



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
معهد العلوم الإسلامية
قسم الشريعة



الصكوك الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة التجربة الماليزية - أنموذجا -

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر
في العلوم الإسلامية - تخصص: معاملات مالية معاصرة

المشرف:

د/ علي باللموشي

الطالبتين:

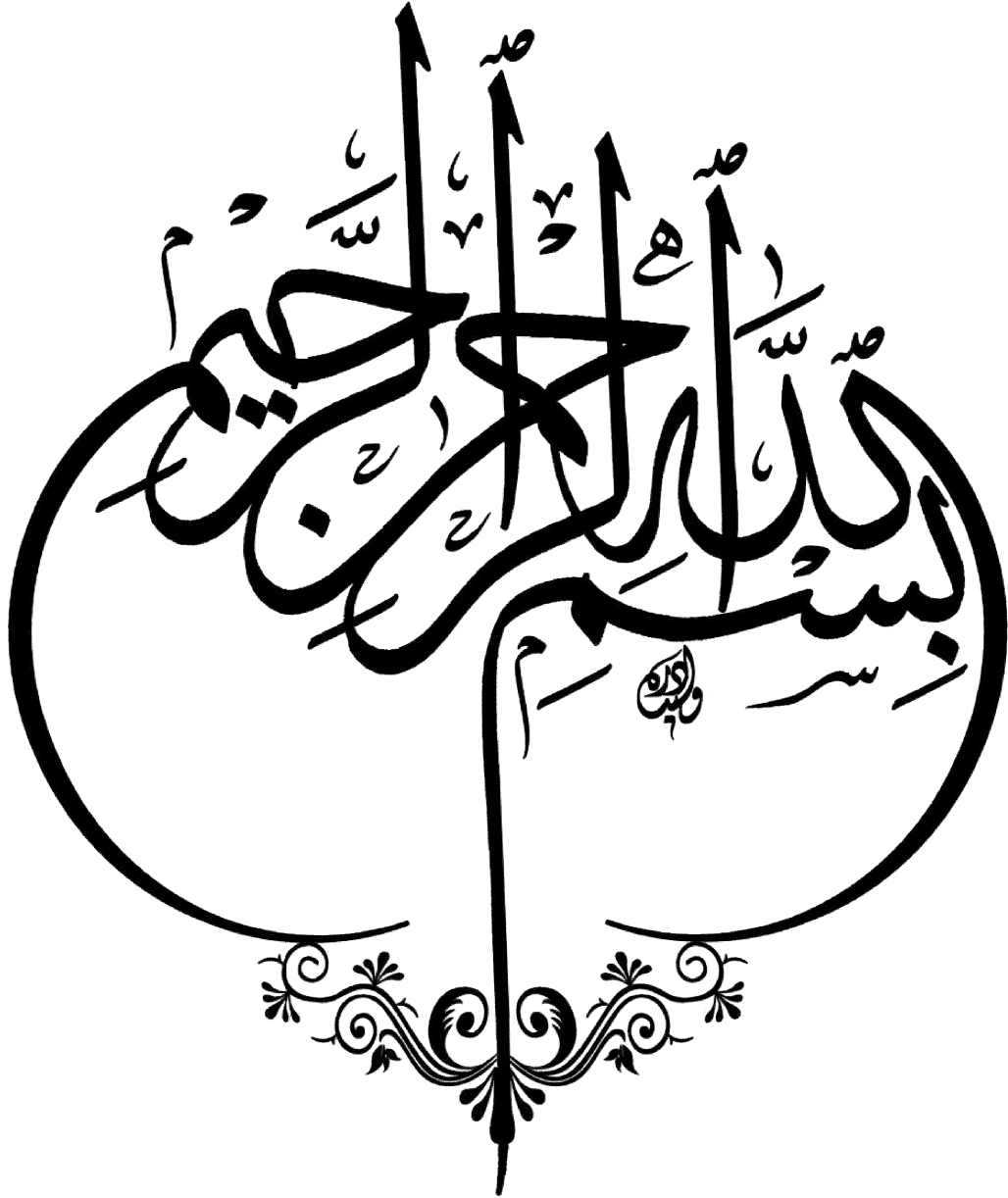
نفيسة وعه

وهيبة برييش

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
عقبة عبد اللاوي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	رئيسا
علي باللموشي	أستاذ محاضر "أ"	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	مشرفا ومقررا
محمد الأمين مصباحي	أستاذ مساعد "أ"	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	ممتحنا

السنة الجامعية: 1442-1443هـ/2021-2022م



إهداء

إلى من زينا حياتي بضياء البدر، إلى من منحاني القوة والعزيمة لمواصلة
الدرب، إلى من علماني الصبر والاجتهاد "أمي وأبي" أهديكم ثمرة جهدي
وخلاصة اجتهادي...

كما أهدي عملي هذا إلى رفيق دربي وشريك حياتي "زوجي" شاكرة له
كل ما بذله من أجلي وعلى سعة صدره وصبره، فقد كان ولا يزال السبب
الأكبر في نجاحي وتفوقي، شكرا لك من كل قلبي..

ولا أنسى أبنائي "عدي" "رتاج" "رحاب" "عبد الرؤوف" على
تحفيزهم لي وصبرهم على ..

كما لا أنسى إخوتي وأخواتي وأهلي وأحبابي وأصدقائي وزملائي وخاصة
رفيقة المشوار الدراسي "بريش وهيبة"
وكل من كان له فضل عليا من بعيد أو قريب في إتمام مشواري الدراسي ..

نفيسة

إهداء

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه جنات الخلود، إلى أعز وأغلى
إنسانة في الوجود "أمي" التي أنارت دربي وكانت بحر صافيا يفيض بالحب
وزينت حياتي بضيء البدر وشموع الفرح، وعلمتني الصبر والاجتهاد
أدامها الله لي ورعاها

إلى عائلتي الكريمة التي ساندتني و لا تزال " إخوتي وأخواتي"
إلى رفيقة الدرب والمشوار الدراسي التي قاسمتني لحظاته وكانت لي عوناً
في التفوق والاستمرار صديقتي وأختي "وعه نفيسة" رعاها الله ووفقها لمزيد
من النجاح والرقى

إلى كل قسم معاملات مالية معاصرة دفعة 2017
إلى كل من كان له أثر في حياتي وإلى كل من أحبهم قلبي ونسيهم قلبي
شكرا لكم جميعاً.

وهيبة

شكر وتقدير

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم " من لا يشكر الناس لا يشكر الله"، الشكر والحمد لله كثيرا وحده العلي التقدير سبحانه وتعالى الذي وفقنا لإتمام هذا العمل ثم نتوجه بالشكر إلى كل من ساعدنا في إتمام هذه الثمرة ونختص بذلك مع فائق التقدير والاحترام إلى الأستاذ المشرف الدكتور "باللموشي علي" لنصائحه الثمينة وتوجيهاته القيمة ونقول له جزاك الله عنا كل خير.

ثم الشكر موصول إلى كل الدكاترة والأساتذة الذين درسونا خلال مشوارنا الدراسي والذين أضافوا إلى رصيدنا الأخلاقي والمعرفي الكثير خاصة الدكتور "وصيف خالد إبراهيم" و الأستاذ "مصباحي محمد الأمين".

ويسرنا أيضا أن نوجه شكرنا لكل من نصننا أو أرشدنا أو وجهنا أو ساهم معنا في إعداد هذه المذكرة الدراسة في أي مرحلة من مراحلها، كما نتقدم بالشكر الخاص إلى معهد العلوم الإسلامية - معهد الشريعة - بمن فيه من إداريين وطلبة وعمال، فشكرا جزيلاً لهم.

ملخص الدراسة:

تم التطرق في هذه الدراسة إلى موضوع من المواضيع المهمة، ألا وهو دور الصكوك الإسلامية الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة التجريبية الماليزية - أنموذجا -

لقد جاءت الصكوك الإسلامية الخضراء كبديل للسندات الخضراء، حيث استطاعت أن يكون لها أثر في التنمية الاقتصادية والتنمية المستدامة، ومن هنا يتم طرح الإشكالية التالية: ما دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة بماليزيا؟

وعولجت هذه الإشكالية في ثلاثة مباحث وكل مبحث بأربعة مطالب، المبحث الأول بعنوان ماهية الهندسة المالية الإسلامية، أمّا المبحث الثاني فعنوانه بتجربة الصكوك الإسلامية بالسوق المالي الإسلامي الماليزي، أمّا المبحث الثالث فكان بعنوان نموذج الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا.

وخلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها، أن الصكوك الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية، أضحت أداة تمويل قادرة على المساهمة في تحقيق التنمية المستدامة من خلال مشاريعها التنموية الموجهة للبنى التحتية سواء في مجال الطاقة المتجددة أو المباني المستدامة أو الأراضي المستدامة وغيرها.

حيث أوصت الدراسة بضرورة الاستفادة من هذه التجربة ومحاولة الاقتداء بها وتعميمها خصوصاً من طرف الدول التي تعاني من عدم الاستقرار وإن لم نقل عجز في مواردها المالية كالجائر.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، الصكوك الإسلامية الخضراء، التنمية المستدامة.

Study summary:

This study aims to tackle one of the most important issues which is the green instruments' role as an Islamic financial engineering in achieving sustainable development in Malaysia, and green sukuk came as a legitimate alternative to green bonds, which in turn had an impact on economic and sustainable development, and from here the following problem arises: what is the role of green Islamic sukuk in achieving sustainable development in Malaysia?

Hence, the thesis highlights three main subjects with its four aims. The first one underlines the accurate definition of the Islamic financial engineering. The second part points out the practical experience of the Islamic instruments in Islamic markets. And the third part stresses on the green instruments' role with reference to the experience of Malaysia.

The study has shown that the green instruments as a financial tool could achieve sustainable development in Malaysia owing to its development projects either in renewable energy field, sustainable constructions or lands.

Key words: Islamic financial engineering, Islamic sukuk, Green Islamic sukuk, Sustainable development.

المقدمة

اختصت الشريعة الإسلامية دون غيرها من الشرائع بالتمام والكمال والشمولية والعمومية، فلم تترك حاجة من حاجات العباد إلا وكان لها في ذلك نصيب، فجاءت بالعقيدة على أكملها وعلى العبادات وتمامها والمعاملات فنظمتها وأطرتها وصاغتها بما يخدم مصالح العباد ولا تخالف فيها الشريعة، ورغم كثرة النوازل المعاصرة والمستجدات في باب المعاملات المالية إلا أنه لم يصعب على هذا النظام الرباني المتكامل من إيجاد حلول لكل ذلك.

ولقد كان من ضمن النوازل المعاصرة تغير وتطور المتطلبات التي تفرضها المتغيرات الاقتصادية، فسعت المؤسسات المالية الإسلامية إلى تطوير صناعتها الإنتاجية وهذا ما يسمى بالهندسة المالية الإسلامية، حيث تعني هذه الأخيرة بابتكار أدوات وصيغ تمويلية تجمع بين الشريعة وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، حيث تعد الصكوك الإسلامية من أبرز أدوات الهندسة المالية الإسلامية ومن أنواعها الصكوك الخضراء أو ما يسمى بالتمويل الأخضر الذي توجه إلى تعزيز التنمية، وإثبات هذا الدور الذي تقوم به هذه الصكوك اخترنا عنوان دراستنا: الصكوك الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة التجربة الماليزية -

أ نموذجاً -

أولاً: أهمية الدراسة: ويمكن تقسيم الأهمية إلى:

أ- أهمية علمية:

وتظهر الأهمية العلمية لدراستنا من خلال طرح موضوع الصكوك وهو من الموضوعات المهمة، وهو من الأهمية بما كان، إذ يرتبط بموضوعات متعدد في الفقه الإسلامية منها: القرض، المضاربة، الإجارة وغيرها. وتعد الصكوك الإسلامية الخضراء التي ظهرت في السنوات القليلة الماضية، كابتكار جديد للهندسة المالية الإسلامية، حيث يعد التمويل الأخضر بمبادئه المستمدة من الشريعة الإسلامية التي تولى البيئة جانباً كبيراً من الاهتمام، من المسائل المؤثرة في الاقتصاد المعاصر، ويعتبر صيغة تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات الإسلامية .

ب- أهمية عملية:

وتتمثل الأهمية العملية لدراستنا في الوقوف على نموذج ابتكار جديد، ألا وهو الصكوك الإسلامية الخضراء، وهي أداة تمويلية تتجه نحو خلق بديل شرعي للسندات الربوية، وتعد ماليزيا أول من أصدر الصكوك الخضراء كإحدى أهم أساليب التمويل الإسلامي الذي بدوره يوصل إلى التنمية المستدامة، فكان لها أثر واضحاً في مجالات شتى.

ثانيًا: إشكالية الدراسة: لعل من بين أهم ما تميز به العصر الحالي هو تزايد أهمية الصكوك الإسلامية باعتبارها ورقة مالية ثابتة الدخل وأقل خطورة، وتمثل الصكوك الخضراء إحدى الأدوات المالية الحديثة نسبيًا، والتي تتم تعبئتها لمساندة مشاريع محددة، وهذا ما جعل المستثمرين والمتعاملين يقبلون عليها وفي ظل هذا تطرح الإشكالية التالية:

🇲🇦 ما دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا؟

انطلاقًا من التساؤل الرئيسي يمكن طرح مجموعة من الأسئلة المتعلقة بموضوع الدراسة

والمتمثلة في:

- ما مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ؟
- ما مفهوم السوق المالي الإسلامي الماليزي ؟
- ما الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي ؟
- ما واقع الصكوك الإسلامية بماليزيا ؟
- ما خصائص ومجالات الصكوك الإسلامية الخضراء ؟
- ما أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة بماليزيا ؟

ثالثًا: الفرضيات:

وللإجابة على التساؤلات السابقة يمكن طرح الفرضيات التالية:

- الهندسة المالية الإسلامية عبارة عن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة للوصول إلى حلول عبر مناهجها تكون متطابقة مع الشريعة الإسلامية.
- يؤدي إصدار الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية الماليزية لتنشيط التعامل في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.
- تحقق الصكوك الإسلامية الخضراء التنمية المستدامة بماليزيا من خلال آثارها في مجالات متعددة مما يعود إيجابًا على الاقتصاد الماليزي.

رابعًا: أهداف الدراسة: تهدف الدراسة بشكل عام إلى إبراز الدور التنموي للصكوك الخضراء في ماليزيا وذلك من خلال:

- التعرف على ماهية الهندسة المالية الإسلامية.
- معرفة مناهج الهندسة المالية الإسلامية وأهم التحديات التي تواجهها.

- بيان تجربة الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الماليزي.
- تسليط الضوء على التجربة الماليزية باعتبارها الرائدة في إصدار الصكوك الخضراء.
- التطرق لأهم المجالات التي يمكن أن تساهم الصكوك الخضراء في تمويلها والاستثمار فيها، إضافة إلى أثرها في التنمية المستدامة.

خامساً: أسباب اختيار الدراسة: تعود أسباب اختيار موضوع الدراسة إلى:

أولاً: أسباب ذاتية: من الأسباب الذاتية التي دفعت بنا لاختيار هذا الموضوع:

- إضافة معارف جديدة في التخصص من خلال التطرق إلى هذا الموضوع.
- التعرف على المنتجات المالية الإسلامية
- الحاجة إلى تحسين ونشر الوعي حول التمويل بالبدائل الإسلامية.
- التعمق في فهم بعض مفردات التخصص وتطبيق ما تعلمناه من خلال المحاضرات.

ثانياً: أسباب موضوعية: من الأسباب الموضوعية التي دفعت بنا لاختيار هذا الموضوع:

- المساعدة في إثراء المكتبة بمواضيع جديدة.
- خدمة التخصص.
- التكوين العلمي في الاقتصاد الإسلامي.
- نشر ثقافة ضرورة تطبيق الاقتصاد الإسلامي.
- بيان ثراء المنظومة الاقتصادية والإسلامية ومرونتها في مواجهة التحديات .

سادساً: صعوبات الدراسة:

لا تخلو أي دراسة من صعوبات تواجه الطالب أثناء إعدادها كذلك الحال بالنسبة لهذه

الدراسة حيث واجهتنا الصعوبات التالية:

- قلة المصادر التي تطرقت إلى الصكوك الخضراء نتيجة لحدوثها، فهي عبارة عن معلومات مبعثرة بين أوراق بحثية ومدخلات علمية.
- ترجمة بعض النصوص والكلمات من اللغة الإنجليزية إلى اللغة العربية أحياناً لا تكون في محلها مما يؤدي إلى اختلال المعنى.

- تضارب بعض الإحصائيات والنتائج والأرقام سواء في التقارير السنوية للبنك أو مواقع الشبكة العنكبوتية وأحياناً من بحث لبحث أو من مقال لمقال.
- صعوبة التحقق من المعلومات نظراً لجديده الموضوع.

سابعاً: الدراسات السابقة: من خلال الاطلاع على الأدب المكتوب حول الصكوك الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة التجربة الماليزية -نموذجاً- استطعنا الحصول على عدد من الدراسات ذات العلاقة بالدراسة والتي من أهمها:

(1) كتاب "الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق"، لعبد الكريم قندوز صدر الكتاب عن مؤسسة الرسالة عام 2008 وقد قسم الكتاب إلى أربعة فصول، الفصل الأول كان على الهندسة المالية التقليدية من الصفحة 25 إلى الصفحة 92 والفصل الثاني تكلم عن المؤسسات المالية الإسلامية من الصفحة 93 إلى الصفحة 158 الفصل الثالث كان عن صناعة الهندسة المالية الإسلامية من الصفحة 159 إلى الصفحة 234 والفصل الرابع عن تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية من الصفحة 235 إلى الصفحة 321.

والإضافة التي ستكون على هذه الدراسة إن شاء الله من جانبين:

- ذكرنا خصائص ومبادئ ومناهج الهندسة المالية الإسلامية وهذا ما لم يذكره الكاتب في كتابه.

- ذكر الكاتب بعض صور للتطبيقات معاصرة للهندسة المالية وسأضيف عليها تطبيق معاصر للهندسة المالية الإسلامية المتمثل في الصكوك الخضراء.

(2) مداخلة بعنوان "دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء التجربة الماليزية -نموذجاً-" للعلجة مبطوس وخالدية بوجنان في المؤتمر الدولي الثاني حول: الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة- تجارب ومقاربات -في 18 صفحة بتاريخ 24- 28 أكتوبر 2019، تركيا. وكانت هذه الورقة بحثية حول إبراز دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة بالمحافظة على البيئة والتوازن في استخدام الطاقة وتمويل المشاريع الصديقة للبيئة وتعرض إلى التجربة الماليزية.

