل على مساعي والتزام الدولة بتعزيز التمويل الأخضر من خلال إصدار الصكوك الإسلامية. د. راضية لسود وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وآفاقها في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (١)، أبريل ٢٠١٨م، ص٦٨.

٣٧- يذكر بأنه سيتم التنسيق مع وزارتي البيئة والاستثمار بشأن صياغة منظومة تتيح تحديد الشركات والمشروعات الخضراء ذات التأثير الإيجابي على البيئة لإمكان توفير البنية التشريعية والتنظيمية لإصدار الأدوات المالية المناسبة لها وتداولها وما يرتبط بذلك من إفصاحات ضرورية بشأن استيفاء متطلبات قياس الأثر البيئي والالتزام به. وذلك في ضوء أن العديد من الجهات الدولية والمؤسسات المالية العالمية ترصد استثمارات وتمويلات كبيرة لتوجيهها للمشروعات الخضراء، وعلى مصر الاستفادة من هذا الاهتمام لجذب المزيد من الاستثمارات وللارتقاء بالبيئة محلياً. انظر : مصر - الهيئة العامة للرقابة المالية، مجلة اخبار الاتحاد الإصدار رقم (١٥) لشهر أكتوبر/ نوفمبر/ ديسمبر ١٩١٦م الصادرة عن اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، ص ٢١.





المصادر والمراجع

- (١) أحمد خضر، الاقتصاد الأخضر مسارات بديلة إلى التنمية المستدامة، مجلة العلوم والتكنولوجيا، معهد الكويت للأبحاث، ٢٠١٠ م .
- (٢) أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية، ٤ يونيو ٢٠١٨ م .
- (٣) أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ٢٠١٤ م .
- (٤) أسامة عبد الحليم الجوريه، ٢٠٠٩، صكوك الإستثمار ودورها التموي والاقتصادي، رسالة ماجستير منشورة .
- (٥) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١٣ م .
- (٦) خوله فريز النوباني، الصكوك الإسلامية . تحديات، تنمية وممارسات دولية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO في عمان، المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة: ٦ - ٧ شعبان ١٤٣١ هـ الموافق ١٨ - ١٩ / ٧ / ٢٠١٠ م .
- (٧) د. راضية لسود وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وأفاقها في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (١)، ابريل ٢٠١٨ م .
- (٨) سليمان ناصر وربيعه بن زايد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، ٢٠١٣ م .
- (٩) د. عبدالرحمن يسرى احمد، بحث عن تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها .
- (١٠) د. علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية.. ١٩/٧/٢٠١٠ م .
- (١١) عبد الكريم قندوز، :الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة. ناشرون، دمشق - سوريا- الطبعة الأولى، ٢٠٠٨ م .
- (١٢) كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، ٣١ ماي - ٣ جوان، ٢٠٠٩ .

- (١٣) لحسين عبد القادر، سياسة الاقتصاد الأخضر كمدخل لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة: تجريتي الولايات المتحدة والمغرب نموذجًا، مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدول حول: استراتيجيات الطاقات المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تجارب بعض الدول، يومي ٢٣ - ٢٤ بريل ٢٠١٨ م.
- (١٤) محرز نور الدين، رحموني فضيلة، الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي والمالي، ٧-٢٣ أكتوبر ٢٠١٥، جامعة سوق أهراس.
- (١٥) محمد بن إبراهيم السحبياني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل.

Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2991327>

- (١٦) أ.د. مرسي السيد حجازي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع والتحديات ودروس من التجربة المصرية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، من الفترة ٥-٦ ٢٠١٤م.
- (١٧) معبد الجارحي وعبد العظيم ابوزيد، "الصكوك: قضايا فقهية واقتصادية"، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة، ٢٠٠٩.
- (١٨) د. محمد بن إبراهيم السحبياني، عرض مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث بكلية الشريعة- الرياض بتاريخ ٢٣ ربيع الثاني ١٤٢٩هـ.
- (١٩) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث، العدد ٠٩، جامعة ورقلة، ٢٠١١.
- (٢٠) استعراض الإنتاجية والتنمية المستدامة في منطقة الإسكوا العدد ٢، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) الأمم المتحدة، نيويورك، ٢٠١١. متاح على الرابط:-
file:///C:/Users/User/Downloads/E_ESCWA_SDPD_2011_6-AR.pdf

المراجع باللغة الإنجليزية :-

- (1) Abu-Alkheil, Ahmad, "Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency, Productivity, and Financial Performance", Ph.D at faculty of Business, Economics, and Social Sciences at the University of Hohenheim. ٢٠١٢.



- (2) Ahmet Sekreter, Green Finance and Islamic Finance, International Journal of Social Sciences & Educational Studies ISSN 2520-0968 (Online), ISSN 2409-1294 (Print), December 2017, Vol.4, No.3
- (3) ALSAEED ,KHALID.SULAIMAN ,Sukuk Issuance in Saudi Arabia: Recent Trends and Positive Expectation ,Ph.D ,٢٠١٢ ,P. 61. Available at Durham E-Theses Online:
<http://etheses.dur.ac.uk/3502/U>
- (4) Christophe J. Godlewski, Rima Turk-Ariss and Laurent Weill, Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments?, Bank of Finland, BOFIT Institute for Economies in Transition, Discussion Papers 6/2011.available at:
<http://ssrn.com/abstract=1833344>.
- (5) D Siswantoro Performance of Indonesian green sukuk (islamic bond): a sovereign bond comparison analysis, climate change concerns?, IOP Publishing ,Conference International Conference on Climate: Earth and Environmental Science, 2018.
- (6) Klaus Peter Follak ,Property Finance Based on Sukuk and Conventional Covered Bonds – Requirements for Establishing a Liquid Market: a Comparative Study^ ,the International Conference on Islamic Economics and Finance.
- (7) Mohamad Zaid, Nadiyah Hashim,The Implementation of Sukuk in Islamic Finance, Mara University of Technology, Malaysia,2011.
available at: <http://ssrn.com/abstract=1742906>.
- (8)Michael Ainley ,Listing & Regulating Sukuk in the UK ,June 2008.
- (٩) Michael Ainley ,Ali Mashayekhi ,Robert Hicks and others ,Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges ,November 2007 ,The Financial Services Authority 2007.
- (10) Mohammed Amin ,The new UK tax law on sukuk ,NewHorizon Magazine ,December 2007. Elaine Housby, Islamic Financial Services in the United Kingdom, Edinburgh University Press,2011.
- (11) Roslina Mohamad Shafi and Mohd Asyadi Redzuan ,MODELLING SUKUK STRUCTURES IN INDONESIA: ECONOMIC DEVELOPMENT AND THE RISK MANAGEMENT.
- (12) UMAR F. MOGHUL* AND SAMIR H.K. SAFAR-ALY, Green Sukuk: The Introduction of Islam's Environmental Ethics to Contemporary Islamic Finance, THE GEORGETOWN INT'L ENVTL. LAW REVIEW [Vol. 27:1, 2014.