والإضافة على هذه الورقة البحثية ستكون إن شاء الله في عدة جوانب منها:

- ذكرنا نشأة الصكوك الإسلامية الخضراء وهذا ما لم تذكره الباحثتان في ورقتهما البحثية.
 - ذكرنا دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة وأهم أثارها بطريقة مباشرة وهذا ما لم تذكره الباحثتان في ورقتهما البحثية.

3) مقال بعنوان "الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئياً - دراسة تحليلية- للتوجه العالمي" لسارة عزايزة مقال في 17 صفحة نشر في مجلة دراسات العدد الاقتصادي العدد، ع2، جوان 2020، جامعة الأغواط.

وقد تناول المقال ماهية الصكوك الخضراء والتحديات التي تواجه الصكوك الخضراء والاستثمار المسؤول بيئياً وأنواعه وتحليل التوجه العالمي لإصدار الصكوك الخضراء.

والإضافة على هذا المقال ستكون إن شاء الله في عدة جوانب نذكر منها:

- ذكرنا نشأة الصكوك الخضراء وأهدافها وأثرها في تحقيق التنمية المستدامة وهذا ما لم تتطرق إليه الباحثة في مقالها.

- كما أن الباحثة تكلمت عن الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات على المستوى العالمي، بينما سوف نضيف على هذا دراسة حالة وهي التجربة الماليزية وكيف كان للصكوك الإسلامية الخضراء دور في تحقيق التنمية المستدامة وأهم أثارها.

ثامناً: حدود الدراسة:

▪ **الحدود المكانية:** قمنا بدراسة الصكوك الإسلامية الخضراء في ماليزيا وأخذها كنموذج.

▪ **الحدود الزمنية:** وقد تم دراسة الموضوع في الجانب التطبيقي خلال فترة زمنية محددة.

✓ بالنسبة للصكوك الإسلامية اخترنا الفترة الزمنية من 2015 إلى 2021 وذلك لسببين: أولها ارتباطنا بعدد معين من الصفحات وحجم المعلومات فيها، ثانيًا للتحكم في الدراسة والخروج بنتائج أدق.

✓ بالنسبة للصكوك الإسلامية الخضراء تدرس من الفترة 2017 إلى 2021 وذلك لأن أول إصدار لها انطلق في 2017، أي حداثة التجربة في ذاتها.

▪ **الحدود الموضوعية:** للتنمية المستدامة ثلاثة أبعاد سنخص الدراسة بالبعد البيئي لأن كل الاستثمارات في الصكوك الخضراء كانت في الجانب البيئي.

تاسعاً: منهج الدراسة:

لكي تتمكن من إنجاز هذه الدراسة وقصد الإجابة عن الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، فقد نھجنا في هذه الدراسة منهجاً نظرياً في بعض الأحيان، ونظرياً وتطبيقياً في أحيان أخرى، ولأجل ذلك وبالنظر إلى طبيعة الموضوع، ولإحاطة بجميع جوانبه، فإنّ المناهج المتبعة في هذه الدراسة كالآتي:

- **المنهج الوصفي التحليلي:** والذي يعتمد على جمع مختلف البيانات والمعلومات لوصف المفردات والحقائق المرتبطة بموضوع الدراسة، ودراستها وتحليلها للوصول إلى النتائج المرجوة، وذلك باستخدام أدوات إيضاحية كالجداول، والأشكال، والمنحنيات البيانية وذلك كلما احتجنا إليها.
- **المنهج الاستقرائي:** من خلال مطالعة مختلف المصادر والمراجع، وتتبع آثار الصكوك الإسلامية الخضراء بمختلف مجالاتها في التنمية المستدامة
- **المنهج المقارن:** من خلال المقارنة بين النسب والنتائج المتحصل عليها خلال السنوات في الفترة المدروسة.

عاشراً: منهجية الدراسة: لقد اعتمدنا في بحثنا على المنهجية الأكاديمية والتزمنا بمايلي:

1. عزونا الآيات في المتن بالطريقة الآتية: [اسم السورة: رقم الآية]، وجعلناها فيما بين الرمزین الآتين: ﴿﴾، مع تثخين الخط؛ تمييزاً لكلام الله تعالى عن كلام البشر.
2. جعلنا الأحاديث النبوية في المتن بين مزدوجين بالشكل التالي: « » مثخنة الخط تميزاً لكلام المعصوم صلى الله عليه وسلم عن كلام سائر الناس، على أن يكون تخرجها في الحاشية بالطريقة التالية: ذكرنا صاحب المصنف الحديثي وعنوانه، الكتاب والباب ورقم الحديث، ورقم الجزء والصفحة.
3. شرحنا غريب الآيات والأحاديث؛ وجعلناه في الهامش محالاً على مصدره.
4. توثيق المعلومات الواردة في المتن بالهامش يكون كالآتي: الكتاب، الكاتب، رقم الجزء إن وجد، رقم الصفحة. وذكرنا سائر معلومات الكتاب في فهرس المصادر والمراجع وفق الترتيب التالي، الكتاب، الكاتب، التحقيق إن وجد، رقم الطبعة، دار النشر، مكان النشر، تاريخ انشر.
5. عند استعمالنا للكتاب في موضعين متتالين لا يفصل بينهما استعمال كتاب آخر، فإننا أوردنا العبارة التالية: المصدر أو المرجع نفسه، ثم نردفه برقم الجزء والصفحة. هذا إذا كان

الاستعمالان في نفس الصفحة، أمّا إذا كان الأول في صفحة، والثاني في صفحة أخرى، فإننا نقول: المصدر أو المرجع السابق.

6. إذا كان المرجع رسالة علمية أكاديمية، فإنّ التوثيق في الحاشية يكون كالآتي: عنوان الرسالة، الباحث، رقم الصفحة. وفي قائمة المصادر والمراجع توثق كالآتي: عنوان الرسالة، نوع لدرجة العلمية، الباحث، الإشارة إلى اعتماد النسخة الأصلية المرقونة غير المنشورة، المشرف، الجامعة، مكانها، سنة المناقشة.

7. إذا كان المرجع عبارة عن مقال في مجلة، فإنّ التوثيق يكون كالتالي: عنوان المقال (الإشارة بين قوسين أنه مقال)، صاحب المقال، رقم الصفحة. وذكرنا باقي المعلومات في فهرس المصادر والمراجع وفق الترتيب الآتي: عنوان المقال، صاحب المقال، اسم المجلة، رقم العدد، سنة الصدور، جهة الإصدار- إن وجدت- ومكانها.

8. إذا كان مؤلف الكتاب أكثر من اثنين، اكتبنا بذكر الأول وزدده بكلمة "وآخرون".

9. إذا كان المرجع عبارة عن مداخلة في يوم دراسي أو ملتقى علمي، فإن التوثيق يكون كالآتي: عنوان المداخلة (الإشارة بين قوسين إلى أنها مداخلة)، صاحب المداخلة، رقم الصفحة. وذكرنا سائر معلومات المداخلة في فهرس المصادر والمراجع وفق الترتيب الآتي: عنوان المداخلة، صاحب المداخلة، عنوان اليوم الدراسي أو الملتقى العلمي، اسم الجهة المنظمة ومكانها، التاريخ الدقيق.

10. عند أخذنا معلومة من الشبكة العنكبوتية فإننا نوثقها بذكر عنوان الموضوع واسم الكاتب إن وجد، ثم نردفها بإثبات اليوم والساعة اللذان أخذت المعلومة فيهما، وكذا سائر المعلومات الصفحة كما هي بالحروف اللاتينية.

11. عند حذفنا كلامًا من النصوص المقتطفة حرفيًا نضع العلامة: ... (ثلاث نقاط متعاقبة).

12. عند نقلنا كلامًا عن قائله بالمعنى، أو تصرفنا فيه، فإننا نصدر العزو في الهامش بكلمة: ينظر، أمّا إذا كان النقل حرفيًا فإننا نجعله بين المزدوجين الآتين: " "، والعزو حينئذ يكون خاليًا من كلمة: ينظر.

13. الترمزنا برموز معينة لإفادة المعاني الآتية: الطبع: ط، التحقيق: ت، المجلد: مج، الصفحة: ص، عدد المجلة: ع، التاريخ الهجري: هـ، التاريخ الميلادي: م، وهذا من باب الاختصار؛ لتكررها معنا في البحث مرارا.

14. إذا وجدنا بالمصدر أو المرجع التاريخين الهجري والميلادي نثبتهما معا بالطريقة الآتية: التاريخ الهجري/التاريخ الميلادي، وإذا وجد أحدهما فقط، أثبتنا الموجود وحده.

إحدى عشر: خطة الدراسة: بعد اطلاعنا على الموضوع وللإجابة على الإشكالية والتساؤلات المطروحة ولتحقيق أهدافنا وضعنا الخطة التالية:

قسمنا الدراسة إلى مقدمة، حيث تحتوي المقدمة على العناصر المعروفة كمايلي: تمهيد، أهمية الدراسة، إشكالية الدراسة والفرضيات، وبعض أهداف الدراسة، وأسباب اختيار الموضوع، وأهم الصعوبات التي تعرضنا لها، والدراسات السابقة، وحدود الدراسة كما لم ننس منهج ومنهجية الدراسة لنختتمها بخطة الدراسة.

أما المبحث الأول كان بعنوان ماهية الهندسة المالية الإسلامية، وضم أربعة مطالب. الأول بعنوان تعريف الهندسة المالية الإسلامية ونشأتها، والثاني بعنوان مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية، والثالث دور وأهداف الهندسة المالية الإسلامية، والرابع تضمن التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية ومنهجها في تطوير صناعة المنتجات المالية.

أما بالنسبة للمبحث الثاني، فكان عنوانه تجربة الصكوك في السوق المالي الإسلامي الماليزي، واحتوى على أربعة مطالب. المطلب الأول كان حول السوق المالي الإسلامي الماليزي بشقيه سوق النقد وسوق رأس المال، أما المطلب الثاني بعنوان الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي، وكان المطلب الثالث معنون بمكانة الصكوك في ماليزيا ذكرنا فيه ماهية الصكوك الإسلامية ونشأة سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا، والمطلب الرابع تطرقنا فيه إلى تطور إصدار الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، وذلك بدراسة مكانة إصدار ماليزيا للصكوك دوليا، ثم حجم إصدارها في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

أما المبحث الثالث كان موسوم بنموذج الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا وتضمن أربعة مطالب. المطلب عنون بماهية الصكوك الإسلامية الخضراء، والمطلب الثاني درسنا فيه واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية الخضراء، والمطلب الثالث حوى مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء وأهم التحديات التي تواجهها، أما المطلب الرابع والأخير فكان دراسة تطبيقية لبيان أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة، فقد تعرضنا فيه إلى تعريف التنمية المستدامة وأبعادها ثم تعرفنا على علاقة الصكوك الخضراء بالتنمية المستدامة والآثار التي حققتها الصكوك الخضراء في البعد البيئي.

وكانت نهاية الدراسة عبارة عن خاتمة احتوت على اختبار الفرضيات وأهم النتائج المتوصل إليها وأهم التوصيات.

المبحث الأول

ماهية الهندسة المالية الإسلامية

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية

إنّ متطلبات المتعاملين الراغبين في التعامل وفق المتطلبات الشرعية إضافة إلى التغيير المستمر في البيئة المالية والاستثمارية، دعت إلى البحث عن منتجات مالية كبديل شرعي وأقل مخاطر وهذا ماجاء به الابتكار في الهندسة المالية الإسلامية فكانت مدخل للتعامل وفق المصادقية الشرعية والكفاءة.

في هذا المبحث سنتناول ماهية الهندسة المالية الإسلامية في أربعة مطالب:

- **المطلب الأول:** تعريف الهندسة المالية الإسلامية ونشأتها.
- **المطلب الثاني:** مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية.
- **المطلب الثالث:** دور وأهداف الهندسة المالية الإسلامية.
- **المطلب الرابع:** التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية ومنهجها في تطوير صناعة المنتجات المالية.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية ونشأتها:

تختلف تعاريف الهندسة المالية الإسلامية بحسب الجهة المعرفة لها ولكن عمومًا كلها تصب في مفهوم موحد، ففي هذا المطلب سوف نحاول إعطاء مفهوم شامل للهندسة المالية الإسلامية مع التطرق إلى نشأتها.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

إن مصطلح الهندسة المالية الإسلامية مكون من ثلاث كلمات وهي (هندسة، مالية، إسلامية) وللوقوف على تعريفها كونها مركب لفظي، لا بد من تعريف الكلمات الثلاث كل منها على انفراد، ثم تعريفها على أنها علم مركب.

أولاً: معنى الهندسة المالية في اللغة :

1- الهندسة لغةً: كلمة فارسية معربة من: إندازة أي المقادير¹، والهندسة مشتقة من الهندزة: فصيرت الزاي سينا في الإعراب لأنه ليس بعد الدال زاي في كلام العرب².

2- الهندسة اصطلاحًا: وهي العلم الرياضي الذي يبحث في الخطوط والأبعاد والسطوح والزوايا والكليات، أو المقادير المادية من حيث خواصها وقياسها أو تقويمها وعلاقة بعضها ببعض³.

3- المالية لغةً: المال في اللغة فهو ما ملكته من جميع الأشياء، والجمع أموال، وفي الأصل ما يملك من الذهب والفضة، وأطلق على كل ما يقتنى ويملك من الأعيان⁴.

4- المال اصطلاحًا: وعرفه الجمهور ما يباح نفعه مطلقًا، واقتناؤه بلا حاجة⁵.

ثانيًا: الهندسة المالية كمصطلح اقتصادي: وقد تنوعت تعريفات الهندسة المالية بناء على تصور الباحثين لها، ولها عدة تعريفات منها:

¹ - أنظر: لسان العرب، ابن منظور، المادة: هنداز، 252/6.

² - المرجع نفسه، 251/6-252.

³ - المعجم الوسيط، إبراهيم مصطفى وآخرون، 997/2.

⁴ - أنظر: لسان العرب، ابن منظور، المادة: هندس، 636-635/ 11.

⁵ - منتهى الإرادات، لابن النجار، 244/ 1.

- 1- الجمعية الدولية للمهندسين الماليين¹: بأثما "التطور والتطبيق المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية² لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة ولاستغلال الفرص المالية"³.
- 2- بعض الاقتصاديين: بأثما "عملية القيام أو تصميم أو تطوير أدوات مالية أو استحداث أدوات جديدة قصد التغلب على مشكلة التمويل"⁴.
- وكل هذه التعريفات واحدا تشير إلى أن الهندسة المالية تتضمن ثلاثة أنواع من الأنشطة:
- 1- ابتكار⁵ وتطوير الأدوات المالية الجديدة، لتلبي هذه الأدوات المبتكرة الحاجة التمويلية الجديدة، أو التطور في العقود الحالية لزيادة كفاءتها، مثل: بطاقات الائتمان وأنواع جديدة من الأسهم والسندات.
- 2- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها أن تكون منخفضة التكلفة ومرنة وعملية مثل: التداول الإلكتروني للأوراق المالية.
- 3- ابتكار حلول جديد للإدارة التمويلية مثل: إدارة السيولة أو إدارة الائتمان.
- وعليه فيمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية بأنها: ابتكار لحلول مالية فهي تركز على عناصر الابتكار والتجديد⁶.

¹ - الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE): هي هيئة متخصصة للمهندسين الماليين أنشئت سنة 1992، خصيصاً لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية، ينظر: الرابطة الدولية للمهندسين الماليين، أخذته يوم: 05-28-2022، على الساعة: 04:18، من الصفحة الآتية:

-www.meemapp.com/term/ international

² - الأدوات المالية: مفردا أداة مالية أو منتج مالي، وهي أداة تحقق للزبائن أغراضاً تشبع حاجاتهم التمويلية وتغطي الفجوات التي يحتاجونها، أنظر: المنتجات المالية في البنوك الإسلامية بين الابتكار والحيل الفقهية (مقال)، فؤاد بن جدو، ص 67.

³ - الهندسة المالية الإسلامية (مقال)، عبد الكريم قندوز، ص 10.

⁴ - دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة (مداخلة)، شوقي الجباري، ص 13.

⁵ - الابتكار: تحويل الأفكار الجديدة إلى حقيقة عملية أي التطبيق العملي للإبداع، ينظر: المنتجات المالية في البنوك الإسلامية بين الابتكار والحيل الفقهية (مقال)، فؤاد بن جدو، ص 65.

⁶ - فقه الهندسة المالية الإسلامية دراسة تأصيلية تطبيقية، مرضي بن مشوح العنزي، ص 29.

ثالثاً: تعريف الهندسة المالية الإسلامية:

إن تعريف الهندسة المالية الإسلامية لا يختلف عن التعريف التقليدي للهندسة المالية إلا أنّها تقيّد بالضوابط الشرعية وقد عرفت الهندسة المالية الإسلامية أنّها "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف"¹.

الفرع الثاني: نشأة مصطلح الهندسة المالية الإسلامية:

إنّ الهندسة المالية كمصطلح فهي حديثة النشأة أما كأصل فهي موجودة منذ القدم، ويمكننا تتبع التاريخ الإسلامي في جانب المعاملات المالية لنجد أنّه تم استخدامها في كثير، بدء بتوجيهات الرسول ﷺ لأصحابه في معاملاتهم، سواء بإقراره لتصرفاتهم أو من خلال أقواله وأفعاله، ويتضح الأساس الإسلامي للهندسة المالية الإسلامية من خلال أحاديث عديدة منها:
1- عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ استعمل رجلاً على خيبر، فجاءه بتمر جنيب فقال عليه الصلاة والسلام: «أَكُلْ تَمْرَ خَيْبَرَ هَكَذَا» قال لا والله يا رسول الله، إنا لنأخذ الصاع من هذا بالصاعين، والصاعين بالثلاثة. فقال رسول الله ﷺ: «لَا تَفْعَلْ، بَعِ الْجَمْعَ² بِالذَّرَاهِمِ، ثُمَّ ابْتَعْ بِالذَّرَاهِمِ جَنْبِيًّا³»⁴. فسؤال الصحابي كان ما يصنع ليسلم من الربا⁵. وفي هذا الحديث إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلي الحاجات الاقتصادية دون الإخلال بأحكام الشريعة.

2- عن جرير بن عبد الله قال رسول الله ﷺ: «مَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً حَسَنَةً، فَعَمِلَ بِهَا بَعْدَهُ، كُتِبَ لَهُ مِثْلُ أَجْرِ مَنْ عَمِلَ بِهَا، وَلَا يَنْقُصُ مِنْ أَجْرِهِمْ شَيْءٌ، وَمَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً سَيِّئَةً، فَعَمِلَ بِهَا بَعْدَهُ، كُتِبَ عَلَيْهِ مِثْلُ وِزْرِ مَنْ عَمِلَ بِهَا، وَلَا يَنْقُصُ

¹ -المرجع السابق، ص30.

² - الجنيب: هو التمر الطيب، ينظر: فتح الباري بشرح صحيح البخاري، علي بن حجر العسقلاني، ج7، ص225.

³ - كل لون من النخيل لا يعرف اسمه فهو جمع، وقيل الجمع: هو أخلاط من التمور الرديئة، ينظر: المرجع نفسه، ص225.

⁴ -رواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع التمر بتمر خير منه، حديث رقم: 392/2241.

⁵ - ينظر فتح الباري بشرح صحيح البخاري، علي بن حجر العسقلاني، ج7، ص224.

مِنْ أَوْزَارِهِمْ شَيْءٌ»¹. يستنبط من هذا الحديث الدعوة إلى الابتكار ومحاولة إيجاد الحلول للمشكلات المالية والمنافسة في سوق الخدمات المالية، وإن العمل يوصف بالحسن والسيئ بحسب نقاط الالتقاء والاختلاف مع أحكام الشريعة الإسلامية²، وفضل ابتكار الأدوات النافعة كبير، وكذلك وزر الابتكار السيئ عظيم وأثاره ضارة.

كما لا شك أن المخارج الفقهية التي اقترحها رواد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في معاملاتهم المالية وفقاً لضوابط الشرعية لا تخرج عن دائرة "الهندسة المالية الإسلامية" فالشريعة الإسلامية لم تسد دائرة الابتكار وإنما على العكس، سدت دائرة الممنوع، أما دائرة المشروع فهو متاح للاجتهد البشري في الابتكار والتجديد³.

¹ - رواه مسلم في صحيحه، كتاب طلب العلم، باب من سن سنة حسنة، ومن دعا إلى هدى أو ضلالة، حديث رقم: 2059/ 1017.

² - الهندسة المالية الإسلامية، إخلاص باقر هاشم النجار، ص 10.

³ - ينظر: الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، عبد الكريم قندوز، ص 162.

المطلب الثاني: مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية:

تتصف الهندسة المالية الإسلامية بجملة من المبادئ والخصائص التي تميزها عن نظيرتها التقليدية، وفي هذا المطلب سنتطرق إلى أهم المبادئ التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية وكذلك أهم خصائصها.

الفرع الأول: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

من أهم المبادئ التي يجب أن تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية نجد:

أولاً: الوعي (الوعي بالسوق وأحواله): ويقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف... لأنّ الهندسة المالية الإسلامية تهدف أساساً وكما أشرنا سابقاً إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين¹... مع استفادة جميع الأعوان².

ثانياً: الإفصاح (بيان المعاملات وشفافيتها): ويقصد بالإفصاح بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات، التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبين أو المضاربين، لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا³ أو (القمار)⁴ ⁵.

¹ - الأعوان الاقتصاديين: هو كل شخص طبيعي أو معنوي يزاول نشاط اقتصادي، ينظر: أساسات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، عبد اللطيف مصيطفي ومحمد بن بوزيان، ص 171.

² - الهندسة المالية الإسلامية وإنشاء سوق المال الإسلامي في الجزائر(مقال)، عمر مؤذن وعبد اللطيف بن زيد، ص 298.

³ - الربا: الزيادة المشروطة مقابل الأجل في القرض، وعند كل تأجيل لاحق للدين بعد حلوله، وربا أنواع مثل ربا النسيئة والفضل والجاهلي، ينظر: معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، نزيه حماد، ص 219.

⁴ - القمار: لغة: المراهنة، اصطلاحاً: كل لعب يشترط فيه غالباً أن يأخذ الغالب شيء من المغلوب وهو غرر محض، ينظر: المرجع نفسه، ص 370.

⁵ - دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية(مقال)، جهيدة نسيلي، ص 349.

ثالثًا: التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية¹ والاستثمارية: ويعتبر الأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي للوصول بالأداء الاقتصادي إلى الوضع الأمثل باعتبار أنه اقتصاد يحقق التوافق بين النشاط الربحي تعتمد الفلسفة الرأسمالية والنشاط غير الربحي الذي تقوم عليه الفلسفة الاشتراكية².

رابعًا: التكامل بين الاقتصاد الحقيقي³ والمالي⁴: فالأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو ارتباطه بالإنتاج الحقيقي، حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة ثم تنقلب هاتان الأخيرتان إلى نقود وهكذا، وهي المعادلة التي تقوم عليها تقريبًا كل صيغ التمويل والاستثمار التي تعمل وفقها المؤسسات المالية الإسلامية ومنها المرابحة والإجارة والمشاركة والمضاربة وغيرها، وبالتالي فإنّ هذا المبدأ يقوم على ضرورة وجود تكامل بين الاقتصادين النقدي والعيني، وهذا يقتضي أن المنتجات المالية الإسلامية تقوم على تسيط السلع وحدوث تبادل حقيقي وليس مجرد مبادلة نقد بنقد المنافي لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى توليد قيمة مضافة وثروة حقيقية في المجتمع⁵.

خامسًا: المقدرّة والالتزام (الالتزام بالشريعة الإسلامية في التعامل): ويتجلى هذا المبدأ في حديث حكيم بن حزام قال قلت: يا رسول الله يأتيني الرجل يسألني من البيع ليس ما عندي،

¹ - العملية التمويلية: هي العمليات التي تمكن المنشأة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها، ينظر: تعريف العمليات التمويلية، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم 28-04-2022، على الساعة: 16:12، من الصفحة الآتية:

-www. aa-web.com.

² - استخدام الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية(مقال)، مصطفى طويطي، وخيرة مجدوب، ص297.

³ - الاقتصاد الحقيقي: يتعلق بإنتاج وشراء وتدفق البضائع والخدمات داخل الاقتصاد، ينظر: الاقتصاد الحقيقي، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 28-05-2022، على الساعة: 00:01، من الصفحة الآتية:

-www.stringfixer.com/ar/real-economy.

⁴ - الاقتصاد المالي: يتعلق بالجوانب الاقتصادية التي تتعامل فقط في معاملات النقود الورقية والأصول المالية الأخرى، ينظر: المرجع نفسه.

⁵ -استخدام الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية(مقال)، مصطفى طويطي، وخيرة مجدوب، ص298.

فأبيعه منه ثم أبتاعه له من السوق؟ فقال ﷺ: «لَا تَبِعَ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ»¹. وإذا تأملنا في الحديث نجد أنه لا بد من القدرة أو المقدرة المالية التي تمكن من الشراء والتعامل مع الالتزام بالشريعة الإسلامية، وإذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة فإنَّ الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى كما أنه ميزة لها².

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بجملة من الخصائص نذكر منها:

أولاً: المصادقية الشرعية: أي أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن وهذا يتطلب الخروج من الخلاف الفقهي قدر الإمكان، فالهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى الوصول لحلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر المستطاع³.

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية⁴: أي ينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية وأن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية⁵.

ثالثاً: الابتكار الحقيقي⁶ **بدل التقليد:** يعتبر التنوع المتوفر في المنتجات المالية الإسلامية تنوعاً حقيقياً وليس صورياً كما في أدوات الهندسة المالية التقليدية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها صيغة تعاقدية، وخصائص تميزها عن غيرها من الأدوات

¹ - سنن أبي داود، الحافظ أبي داود سليمان، أول كتاب البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم الحديث: 3503، ص 505.

² - ينظر: الهندسة المالية الإسلامية (مقال)، عبد الكريم قندوز، ص 8.

³ - دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي دراسة حالة بنك البركة الجزائري (مقال)، مختار بونقاب، ص 50.

⁴ - الكفاءة الاقتصادية: هي أحد الأساليب الإنتاجية التي فيها خلط عوامل الإنتاج بنسب صحيحة تؤدي إلى تحقيق أقصى إنتاج ممكن مع تقليل التكلفة إلى الحد الأدنى بشرط تنظيم الإنتاج وفقاً لحاجات المجتمع، ينظر: الكفاءة الاقتصادية لاستخدام الإمكانيات المتاحة للمؤسسة الإنتاجية بناء نموذج قياسي للمؤسسة (القطن المعقم)، صالح السعيد، ص 123.

⁵ - صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات الإسلامية، عبد الكريم قندوز، ص 55.

⁶ - الابتكار الحقيقي: هو إيجاد أداة مالية مقبولة وقابلة للتنفيذ والتحقق في السوق بحيث يحقق النفع للناس، ينظر: المنتجات المالية في البنوك الإسلامية بين الابتكار والحيل الفقهية، فؤاد بن جدو، ص 67.

الأخرى سواء تعلق الأمر بالمخاطر، أو الضمانات، أو التسعير، وهذا من منطلق أن المقصود بالهندسة المالية هو مايلي: مصلحة حقيقية للمتعاملين الاقتصاديين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار¹.

رابعاً: تحريم الربا: ومبنى هذه الخاصية قوله تعالى: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾ [آل عمران:130].

وقد نهى النبي ﷺ عن أكل الربا في أحاديث كثيرة، حيث يعتبر البحث في الربا مشعباً من النواحي الشرعية، ومؤصلاً ومسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة².

خامساً: التحذير من بيعتين في بيعة واحدة: ويتضح هذا المعنى في نهى النبي ﷺ عن مثل هذه المعاملة، فعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: «نَهَى رَسُولُ اللَّهِ - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ»³. وهي أهم خصائص الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن، بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية⁴.

سادساً: التيسير ورفع الحرج: وتندرج هذه الخاصية تحت قاعدة "المشقة تجلب التيسير" وهذه قاعدة رصينة تكفلت ببيان يسر الإسلام، ومفادها أن الأحكام الشرعية التي يجد المكلف حرجاً ناشئاً عند مباشرتها فإنَّ الشريعة تأمر بتخفيفها إلى الدرجة التي يستطيعها سواء كانت

¹ - صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، عبد الكريم قندوز، ص55.

² - الهندسة المالية الإسلامية، إنشاء سوق المال الإسلامي (مقال)، عمر مؤذن، بعبد اللطيف بن زيد، ص299.

³ - محمد بن عيسى الترمذي، سنن الترمذي، أبواب البيوع، باب: النهي عن بيعتين في بيعة، رقم الحديث: 1231،

ج3، ص 525.

⁴ - الهندسة المالية الإسلامية(مقال)، عبد الكريم قندوز، ص29-33.

في الأموال أو الأبدان، وقد أمست هذه القاعدة سمة شرعية تجلب اليسر، وترفع الحرج والضرب¹،
وأما أصلها فمن القرآن قوله تعالى: ﴿لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ...﴾
[البقرة:286]. وقوله تعالى: ﴿...وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ...﴾
[الحج:78]. ومن السنة ما أخرجه ابن ماجه عن أسامة بن شريك قال: شهدت الأعراب
يسألون النبي ﷺ أعلينا حرج في كذا، أعلينا حرج في كذا؟ فقال لهم «عِبَادَ اللَّهِ، وَضَعَ اللَّهُ
الْحَرَجَ، إِلَّا مَنْ اقْتَرَضَ، مِنْ عَرَضِ أَخِيهِ شَيْئًا، فَذَلِكَ الَّذِي حَرَجٌ»².

وتتضح أهمية هذه الخاصية في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج
وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة، لذا جعل باب التعاقد
مفتوح وجعل الأصل في المعاملات الإباحة، من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية
وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقد أو استحداث أخرى، كل ذلك في
إطار موجّهات الشرع الإسلامي³.

¹ - القواعد الفقهية عند الرملي في كتابه نهاية المحتاج جمعًا وترتيبًا ودراسة، محمد بن محمد الأسطل، ص 137، أخذته
يوم: 2022-04-25، على الساعة: 12:25، من الصفحة الآتية:

-www.alukah.net.

² - سنن ابن ماجه، محمد بن يزيد بن ماجه، كتاب الطب، باب ما أنزل الله داء إلا أنزل له شفاء، رقم الحديث:
3436، ص 596.

³ - الهندسة المالية الإسلامية، إنشاء سوق المال الإسلامي (مقال)، عمر مؤذن، بعبد اللطيف بن زيد، ص 299.

المطلب الثالث: دور وأهداف الهندسة المالية الإسلامية:

للهندسة المالية الإسلامية أدوار عديدة تصنع الفارق بينها وبين الهندسة المالية التقليدية، وللوصول إلى سياسة مالية قوية بأدوات مالية مبتكرة، لا بد من تحقيق الأهداف التي تصبو إليها الهندسة المالية الإسلامية، لذا سنتناول في هذا المطلب دور الهندسة المالية الإسلامية وأهم أهدافها.

الفرع الأول: دور الهندسة المالية الإسلامية:

وللهندسة المالية الإسلامية عدة أدوار نذكر منها:

أولاً: توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية: تسعى الصناعة المالية الإسلامية لتقديم البديل للمنتجات التقليدية وهذا يتطلب توفير القدرة على إيجاد البديل في بيئة تفتقر إلى محفزات الإبداع، بالإضافة إلى ندرة الأفراد المبدعين والحاجة إلى ثقافة المؤسسات المالية الإسلامية وتفهمها للإبداع، ومدى اهتمامها بعمليات البحث والتطوير ومدى إلمام المبدعين المختصين بالمفاهيم الشرعية، التي من شأنها تعزيز الإبداع الأصيل¹.

ثانياً: تنظيم الإطار الإداري: ينظم علم الهندسة المالية الإسلامية الإطار الإداري الذي يتطلبه العمل المالي الإسلامي والذي يجمع بين المعرفة الشرعية والكفاءة المالية².

ثالثاً: البحث العلمي: يؤدي البحث العلمي والتطوير في علم الهندسة المالية الإسلامية، إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي، وحتى تتمكن من مواكبة التطورات الحاصلة في العلوم المالية والاستفادة منها بدلاً من اتخاذ المواقف الحيادية اتجاهها، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستخدمة حتى يتبين أن الشريعة قد حرمتها، فإن تبين تحريمها فلا نكتفي بذلك بل نقدم البديل، الأمر الذي يرفع الحرج والمشقة على جمهور المتعاملين المسلمين الذين يتعاملون بالمنتجات المالية الإسلامية³.

¹ - دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، ساسية جدي، ص 133.

² - المرجع نفسه، ص 134.

³ - دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، ساسية جدي، ص 134.

الفرع الثاني: أهداف الهندسة المالية الإسلامية:

تسعى الهندسة المالية الإسلامية لرسم سياسات مالية قوية، وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال الإقليمية والعالمية، بدلاً من التعامل معها باعتبارها مصدر خطر عليها، فمن أهدافها مايلي:

أولاً: تتفق أهداف الهندسة المالية الإسلامية مع أهداف الهندسة المالية التقليدية، في كل شيء سوى أن حلولها وابتكاراتها يشترط فيها أن تكون مضبوطة بالضوابط الشرعية.

ثانياً: مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على المنافسة في سوق هائل يغلب عليه عدم الالتزام بالضوابط الشرعية.

ثالثاً: مساعدة المسلمين على الالتزام بشريعة الله تعالى، بإيجاد حلول وابتكارات منضبطة، يتحقق لهم بها القيام بمصالحهم الاقتصادية مع الالتزام بشريعة ربهم في وقت واحد.

رابعاً: إبراز محاسن الاقتصاد الإسلامي الملتزم، وقدرته على إيجاد الحلول العملية لمشاكل العالم الاقتصادية.¹

خامساً: المساعدة في إدارة وتحقيق المواءمة بين العوائد والمخاطر والسيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية.

سادساً: المساعدة في تطوير أسواق مالية محلية وعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.

سابعاً: تحقيق الكفاءة الاقتصادية، يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية² في مشاركة المخاطر، وتخفيض تكاليف المعاملات.³

¹ -الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل والحكمة(مقال)، عبد الله بن حمد السكاكرة، ص110-111.

² - الاستثمار: هي عملية من عمليات استغلال رأس المال بهدف تحقيق عائد وفائض مالي، نظر: الاستثمار الأجنبي المباشر ما بين الضمان الدولي ووسائل الحماية القانونية للاستثمارات الأجنبية الخاصة وأثره على النمو الاقتصادي في الدول النامية، شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، ص 16.

³ - صناعة الهندسة المالية نظرات في المنهج الإسلامي، سويلم سامي إبراهيم، ص165.

إن الهندسة المالية الإسلامية متى قدمت البدائل الشرعية للمعاملات المالية المحرمة وقامت الأنظمة الإسلامية بتطبيقها، والالتزام بها فستكون من أعظم الأسباب لحماية اقتصادياتها من التأثير بالأزمات الاقتصادية الخانقة المتتابة¹.

¹ - الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل والحكمة (مقال)، عبد الله بن حمد السكاكرة، ص 110-111.

المطلب الرابع: مناهج الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية والتحديات التي تواجهها

إنّ التغيرات المتسارعة التي يشهدها العالم الاقتصادي في الآونة الأخيرة، أدت إلى منافسة كبيرة غير متكافئة مع الهندسة المالية الإسلامية، لذلك لا بد من مواكبة هذه التغيرات والمنافسة، وفي ظل هذا التطوير للمنتجات نجد مجموعة من التحديات تعيق سيرها وتقدمها، وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى أهم التحديات التي تعيق عمل الهندسة المالية الإسلامية، بالإضافة إلى مناهجها من أجل تطوير هذه المنتجات.

الفرع الأول: منهج الهندسة المالية في تطوير المنتجات المالية الإسلامية:

لقد تبنت الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من المناهج في إطار تطوير منتجاتها منها: أولاً: **منهج المحاكاة والتقليد**: ويعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على التقليد والمحاكاة للمنتجات المالية التقليدية¹.

ثانياً: **منهج الأصالة والابتكار**: أي صناعة إسلامية للمنتجات المالية وهو البحث عن الاحتياجات الفعلية للزبائن والعمل على تصميم المنتجات المالية المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي الحنيف، ومما لا ريب فيه أن هذا الأسلوب أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية²، لأنه يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية³.

ثالثاً: **منهج التحوير**: تعتمد هذه الإستراتيجية بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد أو البدء

¹ - صناعة الهندسة المالية نظرات المنهج الإسلامي، سويلم سامي إبراهيم، ص45.

² - ينظر: دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية (مقال)، جهيدة نسيلي، ص350.

³ - صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات المنهج الإسلامي، سويلم سامي، ص45.

بمنتجين أو أكثر للوصول إلى منتج واحد تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه ليس بالضرورة أن تصل إلى منتج يراعي ضوابط الشريعة الإسلامية حتى لو كان الأصل حلالاً¹.

الفرع الثاني: التحديات التي تواجه الهندسة المالية الإسلامية

هناك العديد من التحديات والصعوبات التي واجهت الهندسة المالية الإسلامية نذكر منها: أولاً: الافتقار إلى الكليات ذات الكفاءات والإطارات المؤهلة: يتطلب العمل المالي الإسلامي تأهيلاً خاصاً وكفاءات إدارية تلم بالكفاءة الاقتصادية وتوجهات الشرع الحنيف ومما لاشك فيه أن القوة العاملة الضعيفة ستفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية وتعيق في نفس الوقت إمكانية نمو النظام المالي الإسلامي².

ثانياً: الافتقار إلى البحث والتطوير: تفتقر بعض المؤسسات المالية إلى الاهتمام بمفهوم الهندسة المالية الإسلامية، حيث تعاني غياب ثقافة الإبداع والتطوير، فقد أثبتت التقارير السنوية لأكثر من 12 مؤسسة مالية إسلامية في منطقة الخليج العربي، غياب شبه تام لمخصصات مالية خاصة بالبحث والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية، في الوقت الذي فيه 9 بنوك أوروبية سخرت ما يزيد عن المليار دولار لعمليات التطوير والبحث³.

ثالثاً: غياب حقوق الملكية لصاحب فكرة منتج مالي مطور أو جديد: تقوم المؤسسات المالية من خلال عملية خلق منتج مالي بتحمل تكاليف التطوير الباهظة ومخاطر تطبيق المنتج للتحقق من جدواه، وبعد نجاح هذا المنتج المطور أو المبتكر نجد أن المؤسسات المالية الأخرى تسارع إلى تطبيقه والاستفادة منه دون تحمل أي مخاطر أو تكاليف، وهذا ما يثبط عزائم المؤسسات المالية عن محاولة التطوير والابتكار⁴.

¹ - مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية (مقال)، حمزة بن لشهب وأبوبكر بوسالم، ص 300.

² - المرجع نفسه، ص 298.

³ - الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية "دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة"، نور الدين بوشلاغم، ص 230.

⁴ - المرجع نفسه، ص 231.

رابعاً: ضعف التنسيق بين الهيئات الشرعية¹ وتوحيد المرجعية الشرعية²: تواجه أعمال الهندسة المالية الإسلامية تحدي هام وهو ضعف التنسيق فيما بين الهيئات الشرعية وتضارب الفتاوى الفقهية بين الدول الإسلامية لذا على الهندسة المالية أن تعمل على إيجاد قاعدة علمية مشتركة للاجتهاد الجماعي وتوحيد الفتوى³.

خامساً: التسويق⁴: من غير المستغرب أن نجد إقبال المسلمين على المنتجات المالية الإسلامية ضعيفاً لمحدودية التوعية بالتمويل الإسلامي وكذلك بسبب عدم فهم الصناعة والافتقار لفهم المنتجات ومن دون تثقيف وتعليم العملاء بمبادئ وآلية عمل التمويل الإسلامي، بعيداً عن تناول المنتجات الإسلامية⁵.

سادساً: الخطأ في تحديد الهدف من الهندسة المالية الإسلامية: يتركز الهدف الأساسي للهندسة المالية الإسلامية في إشباع احتياجات المسلمين، فالهدف الجوهرى للمنتج المالي والمتمثل في خلق القيمة المضافة، لذا يجب العمل على تصليح ذلك من خلال الجمع بين الوجهة الدينية والاقتصادية وإشباع احتياجات المسلمين وغير المسلمين⁶.

¹ - الهيئات الشرعية: جهاز يضم عدداً من الفقهاء المتخصصين في المعاملات المالية يضعون الضوابط الشرعية المستمدة من الأدلة الشرعية، وتكون هذه الضوابط ملزمة للمؤسسة، ينظر: توحيد مرجعية الهيئات الشرعية وتفعيلها في مؤسسات التمويل المصرفي الإسلامي (مقال)، مادوغي بن سيدي سيلا، ص 218.

² - المرجعية الشرعية: الجهة التي تناط إليها المهمة التي يقوم بها المستشارون الشرعيون، والتي تقتضي تطبيق العمليات التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية، ينظر: المرجع نفسه، ص 217.

³ - مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية (مقال)، حمزة بن لشهب وأبوبكر بوسالم، ص 299.

⁴ - التسويق: مجموعة الأنشطة والجهود المتكاملة، التي تؤدي إلى تدفق وانسياب وتوجيه السلع والخدمات والأفكار التي تشبع حاجات ورغبات الأفراد والجماعات والمنشآت من خلال عملية التبادل، والتي تحقق أهداف جميع الأطراف، ينظر: التسويق المصرفي، وصفي عبد الرحمان أحمد النعسه، ص 23.

⁵ - الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية "دراسة لنماذج مالية إسلامية مبتكرة"، نور الدين بوشلاغم، ص 232.

⁶ - تطور هندسة الأدوات المالية الإسلامية ودورها في أداء السوق المالية الإسلامية (دراسة حالة لبعض الدول الإسلامية والعربية)، إيمان عرفه وآخرون، ص 66.

سابعًا: المصدقية والثقة: يبرز هذان التحديان في التمويل الإسلامي جملة من القضايا الواقعية المندمجة بمجموعة من المعتقدات المسيئة لفهم الإسلام... إضافة إلى المشاكل المتعلقة بضعف المهارات الإدارية والتي تؤثر على مصداقيتها¹.

¹ - ينظر: تطور هندسة الأدوات المالية الإسلامية ودورها في أداء السوق المالية الإسلامية (دراسة حالة لبعض الدول الإسلامية والعربية)، إيمان عرفه وآخرون، ص66.

خلاصة المبحث الأول:

من خلال دراستنا لهذا المبحث والذي تناول ماهية الهندسة المالية الإسلامية، حيث تطرقنا إلى مفهوم الهندسة المالية الإسلامية ونبذة مختصرة عن نشأتها، فتضح لنا أنّها كعاملية مالية جذورها قديمة من عهد النبي ﷺ، فقد كان يدعو إلى إيجاد الحلول والبدائل حتى لا تتعطل معاملات الناس، أمّا كمصطلح فهي جديدة في عالم المال والاستثمار، كما تطرقنا إلى مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية، وأهم أدوارها وأهدافها، إضافة إلى مناهج الهندسة المالية في ابتكار وتصميم أدوات مالية جديدة، لإيجاد بدائل للمنتجات المالية التقليدية تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ورغم الأفق المستقبلية للهندسة المالية إلاّ أنّه واجهتها عدة تحديات وصعوبات كالافتقار إلى الكفاءات والإطارات المؤهلة.

المبحث الثاني
تجربة الصكوك الإسلامية في
السوق المالي الإسلامي الماليزي

المبحث الثاني: تجربة الصكوك الإسلامية في السوق المالي

الإسلامي الماليزي

عرفت المالية الإسلامية تقدمًا ورواجًا كبيرًا خاصة في السنوات الأخيرة، فزيادة الطلب على الصكوك الإسلامية كأحد أدوات الهندسة المالية، التي تساهم بشكل كبير في تمويل مشاريع عدة منها مشاريع التنمية المستدامة ويعتبر السوق المالي الإسلامي الماليزي أحد رواد هذا الإنتاج، ولتعرف أكثر على هذا الموضوع سنتناول في هذا المبحث أربعة مطالب كالآتي:

- **المطلب الأول:** السوق المالي الإسلامي الماليزي.
- **المطلب الثاني:** الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي.
- **المطلب الثالث:** مكانة الصكوك الإسلامية في ماليزيا.
- **المطلب الرابع:** تطور إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا.

المطلب الأول: السوق المالي¹ الإسلامي الماليزي

يشمل السوق المالي الإسلامي الماليزي سوقين، سوق النقد وسوق رأس المال أو ما يعرف بسوق الأوراق المالية، لذا سنبين في هذا المطلب حجم سوق النقد الإسلامي الماليزي وذلك في الفرع الأول، وحجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في الفرع الثاني.

الفرع الأول: حجم سوق النقد الإسلامي الماليزي:

قبل التطرق لحجم سوق النقد² الإسلامي الماليزي سنعطي لمحة على نشأة سوق النقد المالي الإسلامي الماليزي.

أولاً: نشأة سوق النقد المالي الإسلامي الماليزي: كان إنشاء بنك إسلام ماليزيا في عام 1983 بمثابة الخطوة الأولى نحو إطلاق العمل المصرفي الإسلامي، ولكن الخطوة الأهم جاءت بعد 10 سنوات بدخول نظام العمليات المصرفية في العمل ابتداءً من 4 مارس 1993م، وبذلك أعلن قيام أول سوق نقدي إسلامي بماليزيا في 3 جانفي 1994م³.

ثانياً: حجم سوق النقد المالي الإسلامي الماليزي: وللتعرف على حجم سوق النقد الإسلامي الماليزي لابد من معرفة عدد البنوك ورأس المال المتداول فيها، يتكون هيكل الجهاز المالي والمصرفي الماليزي من العناصر التالية:

1- المؤسسات المصرفية: ويشمل البنوك التجارية، وبنوك الاستثمار (أو البنوك التاجرة)، وشركات التمويل.

2- المؤسسات الآلية الغير المصرفية: وتشمل البنك الوطني للمدخرات، وصناديق المعاشات وشركات التأمين، ووكالات الائتمان.

¹ - سوق المال: المكان الذي يتم فيه مزاولة النشاطات التجارية، مثل تداول الأسهم والسندات، وعقود السلع بين المنتجين والتجار، ينظر: الأسهم والسند وأحكامها في الفقه الإسلامي، محمد صالح بن ألفا عمر جالو، ص 26.

² - سوق النقد: هو سوق المعاملات قصيرة الأجل القابلة للتداول، والتي تصدرها الحكومات والشركات المعروفة، ينظر: المرجع نفسه، ص 39.

³ - ينظر: ماليزيا في الصناعة المالية الإسلامية، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 28-02-2022، على الساعة: 00:34، من الصفحة الآتية:

وقد بلغ عدد المؤسسات المصرفية المرخصة في ماليزيا حاليًا 56 مؤسسة، منها 32 مؤسسة مصرفية محلية، و24 مؤسسة مصرفية أجنبية وهناك 16 مصرفًا إسلاميًا، 11 منها مملوكة محليًا، و11 مصرفًا استثماريًا جميعها مملوكة محلية¹، هذا وتستأثر البنوك التجارية بحوالي 70% من إجمالي أصول المؤسسات المصرفية، وقد بلغ حجم أصول أكبر 10 بنوك في ماليزيا في نهاية 2020م بـ 3.058.486 مليون رنجيت ماليزي².

الفرع الثاني: حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

قبل التطرق إلى حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي نمر إلى لمحة عن نشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

أولاً: نشأة سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: يرجع تاريخ ظهور سوق رأس المال الماليزي إلى سنة 1930م، ويعود السبب الرئيسي لإنشاء هذا السوق ما ترتب عن أزمة الكساد العالمي 1929م والأضرار التي ألحقتها باقتصاديات الدول، أما سوق رأس المال بالمفهوم الحديث فقد تأخر حتى سنة 1960م، واستقلت بورصة كوالالمبور عن البورصة السنغافورية سنة 1976م، وفي 14 أبريل 2004م تم تغيير بورصة كوالالمبور إلى اسم بورصة ماليزيا برهاد، وهذا قصد تحديد هياكل البورصة والتطلع لمواكبة متطلبات وتوجهات سوق رأس المال، وأنشأت بورصة ماليزيا سوق رأس المال الإسلامي، وهذا بغرض تطوير سوق رأس المال المتوافق مع الشريعة الإسلامية، وقد تبنى سوق رأس المال الماليزي (بورصة ماليزيا)، مؤشرًا يقيس الشريعة (يقيس حركة أسعار الأسهم الإسلامية)، وسمي مؤشر الشريعة⁴.

¹- www.thelawreviews.co.uk, Rondney Gerard, The Banking regulation review malaysia, date:01-02-2022, at 4:12.

²- ينظر: التقارير السنوية أو البيانات المالية لعام 2020 اعتبارًا من 30 ديسمبر 2020، أخذته يوم: 13-02-2022، على الساعة: 11:25، من الصفحة الآتية:

- www.bnm.gov.my.

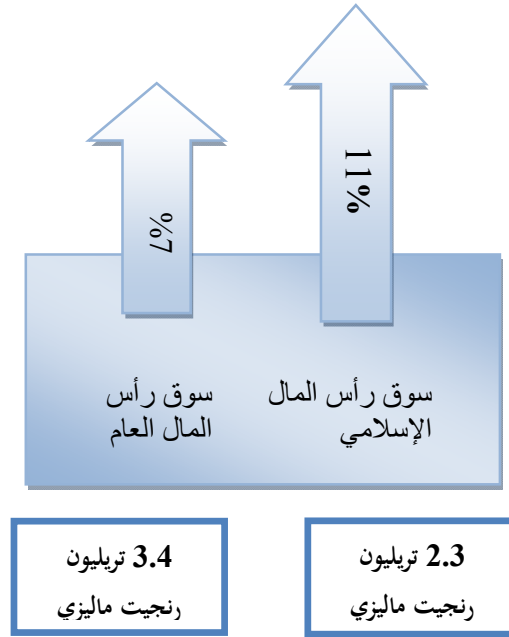
³- سوق رأس المال: ويعرف بأنه التنظيم الذي يجمع بين العارضين، أو المقترضين لرأس المال وبين عدد من الوسطاء الماليين، تتداول فيه الأوراق طويلة الأجل، ينظر: الأسهم وأحكامها في الفقه الإسلامي، محمد بن صالح بن ألفا جالو، ص36.

⁴- ينظر: ماليزيا في الصناعة المالية الإسلامية، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 28-02-2022، في الساعة: 00:34، من الصفحة الآتية:

- www.lokhasly.com.

ثانياً: حجم سوق رأس المال الإسلامي الماليزي: بلغ الحجم الإجمالي لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي 3.4 تريليون رنجيت ماليزي في عام 2021م زيادة بنسبة 0.3%، مقارنة بـ 3.2 تريليون رنجيت ماليزي عام 2019م، و3.1 تريليون رنجيت ماليزي عام 2018م، واصلت ماليزيا الحفاظ على ريادتها في سوق رأس المال الإسلامي في عام 2020م، حيث بلغ حجم السوق الإسلامي 2.256.36 مليار رنجيت ماليزي في ديسمبر 2020م، وسجلت أسواق السندات والصكوك لشركات الماليزية إجمالي إصدار 104.6 مليار رنجيت ماليزي¹، نما إجمالي سوق رأس المال بنسبة 7%، مدفوعاً إلى حد كبير بسوق رأس المال الإسلامي² (أنظر الشكل التالي).

الشكل 01: حجم سوق رأس المال الماليزي 2021م



Source: www.sc.com.my/ar-2022, Annual report 2020, p12-22, date: 17-03-2022, at 20:12.

¹ – www.thelawreviews.co.uk, Rondney Gerard, The Banking regulation review malaysia, date: 01-02-2022 at 4:12.

² – www.sc.com.my/ar-2022, Annual report 2020, p12-22, date: 17-03-2022, at 20:12.

وقد تمكنت ماليزيا من تنويع طرق التمويل القائمة على السوق من خلال تطوير سوق رأس المال المحلي وخاصة الصكوك، كان أداء سوق رأس المال المحلي الإسلامي جديدًا بالثناء، حيث توسع من 294 مليار رنجيت ماليزي في نهاية ديسمبر 2000م، إلى حوالي 2.256.4 مليار رنجيت ماليزي أي 65.9% من سوق رأس المال بأكمله في نهاية ديسمبر 2020م¹.

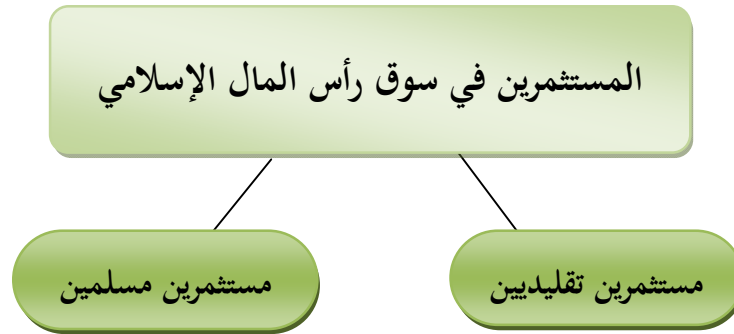
¹ - www.capitalmarketsmalaysia.com, why Malays, date: 15-03-2022, at 20:02.

المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي:

لقد سعت الحكومة الماليزية لجعل إقتصادها كقابلة اقتصادية للعالم الإسلامي، وهذا ما جعل سوق رأس المال الإسلامي الماليزي يكتسب مكانة، إن لم نقل أنه يتصدر الأسواق المالية الإسلامية وتظهر أهميته فيمايلي:

الفرع الأول: توفير الفرص الاستثمارية والأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية:
تتيح سوق رأس المال الإسلامي، فرصة الاستثمارات الممتازة للمستثمرين المسلمين في القطاعات التي لا تتعامل بالحرمان، كذلك تشرف على رقابة هذه الأنشطة لجنة شرعية، تسهر على ضمان مطابقة أنشطة هذا السوق لأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا مايعزز ثقة المستثمرين بالسوق، بالإضافة أنه تتيح للجهات المصدرة من إصدار الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية خاصة الأسهم¹ والصكوك الإسلامية القابلة للتداول².

الشكل 02: المستثمرين في سوق رأس المال الإسلامي



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على ما أتيج لنا من معلومات حول المستثمرين في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي.

¹ - الأسهم: تمثل الحصص التي يقدمها الشركاء عند المساهمة في مشروع الشركة، ويتكون رأس المال من هذه الأسهم، سواء كانت نقدية أو عينية، ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، ص 32.
² - ينظر: أهمية الصكوك الإسلامية سوق الأوراق المالية الإسلامية -دراسة قياسية-(مقال)، هدى بدروني ونصيرة قوريش، ص195.

الفرع الثاني: تمويل الاقتصاد الماليزي وتطويره:

يمول السوق المالي الإسلامي الماليزي القطاع العام والخاص من خلال جميع الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها في استثمارات نافعة¹.

إضافة إلى تنمية وتعزيز قدرات الاقتصاد الماليزي بفضل السيولة التي يوفرها سوق رأس المال الإسلامي، كذلك بذلت ماليزيا الجهد في سبيل تمكين الاقتصاد الإسلامي من التعامل وفق الاستثمارية العصرية، حيث قامت بإنشاء سوق إسلامية للسندات² بالإضافة إلى فتح أسواق للمستقبلات³ والخيارات⁴ في مدينة كوالالمبور⁵.

أي أن هناك أهمية كبيرة لسوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، وهذا ما جعل منها سوقاً دولياً لجلب الاستثمارات والأموال الأجنبية والعربية منها.

¹- ينظر: المرجع السابق، ص196.

²- السندات: السند هو صك قابل للتداول، يمثل قرضاً، يعقد بواسطة الاكتتاب العام، ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، احمد بن محمد خليل، ص 32.

³- سوق المستقبلات: أسواق يتم بداخلها اتفاقيات بيع وشراء، التعامل فيها بعقود يتم تنفيذها في المستقبل، ينظر: أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالي-دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010، بن عيسى عبد القادر، ص 10.

⁴- سوق الخيارات: عبارة عن أسواق يتم تداول الخيارات وهي عبارة عن عقود تمنح صاحبها الحق، وليس الالتزام، لشراء أو بيع أصل أساسي بسعر محدد، إذا تحرك متجاوزاً ذلك السعر ضمن إطار زمني معين، ينظر: ما المقصود بالخيارات وكيف يتداولها، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 2022-05-22، على الساعة: 17:52، من الصفحة الآتية:

www.ig.com/ar-ae/options-tradig

⁵- سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا تجربة رائدة في النظام المالي والمصرفي الإسلامي (مداخلة)، عبد الرحمان الكتامي، رشيدة زاوية، ص10.

المطلب الثالث: مكانة الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

بفضل الصدارة التي احتلتها السوق المالية الإسلامية الماليزية، إضافة لسعي ماليزيا لجذب أكبر عدد من المستثمرين، وفرت الحكومة الماليزية سوق للصكوك الإسلامية. وقبل التعرف على نشأة سوق الصكوك الإسلامية بماليزيا لابد من التعرف على ماهية الصكوك الإسلامية أولاً.

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة "الغنم بالغرم"¹، وسوف نتطرق لبعض التعاريف: أولاً: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية³: عرفت الصكوك الإسلامية بأنها عبارة عن "وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ونقل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجلها"⁴.

¹ - قاعدة فقهية "الغنم بالغرم": ومعنى الغرم: الخسارة وهو الضمان وهو ما يلزم لقاء شيء من المال أو النفس، ومعنى الغنم: الربح وهو الخراج وهو ما يحصل له من مرغوبه من ذلك الشيء، فمؤدى القاعدة: أن من عليه الخسارة فله الربح، ينظر: القواعد الفقهية على المذهب الحنفي والشافعي، محمد الزحيلي، ص494.

² - التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيام سوق الأوراق المالية الإسلامية (مداخلة)، برودي نعيمة، ص2.

³ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: هي منظمة دولية غير هادفة للربح تضطلع بإعداد وإصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية للمؤسسات المالية، تأسست 26 فبراير 1990، أنظر: الموقع الرسمي للهيئة AAIOfI، أخذته يوم 28-05-2022، على الساعة: 10:47، من الصفحة الآتية: www.aaiofi.org

⁴ - دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية في تطوير الصكوك الإسلامية (مقال)، رابح شليق والتهامي بن قايد، ص66.

ثانياً: مجلس الخدمات المالية الإسلامية¹: عرفت الصك الإسلامي "حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"².

ثالثاً: المجمع الفقهي الإسلامي الدولي³: عرف الصك "هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"⁴.

من خلال جميع التعاريف السابقة نجد أن كلها تصب في نفس المفهوم، وهو أن الصكوك الإسلامية أداة مالية جاءت كبديل للأدوات التقليدية وهذا ما هدفت إليه الهندسة المالية من خلال تجنب الفوائد الربوية، إذا فالصكوك الإسلامية لا تخرج من كونها أوراق مالية متساوية القيمة يتم استخدامها في ما هو مباح شرعاً وكذلك وفق الضوابط الشرعية.

الفرع الثاني: نشأة سوق الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

نظراً للمكانة التي اكتسبها سوق رأس المال الإسلامي الماليزي ومن التسهيلات والخدمات التي قدمتها السوق المالية الإسلامية والحكومة الماليزية، أنشئ سوق خاص بالصكوك الإسلامية، يتم فيها تداول الصكوك المصدرة محلياً أو من طرف الجهات الخارجية (الحكومة والشركات الأجنبية)، عملت البورصة الماليزية على إنشاء هذه السوق حتى توفر الظروف

¹ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية: بدأت العمل في 10-03-2003، عملها تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية تتسم بالحصانة والشفافية، من خلال إصدار معايير جديدة أو تكيف المعايير القائمة مع أحكام الشريعة، ينظر: الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، أخذته يوم: 28-05-2022، على الساعة: 10:57 من الصفحة الآتية: www.ifsb.org/ar-backgrouprd.php.

² - دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا و السودان، ساسية جدي، ص137.

³ - المجمع الفقهي الإسلامي الدولي: تأسس في جانفي 1981 وهو جهاز علمي عالمي منبثق عن منظمة التعاون الإسلامي، مهمته دراسة مشكلات الحياة المعاصرة والاجتهاد فيها بهدف تقديم الحلول التابعة للتراث الإسلامي، أنظر: الموقع الرسمي للمجمع الفقهي الإسلامي، أخذته يوم: 28-05-2022، على الساعة: 10:25، من الصفحة الآتية: www.iffa-aifi.org/ar.

⁴ - المرجع السابق، ص138.

الملائمة، وخاصة توفير المعلومات المتعلقة بالإصدارات الجديدة، وكذا أسعار تداولها لصغار وكبار المستثمرين، وحتى تكون مستقلة عن باقي أسواق الأوراق المالية الأخرى إسلامية كانت أو تقليدية، وذلك لدفع الاستثمار في الصكوك الإسلامية بماليزيا¹، وفي سنة 1996 كان أول إصدار من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية² ومن ثم تابعت الإصدارات³.

¹ - ينظر: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة (مقال)، هدى بدروني ونصيرة قوريش، ص 105-106.

² - شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية (cagamas): تأسست سنة 1986 لتعزيز انتشار ملكية المنازل ونمو سوق الرهن العقاري في ماليزيا، ينظر: الموقع الرسمي cagamas، أخذته يوم 27-05-2022، على الساعة، 23:20، من الصفحة الآتية:

-www.cagamas.com.my/about/about-us.

³ - الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب (مداخلة)، محمد قحطان، ص 325.

المطلب الرابع: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الماليزي:

بما أن الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز منتجات الهندسة المالية الإسلامية وذلك نظرًا لما حققته، إضافة إلى حجم انتشارها والتعامل بها كونها أداة مالية حديثة، وهذا ما جعلها تحتل مكانة متقدمة في سوق رأس المال الماليزي سواء المحلي أو العام، وذلك ما أدى إلى تهافت المستثمرين بنوعهم، إلى دخول هذا السوق لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى التعرف على حجم إصدار الصكوك الإسلامية في العالم وذلك في الفرع الأول، أما الفرع الثاني فيتضمن حجم إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا.

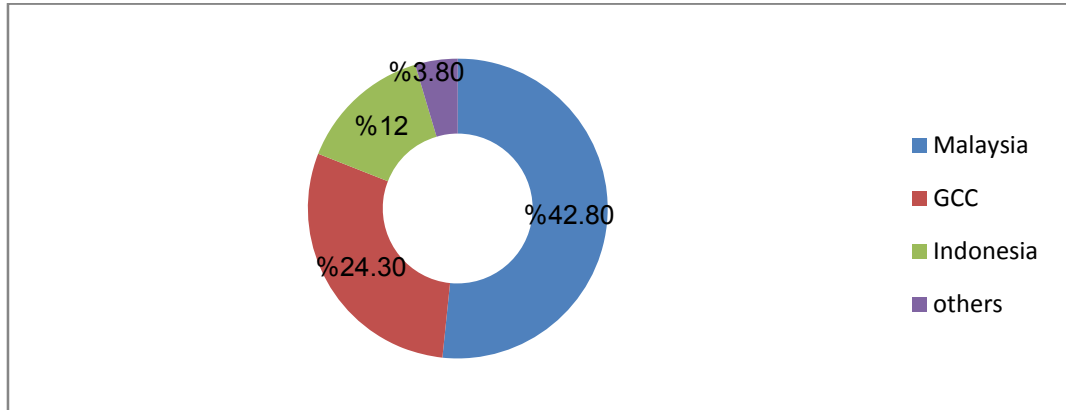
الفرع الأول: حجم إصدار الصكوك الإسلامية في العالم:

سوف نعرض قيمة الصكوك الإسلامية العالمية حسب الدول المتصدرة للإصدار، ثم الحجم العالمي لإصدار الصكوك الإسلامية في الفترة 2015 إلى 2021.

أولاً: قيمة الصكوك الإسلامية العالمية حسب الدول: وفقاً لتقرير الاقتصاد الإسلامي العالمي (2019/2020)، ظلت ماليزيا المحرك الرئيسي لسوق الصكوك العالمية حيث استحوذت على 42.8% من إجمالي الصكوك العالمية القائمة في نهاية مارس 2021، و 26.9% من إجمالي الأصول الإسلامية العالمية بنهاية ديسمبر 2020¹ (أنظر الشكل 03)، ويعود ذلك إلى تنوع واتساع سوق رأس المال الإسلامي الماليزي وسوق الصكوك الإسلامية الماليزية، ويرجع ذلك إلى الاستقرار السياسي الذي تعرفه دول آسيا وبالأخص ماليزيا، بالإضافة إلى السياسة المالية لماليزيا المتقنة وكفاءة نظامها الاستثماري، الذي أدى بدوره إلى كسب ثقة المستثمرين بنوعهم، وهذا مما ساعدها على جلب الاستثمارات وتطوير بنيتها التحتية لتليها دول التعاون الخليجي ب 24.3% من قيمة الصكوك المتصدرة عالمياً (أنظر الشكل 03).

¹-www.capitalmarket Malaysia.com, why-malaysia, date: 15-03-2022, at 20:42.

الشكل 03: نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة عالمياً حسب الدول نهاية مارس 2021

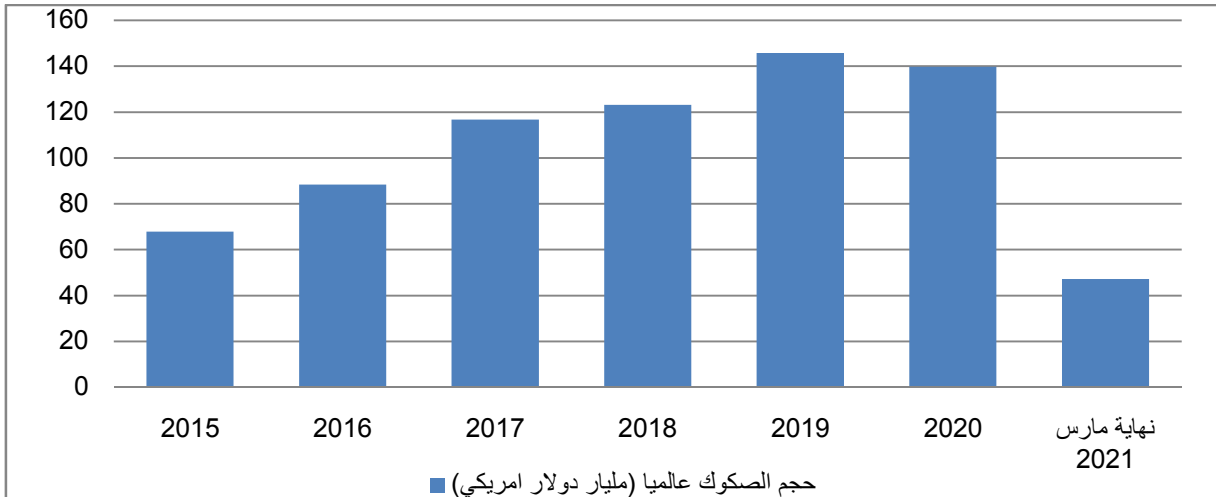


Source: <http://www.Ran.com.my>, sukuk snapshot, Jun2021, date:22-01-2022, at 17:21.

ثانياً: حجم إصدار الصكوك الإسلامية العالمية: شهدت أسواق رأس المال الإسلامية العديد من التطورات خلال السنوات الخمسة الأخيرة في أصولها الثلاثة الرئيسية، الصكوك، الأسهم، صناديق الاستثمار، وذلك مما جعلها تحقق تقدم على مستوى أسواق رأس المال العالمية وأسواق الصكوك بالأخص (أنظر الشكل 04).

الشكل 04: حجم إصدار الصكوك الإسلامية عالمياً من 2015-2021

(الوحدة: مليار دولار أمريكي)



Source: www.IIFM.net, sukuk report 2021, P26, dat:22-01-2022 at 18:23.

تقديرات mific حجم الصكوك عالمياً، أخذته يوم: 20-01-2022، على الساعة: 22:23، من الصفحة الآتية:

www.mific.com

نلاحظ من الشكل 04:

أولاً: أن حجم إصدارات الصكوك لسنة 2015، كان 67.818 مليار دولار أمريكي، حيث سجل تراجع نسبي على السنة التي قبلها وذلك راجع إلى عدة أسباب منها:

- بوادر أزمة النفط حيث أدى انخفاض أسعار النفط إلى تراجع اقتصاديات الكثير من الدول.

- تقلبات أسعار الفائدة وانخفاض أسعار السلع الاستهلاكية.

- الخطوة الإستراتيجية التي اتخذتها ماليزيا، بحكم أنها تستحوذ على المرتبة الأولى في مبيعات الصكوك، حيث أدى قرار البنك المركزي، بإيقاف إصدار الصكوك (صكوك استثمارية قصيرة الأجل)¹ إلى انخفاض حاد في العرض العالمي للصكوك، ويعود هذا القرار إلى أن مجموعة واسعة من المستثمرين هم الذين يشترون الصكوك، ما حال دون وصول البنك إلى الجهات المستهدفة وهي البنوك الإسلامية الماليزية بشكل خاص، لذلك أوقف إصدار الصكوك واستخدم أدوات مالية أخرى لإدارة السيولة، وهذا ما أدى إلى التأثير السلبي على السوق العالمي.

- توجه الأنظار إلى الدول الخليجية لسد الفراغ الذي تركته ماليزيا، إلا أنه لوحظ تباطأ في إصدارات الخليج وذلك بسبب التدفقات للأسواق الناشئة وعدم استقرار إقليمي، إضافة إلى التوجه للتمويل التقليدي باعتباره أكثر فائدة وأقل تعقيد.

- رغم كل هذا فقد استحوذت ماليزيا على المركز الأول عالمياً من حيث حجم الإصدارات، تلتها أندونيسا، ثم السعودية.

ثانياً: أمّا سنة 2016 فقد سجلت ارتفاع بسيط في حجم الصكوك العالمية 88.318 مليار دولار أمريكي، بسبب عدة عوامل أثرت على أداء سوق الصكوك منها:

- ضعف نمو التجارة العالمية والأزمة التي تمر بها كان سبباً في عدم تسجيل ارتفاع كبير في حجم صادرات الصكوك الإسلامية.

¹ -تقرير أفاق إيجابية للصكوك الإسلامية، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 0-01-2022م، على الساعة:

- يعود الارتفاع المحسوس لزيادة نشاط الأسواق مثل أندونيسيا وتركيا وباكستان.
 - تطور السياسة النقدية¹ في أمريكا وأوروبا، برفع معدلات الفائدة مما أدى إلى انخفاض في حجم السيولة العالمية، والتي بدورها أدت إلى التقليل من الإقبال على الصكوك.
 - زيادة تراجع أسعار النفط، مما أدى ببعض الدول للإنقاص أو الحد من الإنفاقات الاستثمارية والتي بدورها تخفض الاحتياجات التمويلية وبالتالي تكون مستويات الإصدارات ضعيفة.
- ثالثًا: أمّا سنة 2017 فقط لاحظت ارتفاع كبير في حجم إصدار الصكوك العالمية حيث بلغت 116.717 مليار دولار أمريكي، بمعدل نمو 33% ويعود ذلك للأسباب التالية:
- ارتفاع الإصدارات السيادية (الحكومية) للتحكم في الكتلة النقدية في السوق
 - ابتكار منتجات مالية جديدة، مما أدى إلى زيادة الطلب على الصكوك ومن ضمن الابتكارات المالية الإسلامية الجديدة الصكوك الخضراء.
 - طرح السعودية أول صكوك دولية، واستخدام دول الخليج أدوات الدين بما فيها الصكوك لتمويل العجز في موازنتها²، ردًا على نزول أسعار البترول وارتفاع الدولار المعزز بسياسة رفع الفائدة.
 - استقرار أسعار السلع الأولية والاستهلاكية ونمو كبير لبلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية.
 - تعافي النمو العالمي لمعدل التجارة العالمية بعد أزمة السنة الماضية.
- رابعًا: أمّا سنة 2018 فقد بلغ حجم الصكوك 123.150 مليار دولار أمريكي بمعدل نمو 5.5% ويعود ذلك إلى:
- انتعاش أسواق الصكوك الإسلامية والرجوع إلى التمويل الإسلامي طويل الأجل كبديل للخروج من أزمة النفط.
 - النمو المستمر في إصدار الصكوك السيادية.

¹ - السياسة النقدية: هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الحكومة من أجل تحقيق أهداف معينة، ينظر: السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، محمد ضيف الله القطاري، ص 18.

² ينظر: www.aa.com.tr/ar, modes, date: 21-03-2022, at 23:20 - ينظر:

- استحوذت صكوك الوكالة خلال هذا العام على نسبة 50% من إجمالي الإصدارات، تليها الصكوك المهجينة (وهي صكوك التي تقوم على الجمع بين نوعين أو أكثر فمن الصكوك) على 28% من إجمالي الإصدارات ثم صكوك الإجارة 17% والمضاربة 16%، وبهذا استحوذت ماليزيا والسعودية وأندونيسيا والإمارات وقطر وتركيا على أكثر من 93% من حصة الصكوك العالمية¹.

خامسًا: أما سنة 2019 فقد شهدت إصدارا 145.702% مليار دولار، وتعد ماليزيا أكبر الدول إصدارًا وتداولًا للصكوك على المستوى العالمي حيث استحوذت على نسبة 48.6% من إجمالي الصكوك المصدرة عالميا لهذه السنة، تليها السعودية بـ 21.3%، وسجلت الإمارات 8.1%، وأندونيسيا 7.2%، وأهم الإصدارات كانت من نصيب الإصدارات الحكومية²، ويعود ذلك

لدعم نفقات الميزانية إضافة إلى السيطرة على حركة السيولة. من الأسباب التي أدت إلى تحقيق هذه النسبة مايلي:

- اتساع سوق الصكوك العالمية، بعد الرجوع للطلب على الصكوك إضافة إلى عودة ماليزيا لإصدار وتداول الصكوك.
- إصدار الصكوك بالعملة الغير محلية.
- إصدار الشركة السعودية للكهرباء صكوك بقيمة 4.5 مليار ريال.
- إصدار الحكومة الاندونيسية صكوك بقيمة 3 مليار دولار أمريكي.
- إصدار ماليزيا لصكوك بقيمة 15.036 مليار رنجيت ماليزي³.

¹- ينظر: الحصص الدولية ومعدلات نمو إصدار الصكوك، أحمد شوقي سليمان، أخذته يوم: 03-03-2022م، على الساعة: 04:25 من الصفحة الآتية:

- www.Algad.com

²- ينظر: دراسة 6 دول تستحوذ على 93% من الصكوك المتداولة عالميًا، أحمد الدسوقي، أخذته يوم: 03-03-2022، على الساعة: 04:25، من الصفحة الآتية:

- www.Almalnewz.com

³- المرجع السابق.

سادسًا: أمّا سنة 2020 حجم الصكوك بلغ 139.8 مليار دولار أمريكي، لم تحافظ الصكوك على ريادتها ولكن سجلت رقمًا قياسيًا جديدًا مقارنة بالسنوات الماضية ويعود ذلك إلى:

- بقاء الصكوك محرك رئيسي لنمو الصناعة المالية.
- دخول العديد من المصدرين الجدد وإصدار صكوك طويلة الأجل وصكوك قصيرة الأجل.
- الطلب المتزايد على الصكوك من دول مجلس التعاون الخليجي بسبب تراجع الناتج المحلي الإجمالي بسبب الركود الذي سببه كوفيد19 والطلب من دول أخرى كماليزيا و أندونيسيا وتركيا وباكستان... وذلك ما دفع لنمو أقوى في الإصدارات، وذلك لدعم متطلبات السيولة والاستثمار للمؤسسات الإسلامية، التي تبحث عن أوراق مالية منخفضة المخاطر لتلبية متطلبات الأصول عالية الجودة للمنظمين.
- على الصعيد الدولي حافظت صكوك الوكالة على صدارتها باعتبارها الأكثر استخداما من قبل المصدرين في السوق الأولية بحصة سوقية بلغت 51% (21.42 مليار دولار).
- على الصعيد المحلي، بقت صكوك المراجعة محافظة على صدارتها بـ 38.09 مليار دولار¹.

سابعًا: أمّا سنة 2021 يعود الارتفاع الملحوظ لحجم إصدار الصكوك إلى:

- انتعاش الأسواق والاقتصاد في بلدان التمويل الإسلامي.
- نمو الناتج المحلي الإجمالي في مجلس التعاون الخليجي وماليزيا وأندونيسيا وتركيا الذي تعافى من الركود الناجم على الأوبئة.
- استقرار أسعار البترول، الذي أدى إلى ازدهار الأسواق المحلية والعالمية.
- انخفاض أسعار الفائدة ووفرة السيولة.

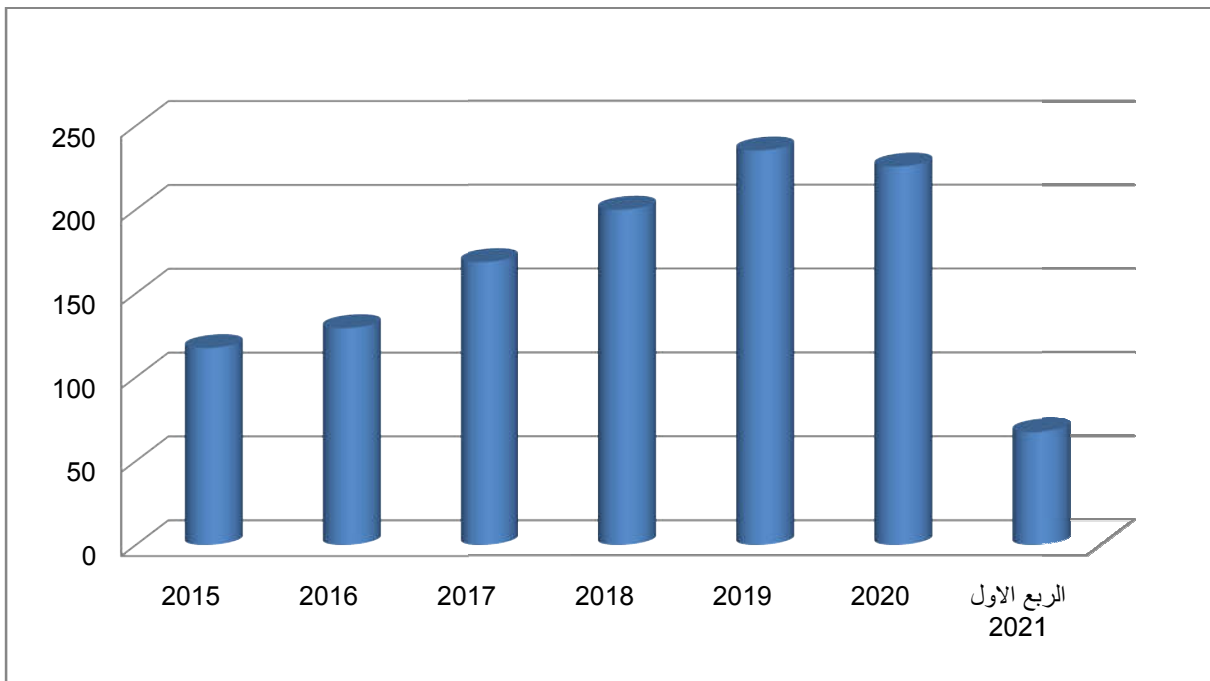
¹-www.iifm.net, IIFM sukuk report2021,P23, dat:22-01-2022 at18.23.

الفرع الثاني: حجم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا:

عرّفت سوق رأس المال الإسلامي الماليزي رواجًا كبيرًا سواء على المستوى المحلي أو العالمي ويعود ذلك إلى وفرة العروض وتنوعها في إصدار الصكوك إضافة إلى التزامها بالضوابط الشرعية وهذا ما أدى إلى تحقق الربحية والشرعية في نفس الوقت وقد شهد إصدار الصكوك بماليزيا تزايدًا مستمرًا (أنظر الشكل 05).

الشكل 05: حجم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا من 2015 إلى 2021

(الوحدة: مليار رنجيت الماليزي)



Source : <http://www.Ram.com.my>, Ram sukuk snapshot (Malaysian Sukuk market), P6, date:22-03-2022, at 19:25.

نلاحظ من الشكل 05:

أولاً: في سنة 2015 بلغ حجم إصدار الصكوك الإسلامية بماليزيا 117.7 مليار رنجيت ماليزي، حيث كانت صكوك المرابحة لها الصدارة في الصكوك الأكثر إصدارًا في ماليزيا بنسبة 76%، ثم تاليها صكوك المشاركة 10%، ثم صكوك الوكالة 9%¹، ويعود تصدر صكوك

¹ - www.sc.com, Securities commission of Malaysia, Annual report 2016, P24, date: 01-01-2022, at 21:35.

المراجحة للإصدار لهذه السنة كونها الأقل مخاطرة، ولقد سجلت هذه السنة تراجع مقارنة بالسنة التي قبلها ويعود ذلك إلى:

- قرار البنك المركزي الماليزي "بنك نيجارا"¹، بتخفيض إصدار الصكوك الاستثمارية قصيرة الأجل بنسبة 50% ويعود ذلك إلى الأسباب التالية:
- بؤادر أزمة البترول التي أدت إلى تراجع الاقتصاد الماليزي مما أدى إلى المزيد من الحيلة في إدارة السيولة.
- عدم وصول الصكوك إلى المستثمرين المرجوين وهم البنوك الإسلامية الماليزية بشكل خاص مما أدى إلى استخدام البنك أدوات مالية أخرى تقتصر على البنك فقط.
- انخفاض الربحيت الماليزي.

ثانيًا: أمّا سنة 2016 فقد سجلت 129.45 مليار رنجيت ماليزي وكانت الصدارة كذلك لصكوك المراجحة بـ 119.39 مليار رنجيت ماليزي²، بذلك حققت أعلى مستوى لها في هذه السنة، ويعود الاتجاه إلى هذا النوع من الصكوك:

- لانخفاض نسبة المخاطرة فيها مما أدى للتهافت عنها لتعويض الخسائر المترتبة عن أزمة النفط وارتفاع الأسعار للمواد الأولية والاستهلاكية، وهذا أدى بماليزيا إلى خفض الإنفاقات الاستثمارية مما نتج عنه انخفاض حجم الودائع وبالتالي حجم السيولة.

ثالثًا: أمّا سنة 2017 سجل حجم إصدار الصكوك 168.68 و2018 سجل إصدار الصكوك ارتفاع آخر 199.9 مليار رنجيت، في سنة 2018 سجلت صكوك المراجحة تراجعًا كبيرًا 27.14%، ويعود هذا التراجع إلى كون صكوك المراجحة تحد من تطور السوق الماليزي لأنّ كثير من المستثمرين على المستوى العالمي يفضلون استخدام صيغ أخرى مثل المضاربة والإجارة والوكالة، لذا سجلت المضاربة ارتفاعًا ملحوظ بعد غيابها لمدة ثلاث سنوات ماضية

¹ - بنك نيجارا: البنك المركزي لدولة ماليزيا، هيئة قانونية، أنشئ في 26 جانفي 1959م، مهمته إصدار العملة، والعمل كمستشار للحكومة وتنظيم المؤسسات المالية، ينظر: الموقع الرسمي لبنك نيجارا، أخذته يوم: 2022-05-30، على الساعة: 16:30، من الصفحة الآتية:

- www.bnm.gov.my.

² - www.sc.com.my, Securities commission of Malaysia Annual Reports 2015, 2016, p15-19, dat:03-04-2022, at 08:45.

لتسجل 14.125%، وسجلت صكوك المشاركة ارتفاعاً كذلك نسبته 22.01%¹، ويرجع هذا التزايد المستمر من 2017 إلى 2018 إلى:

- السوق الماليزي الذي عرف رواجاً كبيراً للصكوك الإسلامية وذلك لوجود هيئات شرعية ضمن هيكله إصدار هذه الصكوك؛ تضمن سلامة إجراءاتها بما يتوافق مع مصالح المستثمرين فيها.

- زيادة حجم الإصدارات من الصكوك يوفر أدوات مهمة لإدارة السيولة ودعم.

رابعاً: أمّا سنة 2019 بلغ حجم إصدار الصكوك الإسلامية الماليزية أعلى نسبة لتبلغ حدود 235 مليار رنجيت مليار ماليزي، ويعود سبب هذا الارتفاع إلى:

- تعديل ماليزيا لسياسات الضريبية:

■ الإعفاءات الضريبية على صكوك المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية للإجارة والوكالة وكذلك الإعفاء من رسوم الدمغة (مقدار ما تفرضه الحكومة من ضريبة غير مباشرة) الأمر الذي أدى إلى قوة المنافسة لهذه الأوراق المالية ذات الدخل الثابت.

- على الرغم من التدفق الكبير والمتواصل للصكوك الجديدة لازال الطلب على الصكوك الماليزية يفوق العرض لرغبة المستثمرين في هذه الأوراق المالية الموافقة للشريعة خارج العروض التقليدية.

خامساً: سنة 2020 سجلت إصدارات الصكوك انخفاض طفيفاً مقارنة بالنصف الأول لسنة 2019، بقيمة 211.55 مليار رنجيت ماليزي ويعود هذا التراجع إلى:

- الحالة الوبائية لهذه السنة بسبب كوفيد19.

- كود عام في الأسواق العالمية والمحلية وبالتالي التراجع في حجم السيولة.

- كخطة إنقاذ لهذا التراجع أصدرت ماليزيا معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ليتحقق التوافق مع معايير الصكوك والمعايير الأخلاقية والشرعية والحكومية، مما يؤدي إلى زيادة تحقيق الأرباح إضافة لاستقطاب أكثر للعدد المستثمرين.

¹-www.iifm.net, IIFM suksk report 2019, P31-32, date: 22-01-2022, at 18:23.

يستمر سوق الصكوك المحلي في ماليزيا في العمل كمنصة مهمة وجذابة للهيئات الحكومية والشركات، لجمع الأموال لمختلف الاحتياجات الاقتصادية والتجارية وتطوير البنية التحتية.

سادساً: أمّا سنة 2021 فقد بلغ حجم إصدار الصكوك للربع الأول من هذه السنة 67.3 مليار دولار مقارنة بالربع الأول من 2020 بـ 55.3 مليار دولار، وقد كان النصيب الأكبر من الإصدارات السيادية بنسبة 48.3%، وتاليها الصكوك الشركة 30.7%، و12% وتمويل قصير الأجل¹.

على الرغم من الأداء الاقتصادي الضعيف منذ تفشي الوباء أوائل 2020 إلاّ أنّه تسارعت الإصدارات، حيث يضاعف التصكيك² من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال أي تحريرها لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة.

¹ - www.ram.com.my, Ram Sukuk snapshot, P1, date: 22-03-2022, at 19:25.

² - التصكيك: تسمى عملية إصدار الصكوك بالتصكيك ويطلق عليهم قديماً مصطلح التوريق، ينظر: الإطار النظري للصكوك الإسلامية، مريم خليفة المخمري، ج1، ص4.

خلاصة المبحث الثاني:

لقد تطرقنا في هذا المبحث الذي جاء بعنوان تجربة الصكوك الإسلامية في السوق المالي الإسلامي الماليزي، إلى السوق المالي الإسلامي الماليزي بشقيه سوق النقد وسوق رأس المال حيث كان هذا الأخير دعامة كبيرة للسوق المالي الإسلامي وهذا في المطلب الأول، كما تطرقنا إلى الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي الذي كان موازيا لسوق رأس المال التقليدي في فرص الاستثمار وتمويل الاقتصاد الماليزي في المطلب الثاني، ووضحنا مكانة الصكوك في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي في المطلب الثالث، حيث كانت ماليزيا تحتل الصدارة في عدد الإصدارات، سواء محليا أو عالميا خلال الفترة المدروسة، إضافة إلى الطابع الحيوي الذي اتسمت به السوق الماليزية كل ذلك ذكرناه في المطلب الرابع.

المبحث الثالث
نموذج الصكوك الإسلامية
الخضراء بماليزيا

المبحث الثالث: نموذج الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا:

تمثل الصكوك الخضراء إحدى أدوات الهندسة المالية الإسلامية الحديثة نسبياً، فكان الاهتمام متزايد بها في الفترة الأخيرة كونها توجه مساندة مشروعات متصلة بالمناخ والبيئة وكذلك كونها تملك القدرة على توسيع سوق الصكوك والمساعدة على سد الفجوة بين المالية التقليدية والمالية الإسلامية.

في هذا المبحث سوف نتناول :

- **المطلب الأول:** ماهية الصكوك الإسلامية الخضراء.
- **المطلب الثاني:** واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية الخضراء.
- **المطلب الثالث:** مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء والتحديات التي تواجهها.
- **المطلب الرابع:** أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة بماليزيا.

المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية الخضراء:

إنّ الصكوك الإسلامية الخضراء أداة جديدة من أدوات التمويل الإسلامي، حيث أصبحت الصكوك الخضراء تقريبا الأوسع نموًا في سوق التمويل الإسلامي، باعتبارها حل تمويلي لكل من له رغبة في التعامل بالمعاملات المالية الإسلامية، لذا سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الصكوك الإسلامية الخضراء ونشأتها في الفرع الأول، وفي الفرع الثاني خصائصها.

الفرع الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية الخضراء ونشأتها:

سنتناول مفهوم الصكوك الإسلامية الخضراء أولاً، ثم نشأة الصكوك الإسلامية الخضراء ثانياً.

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية الخضراء: عرفت الصكوك الخضراء على أنّها أدوات استثمارية ممتثلة في وثائق ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة¹ في رأس المال، تصدر وفق التمويل الإسلامي مع الالتزام بالضوابط الشرعية، أما الصكوك الإسلامية الخضراء فهي نوع من أنواع الصكوك الإسلامية تم إنشائها لتتماشى مع متطلبات التنمية المستدامة، وخصوصاً ما يتعلق بحماية البيئة، وهي عبارة عن أوراق مالية إسلامية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وتوجه نحو الاستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة اجتماعياً في إطار التنمية المستدامة².

ثانياً: نشأة الصكوك الإسلامية الخضراء: برزت الصكوك الإسلامية الخضراء عام 2012 في فرنسا لأول مرة في اتجاه جديد للتمويل الإسلامي أمام الإقبال الذي يشهده من قبل الدول والنمو المتصاعد لها في مختلف القارات³، ومنذ ذلك الحين جذبت الكثير من الانتباه، إذ سبق للبنك الإسلامي للتنمية أن ساهم بمبالغ كبيرة في قطاعات الطاقة النظيفة (الخالية من

¹ - حصص شائعة: السهم الساري إلى كل جزء من أجزاء المال المشترك، ينظر: درر الحكام في شرح مجلة الأحكام، ج1، ص 119.

² - الصكوك الخضراء كآلية لتمويل المشاريع المستدامة-الصكوك الإسلامية الخضراء نموذجاً-، أميرة زياد، ص41.

³ - دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا(مقال)، خديجة عرقوب و فريد كورتيل، ص257.

الانبعاثات التي تلوث الغلاف الجوي) ووصلت إلى مليار دولار، في بعض بلدان على رأسها المغرب وباكستان ومصر وتونس وسوريا¹.

الفرع الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية الخضراء:

تتمتع الصكوك الإسلامية الخضراء بعدة خصائص ومزايا نذكر منها:

أولاً: مساعدة المستثمرين في سد فجوة توفير الدخل ذات العلاقة بالأنشطة البيئية.

ثانياً: القدرة على تقليص الفارق بين السوق المالي التقليدي والإسلامي المعاصر.

ثالثاً: توفير درجة عالية من الثقة في أموال المستثمرين من حيث أموالهم التي تستخدم لأغراض واضحة وأصول معلومة والتزامها بإطار الشريعة الإسلامية.

رابعاً: تجذب الصكوك الإسلامية الخضراء المستثمرين الذين يولون اهتماماً خاصاً بالبيئة، لأنها مستوفي المعايير وتوفر التمويل لمشاريع التنمية المستدامة.

خامساً: تعتبر جاذبة للمستثمرين التقليديين أيضاً إذا كانت تدر عوائد بأقل مخاطر ومسوقة بشكل لائق².

¹ - المرجع السابق، ص 265.

² -دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء-التجربة الماليزية نموذجاً- (مداخلة)، العليجة مبطوس وخالدية بوجنان، ص7.

المطلب الثاني: واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا:

في ظل البحث على بدائل شرعية للسندات الخضراء جاءت الصكوك الإسلامية الخضراء ملبية لمنادى الشريعة التي أعطت البيئة أولوية واهتماماً كبيراً ودعت إلى الحفاظ على الموارد الطبيعية وحسن استغلالها واستثمارها لقوله تعالى: ﴿لَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا...﴾ [الأعراف: 56].

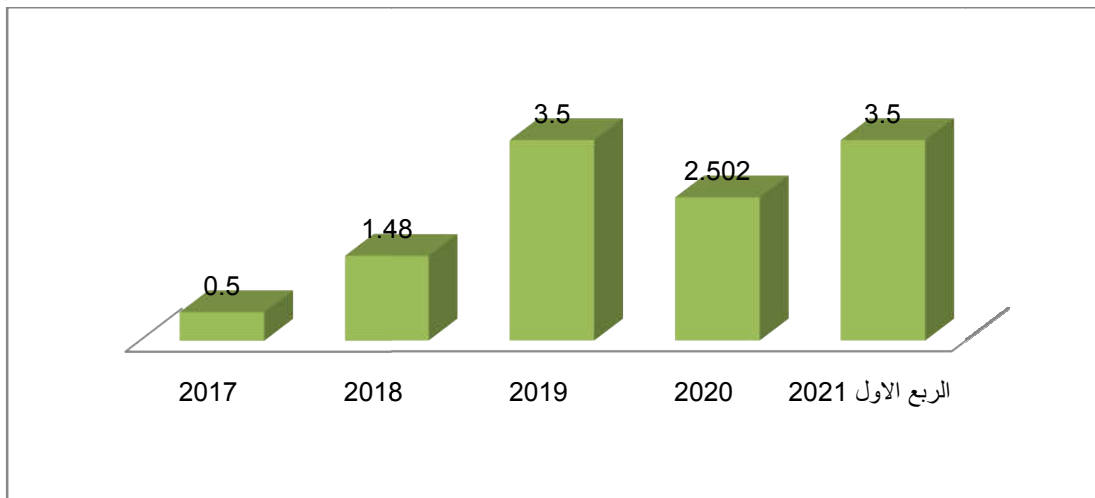
وقوله أيضاً: ﴿كُلُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَلَا تَطْغَوْا فِيهِ فَيَحِلَّ عَلَيْكُمْ غَضَبِي...﴾ [طه: 81].

كما أن حصيلتها توجه لمساندة مشاريع التنمية المنخفضة الانبعاث الكربوني. وفي هذا المطلب سوف نتعرف على واقع سوق الصكوك الإسلامية الخضراء في الفرع الأول، أما الفرع الثاني يكون حول تطور إصدار الصكوك الخضراء بماليزيا.

الفرع الأول: واقع سوق الصكوك الإسلامية الخضراء: شهدت أسواق الاستثمار والتمويل الإسلامي المستدام حالياً تحولاً كبيراً واهتماماً عالمياً من خلال إصدار المزيد من الصكوك الإسلامية الخضراء التي أصبح لها أهمية عالمية لما لها من دور إيجابي في الحفاظ على البيئة (أنظر الشكل 06).

الشكل 06: حجم الصكوك الإسلامية الخضراء عالمياً 2017-2021

(الوحدة: مليار دولار أمريكي)



Source: [www.world Bank.org/news.sukukreport2021](http://www.worldbank.org/news.sukukreport2021), p156-166, date: 03-03-2020, at 11:32.

من خلال الأعمدة البيانية السابقة نلاحظ أن الصكوك الإسلامية الخضراء شهدت نموًا مستمرًا وملحوظًا.

أولاً: بالنسبة 2017 بلغ حجمها 500 مليون دولار وقد سجل هذا الحجم بسبب:

- نظرًا لطبيعة هذه النوع من الاستثمار، يمكن للمستثمرين أن يتمتعوا بالمزيد من الشفافية التي توفرها الصكوك الخضراء لأنه يجب تحديد الأصول الأساسية للصكوك من البداية.
- 25% من المشاريع الممولة بالصكوك الخضراء تمثل مشاريع متعلقة بالاستثمار في مجال الطاقة المتجددة من خلال إنشاء مشاريع لتوليد الطاقة من مصادر متجددة¹، وعلى رأسها ما أصدرته ماليزيا أول صك أخضر بالعالم بقدر 250 مليون رنجيت ماليزي أي حوالي 59 مليون دولار أمريكي من قبل شركة "تادوا إنرجي"²، لتمويل مشروعات الطاقة الشمسية.

- 33% من المشاريع الممولة بالصكوك الخضراء متعلقة بالبناء المستدام³.

ثانيًا: أما سنة 2018 بلغ حجم الصكوك الإسلامية الخضراء عالميًا حوالي 1.48 مليار دولار، لتسجل زيادة كبيرة عن السنة التي قبلها ويرجع ذلك إلى:

- رغبة المستثمرين الإسلاميين بالتعامل وفق الشريعة الإسلامية.
- زيادة الطلب من مستثمرين غير إسلاميين تقليديين ومنهم محبي المناخ والبيئة يمثلون أصدقاء البيئة، ومن المهتمين بالاستثمار المستدام بيئيًا.
- المحافظة على إتمام مشاريع التنمية المستدامة بإيجاد حلول لبعض الخسائر التي سببتها أزمة البترول.
- البحث على الدخل الثابت لحل إشكالية السيولة بسبب الركود العام.

¹ -الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئيًا -دراسة تحليلية للتوجه العالمي- (مقال)، سارة عزازية، ص10.

² - تادوا إنرجي: شركة من منتجي الطاقة الدوليين المستقلين الرائدون في جنوب شرق آسيا أسست سنة 1995، ينظر:

www.edra.energy/our-history, official website, date: 29-05-2022, at 18:14.

³ -المرجع السابق، ص10.

ثالثًا: أما سنة 2019 بلغت 3.5 مليار دولار أمريكي، حيث لاحظنا من سنة 2017 إلى 2019 اتجاهًا متزايدًا مستمرًا متخطية 50% من جميع السنوات ويعود ذلك إلى:

- التطور الذي عرفه سوق الصكوك الإسلامية الخضراء.
 - التزام البنك الدولي خلال هذه السنة بإضافة 16 مشروعًا لحملة المشاريع الممولة بواسطة الصكوك الخضراء ليصبح عددها 106 مشروعًا¹.
 - زيادة الإقبال على الصكوك الخضراء وسط تحول نحو الاستثمار المستدام.
 - إصدار 58 إصدارًا من قبل تسع جهات مختلفة تقوده شركات في ماليزيا ومجلس التعاون لدول الخليج العربي².
- رابعًا: أما سنة 2020 شهدت الأشهر السبع الأولى إصدارات منخفضة بنسبة 44% مقارنة بـ 2019 وهذا يعكس انكماشًا في الصكوك الإسلامية الخضراء عالميًا بـ 9.1% في النصف الأول من عام 2020 مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2019³، ويرجع هذا الانخفاض الحاد بسبب:

- وصول الوباء إلى الأسواق في جميع أنحاء العالم، مما أدى إلى تقلبات الأسواق المالية.
 - الركود الحاد الذي شهده الاقتصاد العالمي بسبب وباء كورونا، والذي تسبب في قلة السيولة إضافة إلى تراجع إصدارات الخليج العربي.
- خامسًا: في الربع الأول من سنة 2021 فقد شهدت تعافيا في إصدار الصكوك الخضراء للتخطي عتبة 3.5 مليار دولار وذلك نتيجة:
- تعافي ونمو الناتج المحلي الإجمالي لعدد من الدول المصدرة لمثل هذه الصكوك.
 - استقرار أسعار البترول.

¹ - الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئيا - دراسة تحليلية للتوجه العالمي - (مقال)، سارة عزازية، ص11.

² - ينظر: التمويل الأخضر من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة: إمكانيات التمويل الإسلامي، دلال عسولي، أخذته يوم: 02-03-2022، على الساعة: 02:56، من الصفحة الآتية:

-www.hbru.ed.qa/ar/news/green.

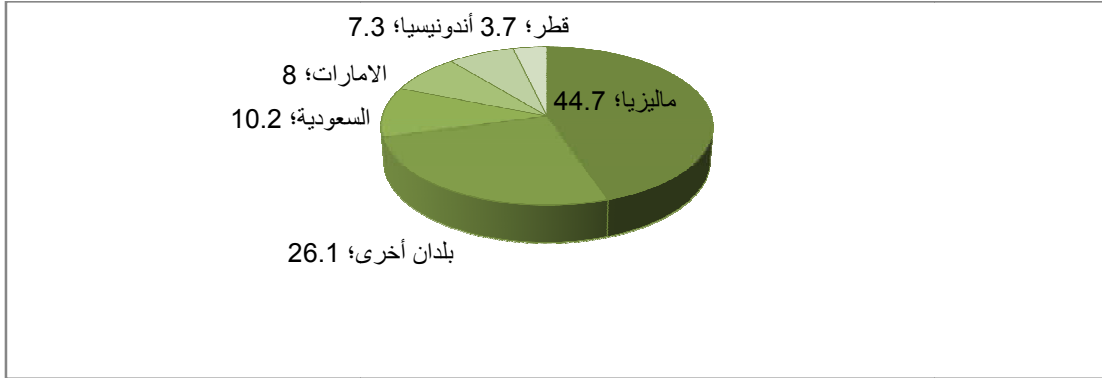
³ -www.worldBank.org/news , Pioneering the Green sukuk: three years on,

P332, date:29-02-2022, at 22:34.

- وكانت الصدارة لإصدار الصكوك في هذه السنة لماليزيا بـ 44.7 مليار دولار أمريكي، تاليها السعودية 10.2 مليار دولار أمريكي، ثم الإمارات بـ 8 مليار دولار أمريكي (أنظر الشكل 07).

الشكل 07: حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء المصدرة حسب البلدان نهاية مارس 2021

(الوحدة: مليار دولار أمريكي)



المصدر: تقديرات MIFC حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء المصدرة حسب البلدان نهاية مارس 2021، أخذته يوم: 06-04-2022، على الساعة: 12:23، من الصفحة الآتية:

www.MIFC.com .

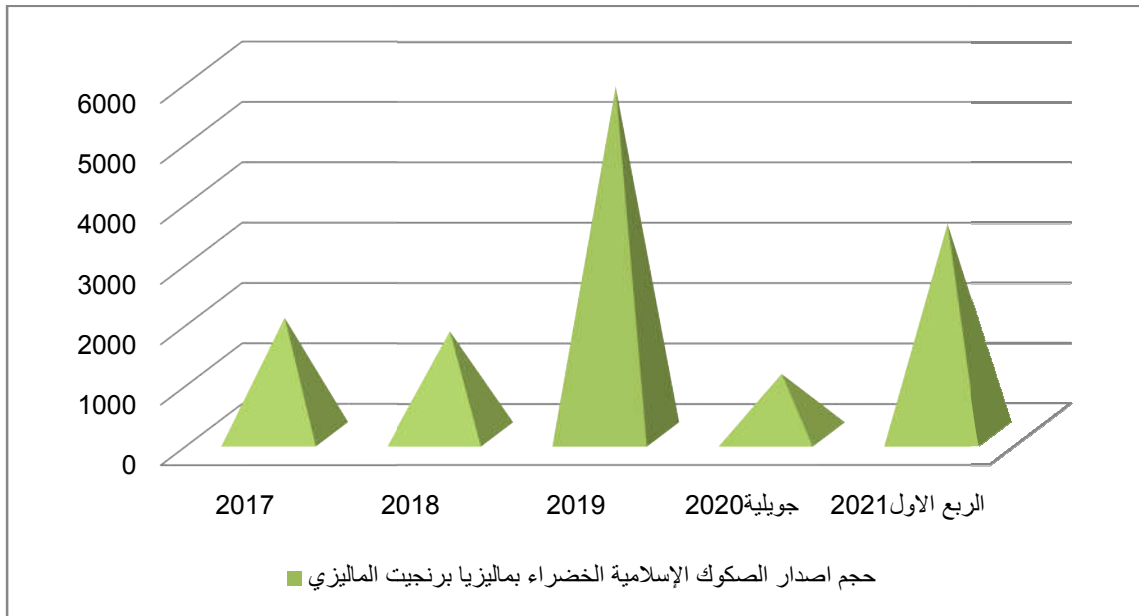
الفرع الثاني: تطور إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا:

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الكبير والمتقدم، وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة وتعتبر ماليزيا من أوائل الدول في العالم التي تبنت الصكوك الخضراء كأداة تمويلية مبتكرة نتيجة الهندسة المالية الإسلامية وقد جاءت نتيجة منهج الابتكار والمحاكاة، إضافة إلى موافقة أحكام الشريعة الإسلامية، حيث كانت الحكومة الماليزية تدفع بكل الحوافز الحكومية لأجل تسهيل إصدار الصكوك الخضراء من خلال تطوير إطار للمعايير اللازمة للنهوض وتوسيع سوق الصكوك الخضراء، كي تكون نموذجا للتمويل الإسلامي الأخضر والصناعات الخضراء.

وقد كان لماليزيا الصدارة في إصدار صكوك خضراء حيث كان أول إصدار لها بقيمة 250 مليون رنجيت ماليزي لتمويل محطة طاقة شمسية بقدر 50 ميغاواط¹، حيث لا تزال المشاريع الممولة من الصكوك الخضراء تقتصر على التخفيف من آثار المناخ (طاقات متجددة، والمباني الخضراء...) ولكنه سيتسع مع نضوج السوق، ويوضح الشكل التالي حجم إصدارات الصكوك الخضراء بماليزيا من 2017 إلى 2021.

الشكل 08: حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا 2017-2021

(الوحدة: رنجيت الماليزي)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاستعانة ب: تواصل الكتروني مع: Clima Governance Malaysia، عبر البريد الإلكتروني: climategm@cdm.my، يوم: 16-02-2022، على الساعة: 12.3. www.worldBank.org, Pioneering the Green sukuk: three years on, P32, date:29-02-2022, at 22:34.

من خلال الشكل السابق نلاحظ:

أولاً: بالنسبة لسنة 2017 بلغ حجم الإصدارات الماليزية للصكوك الخضراء 1.940 مليار رنجيت ماليزي وكانت صيغة المراجعة متصدرة بـ 51.55% وتاليها الصيغ الهجينة بين الوكالة والمراجعة بـ 35.57% وفي الأخير صيغة إجارة بـ 12.88% ويعود تسجيل هذا الحجم إلى:

¹-www.worldBank.org, Pioneering the Green sukuk: three years on, P33, date:29-02-2022, at 22:34.

- التطور في قطاع التمويل الأخضر أدى إلى تحقيق معلم هام آخر في ابتكار المنتجات في إطار أجنداث الاستدامة وسوق رأس المال الإسلامي، حيث أصدر أول صك أخضر في العالم في جويلية 2017 بقيمة 250 مليون رنجيت ماليزي بصيغة الإجارة، في إطار هيئة الأوراق المالية الماليزية¹ المستدامة وفي إطار صكوك الاستثمار المسؤولة المتوافق مع الشريعة.
 - تم إصدار صك ثاني "Quantum Solar Park" (مشروع للطاقة الشمسية من طرف منتزه ميرشاج كوانتوم) بقيمة مليار رنجيت ماليزي في صيغة مراجعة.
 - البحث على إيرادات بعد التذبذب الذي يشهده سوق النفط.
 - أصدرت ماليزيا قانون حوكمة² الشركات إضافة إلى تعزيز الحوافز الضريبية المتعلقة بإصدارات متعلقة بالنظام البيئي.
- ثانياً: سنة 2018 سجل إصدار الصكوك الخضراء بماليزيا تراجعاً بسيطاً حيث سجلت الصكوك بصيغة المراجعة 12.93% ويعود التراجع الذي سجلته إصدارات الصكوك الخضراء إلى:
- إحجام بعض المصارف الإسلامية عن تمويل مشاريع خطيرة بسبب ارتفاع عنصر المخاطرة.
 - تغير الحكومة الماليزية وتخوفها من قرارات سابققتها نتيجة التوترات السياسية التي كانت تسود البلاد.
- ثالثاً: سنة 2019 عرفت الصكوك الخضراء أكبر إصدار لها قدرت بـ 5.776 مليار رنجيت ماليزي حيث سجلت الصكوك الخضراء بصيغة المراجعة والوكالة (هجيناً) نسبة 69.70%.
تاليها صيغة الوكالة بنسبة 30.30%، ويعود هذا الارتفاع في حجم الإصدار إلى:

¹ - هيئة الأوراق المالية الماليزية: أسست في 1 مارس 1993، وهي هيئة قانونية ذاتية التمويل تتمتع بصلاحيات التحقيق والتنفيذ، ترفع تقاريرها إلى وزير المالية سنوياً، ينظر الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، أخذته يوم: 28-05-2022، على الساعة: 5:20، من الصفحة الآتية:

- www.stringfixer.com.

² - الحوكمة: مجموعة القواعد والقوانين والأسس التي تضبط عمل الشركات والمؤسسات وتحقق الرقابة الفعالة على مجلس إدارتها، تنظم العلاقة بينها وبين أصحاب المصلحة، لتحقيق الشفافية والعدالة ومكافحة الفساد، ينظر: ما تعريف الحوكمة؟، موضوع لم يذكر صاحبه، أخذته يوم: 25-05-2022، على الساعة: 20:52، من الصفحة الآتية: www.hbrarabic.com.

- استقرار أسعار النفط الذي أدى بدوره إلى وفرة السيولة.
- تطلع المستثمرين المستدامين بيئيًا إلى استثمارات تخصص لتمويل غرض معين ومفيد للبيئة، لذا توجهت المصارف إلى إصدار الصكوك الخضراء لأنها متوافقة مع الشريعة من جهة وتصدر لأجل أهداف مرتبطة بحماية البيئة من جهة أخرى.

رابعًا: سنة 2020 سجلت إصدارات الصكوك الخضراء تراجعًا كبيرًا بسبب وباء كوفيد19 حيث سجلت من بداية السنة إلى شهر جويلية 1.010 مليار رنجيت ماليزي مقارنة بـ 1.812 مليار رنجيت ماليزي لنفس الفترة من سنة 2019، وكانت صيغ الإصدارات لهذه السنة بنسبة 74.26% لصيغة الوكالة و 25.74% لصيغة المرابحة والوكالة، وفتحت هذه السنة بصك سيادي بقيمة 750 مليون رنجيت ماليزي، ورغم أن ماليزيا هي أصغر مصدر لهذه السنة بنسبة 10% بقيمة 1 مليار دولار أمريكي إلا أنها تملك أكبر عدد من مصدري الصكوك الخضراء، ويعود ذلك إلى:

- السياسات الداعمة للصكوك الخضراء مثل تمديد الدولة الماليزية للحوافز الضريبية.
- إصدار سبع كيانات صكوك خضراء في ماليزيا، خمسة منهم مصدرين لأول مرة وليس لديهم خبرة سابقة في الإصدار.

أما بالنسبة لباقي سنة 2020 لم يتم الإفصاح والإبلاغ عن حجم الإصدارات¹.
خامسًا: سنة 2021 رغم الأداء الاقتصادي الفاتر منذ تفشي الوباء في أوائل 2020 إلا أنّ هناك الكثير من الشركات تسارعت لإصدار الصكوك الخضراء حيث بلغ في الربع الأول لهذه السنة 3.5 مليار رنجيت ماليزي، وتعود هذه الزيادة في الإصدارات إلى:

- تمديد الحكومة الماليزية للحوافز الضريبية لمصدر صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول من 2021 إلى 2023، ويعود هذا التمديد إلى البحث على جمع رؤوس الأموال من أجل التنمية المستدامة، تغطية الأضرار الاقتصادية التي انجرت على الركود العالمي بسبب كوفيد19، استقطاب السيولة الناتجة على ارتفاع أسعار النفط ...

¹ - تواصل إلكترونية مع: بورصة ماليزيا، عبر البريد الإلكتروني: bursaanyhere@bursamalaysia.com، يوم: 2022-05-21، على الساعة: 02:12.

المطلب الثالث: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء والتحديات التي تواجهها:

تنوعت مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء بتنوع أهداف التنمية المستدامة المرجو الوصول إليها وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفرع الأول، أما الفرع الثاني فسننتقل إلى بعض التحديات التي واجهت ولا تزال تواجه الصكوك الخضراء.

الفرع الأول: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء:

يمكن الاستفادة من الصكوك الإسلامية الخضراء في مختلف المشروعات الإنتاجية المستدامة وحضرت أهم هذه المجالات في التالي:

أولاً: الاستثمار في النقل المستدام: يقوم النقل المستدام على توفير نظام نقل فعال يساهم في النمو الاقتصادي ورفاهية الحياة والاستدامة البيئية¹.

ثانياً: الاستثمار في إقامة محطات للطاقة المتجددة: إن زيادة المعروض من الطاقة عن طريق المصادر المتجددة يقلل من مخاطر أسعار الوقود المرتفعة وغير المستقرة بالإضافة إلى تغير المناخ، ويتطلب هذا القطاع استبدال الاستثمارات في مصادر الطاقة المعتمدة بشدة على الكربون باستثمارات في الطاقة النظيفة مثل الطاقة الشمسية، طاقة الرياح، الطاقة المائية، طاقة حرارة الأرض الجوفية².

ثالثاً: الاستثمار في مشاريع ذات النفع العام: يمكن إصدار صكوك إسلامية خضراء لتمويل مشاريع ذات نفع عام مثل تمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشاريع البنى التحتية، إقامة مشاريع سكنية يراعى فيها عنصر الاستدامة والعمارة الخضراء التي تعتمد على مصادر الطاقة المتجددة كذلك إقامة مشاريع صناعية أو زراعية أو استيراد وتصدير³.

رابعاً: الاستثمار في مشاريع التكنولوجيا الخضراء: برز مفهوم التكنولوجيا الخضراء كتطبيق تقني لحماية البيئة ومدى مساهمة الحلول التقنية في الحد من انبعاثات الكربون والاحتباس

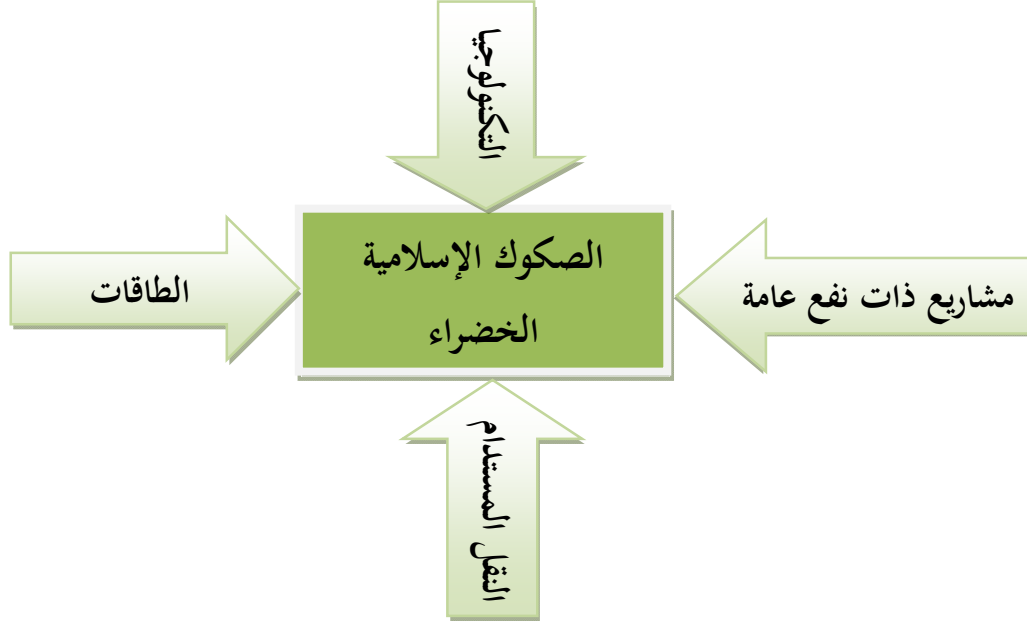
¹- ينظر: أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة الصكوك الإسلامية الخضراء-أمودجا- (مقال)، كمال رزوق، إبراهيم شيخ تهايمي، ص111.

²- ينظر: صكوك المضاربة الخضراء ودورها في تحقيق مقومات التنمية المستدامة(مداخلة)، محمود سحنون وحنان العمراوي، ص235.

³- ينظر: المرجع السابق، ص113-114.

الحراري وتقديم حلول ومنتجات تقنية تراعي البعد البيئي من خلال حفظ التكاليف وتقليل موارد الطاقة وطريقة الاستخدام الأمثل¹.

الشكل 09: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على ما أتيت لنا من معلومات حول مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء

¹ - صكوك المضاربة الخضراء ودورها في تحقيق مقومات التنمية المستدامة (مداخلة)، محمود سحنون وحنان العمراوي، ص 112-113.

الفرع الثاني: التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية الخضراء:

رغم النجاح الذي حققته الصكوك الإسلامية الخضراء باستقطابها لمستثمرين إسلاميين وتقليديين ورغم بداية اتساع سوق هذه الصكوك إلا أنها مازالت تواجهها جملة من التحديات منها:

أولاً: سوق ثانوية صغيرة: يعتبر السوق الثانوي للصكوك الخضراء صغيراً جداً نظراً لقلّة عدد المستثمرين الذين يمتلكون صناديق الصكوك والمستثمرين المؤسسين الآخرين الذين يطلبون سوقاً ثانوياً قوياً لتلبية توقعات السيولة لدى المستثمرين¹.

ثانياً: تسميتها خضراء مجرد إشارة إلى العائدات ستخلق بعض الفوائد البيئية: لا تزال الفوائد المترتبة عليها وكميتها غير مؤكدة، وهذا يخلق خطر انتهاك أحد مبادئ التمويل الإسلامي (لتجنب المعاملات مع الغرم) لأن النتيجة غير قابلة للقياس الكمي بما فيه كفاية².

ثالثاً: نقص الوعي بمزايا الصكوك الخضراء والمبادئ التوجيهية والمعايير الدولية ذات العلاقة: يمثل عدم معرفة المعايير الدولية القائمة بالإضافة إلى عدم فهم الفوائد المحتملة لسوق الصكوك الخضراء لدى كل من صانعي السياسات والجهات التنظيمية ومصدري الصكوك والمستثمرين عقبة هامة³.

رابعاً: عدم وجود مبادئ توجيهية محلية: يمكن أن تختلف التحديات البيئية من دولة لأخرى لذلك يمكن استخدام سياسة الحوافز لدعم سوق الصكوك الخضراء المحلي، وقد يتطلب هذا السوق تعريف وإفصاح إضافي إلى جانب مبادئ الصكوك الخضراء، ويتمثل العائق الأول في عدم وجود تعريف محلي ومتطلبات الإفصاح عن الصكوك الخضراء⁴.

خامساً: تكاليف متطلبات السندات والصكوك الخضراء: يتم التحقق من حالتها ومراقبة استخدام الجهة المصدرة للعائدات من قبل جهة ثانية أو ضمان طرف ثالثاً، وفي بعض الأسواق

¹ - تعزيز ودعم التنمية المستدامة الاقتصاد الإسلامي (مقال)، صالحة بوزريع، ص 90.

² - الصكوك الخضراء صناعة مالية مستدامة - نظرة عالمية - (مقال)، فاطمة الزهرة بن زيدان وآخرون، ص 97.

³ - أسواق رأس المال الخضراء اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أخبار الاتحاد، ص 5.

⁴ - المرجع نفسه، ص 5.

تعتبر تكلفة الحصول على رأي ثان أو ضمان طرف ثالث أمرًا مكلفًا، لذلك فهو يمثل عائقًا لبعض الشركات المصدرة الصغيرة إضافة إلى ارتفاع تكاليف إدارة متطلبات الإفصاح¹.
سادسًا: نقص الصكوك الخضراء المطروحة: رغم توفر المستثمرين إلا أنه يلاحظ نقص في الصكوك الخضراء المطروحة، وهذا يعكس عدم وجود مشاريع خضراء قابلة للتمويل في بعض الأسواق والتي يمكن تمويلها أو إعادة تمويلها من خلال الصكوك الخضراء².

¹- ينظر: أسواق رأس المال الخضراء اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أخبار الاتحاد، ص5.

²- الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئيًا -دراسة تحليلية للتوجه العالمي- (مقال)، سارة عزازية، ص4.

المطلب الرابع: أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة بماليزيا:

كما لاحظنا في المطلب السابق أن جميع مجالات استخدام الصكوك الخضراء كانت في مشاريع البنى التحتية والبنى الأساسية المستدامة المتعلقة بالبعد البيئي مثل الطاقة الشمسية والمباني الخضراء والنقل والمستدام...، ولتتبع آثار الصكوك الخضراء في هذه المجالات المستدامة، لابد من التعرف على مفهوم التنمية المستدامة وأبعادها وسيكون هذا في الفرع الأول، أما الفرع الثاني يكون حول آثار الصكوك الخضراء في التنمية المستدامة، حيث نبين العلاقة بين الصكوك الخضراء والتنمية المستدامة ثم نتبع بعض آثارها في التنمية المستدامة.

الفرع الأول: مفهوم التنمية المستدامة وأبعادها: قبل التطرق إلى آثار الصكوك الإسلامية الخضراء في التنمية المستدامة لابد أن نتعرف على مفهوم التنمية المستدامة وأبعادها.

أولاً: مفهوم التنمية المستدامة: إن التنمية المستدامة هي التنمية التي تهدف إلى تلبية احتياجات الأجيال الحالية بدون المساس بقدرة الأجيال القادمة و تلبية حاجاتهم، وذلك من خلال ترشيد استهلاك الموارد الطبيعية والمحافظة عليها وصيانتها من مخاطر التدهور البيئي. وتعبير آخر فالتنمية المستدامة هي التنمية التي لا تتعارض مع البيئة والتي لا تؤدي بمرور الزمن إلى تناقض الرأسمال البشري والطبيعي سواء على الصعيد المحلي أو العالمي¹.

ثانياً: أبعاد التنمية المستدامة: للتنمية المستدامة أبعاد متداخلة ومتكاملة تتفاعل مع بعضها البعض وهي:

أ- البعد الاقتصادي: يعين البعد الاقتصادي للتنمية المستدامة الانعكاسات الراهنة والمقبلة للاقتصاد على البيئة، أنه يطرح مسألة اختيار وتمويل وتحسين التقنيات الصناعية في مجال توظيف الموارد الطبيعية، ويتضمن توظيف الموارد من أجل رفع مستوى المعيشة والحد من الفقر²، من مؤشرات هذا البعد نصيب الفرد من الناتج المحلي، حصة الاستثمار الثابت الإجمالي في الناتج المحلي الإجمالي، نصيب الفرد من استهلاك الطاقة.

¹ -التنمية المستدامة، عبد الرحمان سيف سردار، ص12.

² -تعزيز ودعم التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي من خلال التوجه نحو الصكوك الخضراء-التجربة الماليزية-(مقال)، صالحية بودريع، ص81.

ب- **البعد الاجتماعي:** وتعني العدالة في توزيع الثروة بين أفراد المجتمع وإيصال الخدمات الضرورية كالصحة والتعليم والسكن إلى الفئات الفقيرة، والقضاء على الفوارق الاقتصادية والاجتماعية بين السكان، وإتاحة المشاركة السياسية ومشاورة هؤلاء السكان في اتخاذ القرارات لإشاعة الحرية وتطبيق الديمقراطية، كما ينبغي أن يكون النمو الديموغرافي معقولاً ومتوازناً مع إمكانيات حكومة أي بلد ومواردها الطبيعية¹، ومن مؤشرات مكافحة الفقر، معدل البطالة، معدل نمو السكان، تعزيز التنمية المستدامة للمستوطنات البشرية...

ت- **البعد البيئي:** يتضمن حماية الموارد الطبيعية، والاستخدام الأمثل للأرض الزراعية والموارد المائية من خلال استخدام التكنولوجيا النظيفة²، والموارد المتجددة، وحماية نوعية موارد المياه العذبة وإمداداتها، والتغير في مساحات الغابات ...

الفرع الثاني: **أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة:** قبل التطرق إلى أثر الصكوك الخضراء في التنمية المستدامة لابد من التطرق إلى علاقة الصكوك الخضراء بالتنمية المستدامة.

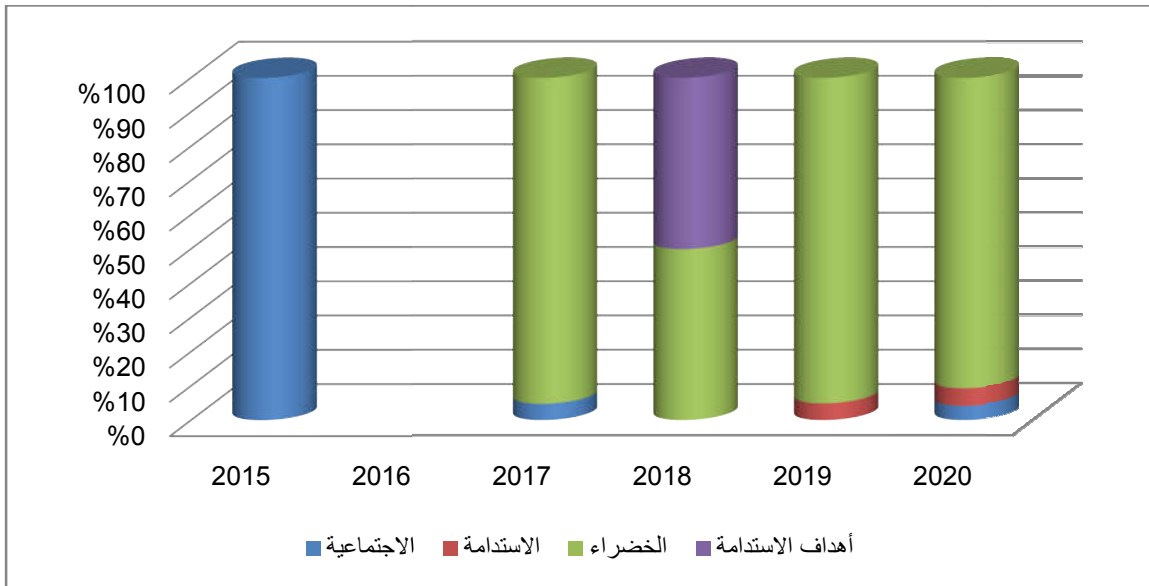
أولاً: العلاقة بين الصكوك الخضراء والتنمية المستدامة: لقد تبنت ماليزيا التنمية المستدامة من كل جوانبها، لإفادة المجتمع وكذلك لدعم مكافحة المناخ، لذا تبنت ماليزيا تجربة الصكوك الخضراء فأصبحت رائدة في الإصدار المستدام للصكوك ففي سنة 2021 كان إجمالي إصدار الصكوك الاستدامة (الخضراء والاستدامة والاجتماعية)، 3.9 مليار دولار أمريكي³. (أنظر الشكل 10).

¹ -آليات تعزيز المسؤولية الاجتماعية في البنوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة -الصكوك الإسلامية الخضراء -أنموذجاً- (مقال)، مريم سياخن وصبرينة رباحي، ص 64.

² - تعزيز ودعم التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي من خلال التوجه نحو الصكوك الخضراء- التجربة الماليزية- (مقال)، صالحية بودريع، ص 81.

³ -www.mifc.com, Trending: Sustainable responsible investment in Malaysia and the region, P12, date: 17-05-2022, at 10: 30.

الشكل 10: إصدارات الصكوك المالية المستدامة 2015-2020



Source: <http://www.worldbank.org>, Pioneering the Green sukuk three years on, P37, 19-02-2022, at 22:34.

تفاصيل إصدارات صكوك (SRI) في ماليزيا 2020، أخذته يوم: 22-03-2022، على الساعة: 23:21، من الصفحة الآتية:

www.Bixmalaysia.com/learning-center/articles-tutorials/sri/sukuk-the-journey-towards-sustainable.

من خلال الشكل السابق:

أولاً: شهد سوق رأس المال الماليزي أنواعاً مختلفة من الصكوك التي يمكن تجميعها تحت مظلة الاستدامة، لقد طرحت ماليزيا سنة 2014 أجندة عندما قررت هيئة الأوراق المالية الماليزية إصدار صكوك في إطار صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول، فأصدر سنة 2015 ولأول مرة وبنجاح على مستوى العالم صكوكاً إسلامية بعملة الرنجيت المحلية من نوع "صكوك المسؤولية الاجتماعية" بهدف تمويل البرامج التعليمية بالمدارس وتسهيل وصول الصغار إليها وأطلقت عليها اسم صكوك "الإحسان" وبلغت قيمتها 100 مليون رنجيت ماليزي لمدة 7 سنوات وهو صك شراكة بين القطاع الخاص ووزارة التربية الماليزية¹.

¹- ينظر: دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا (مقال)، خديجة عرقوب وفريد كورتيل، ص 275.

ثانيًا: سنة 2016 لم تشهد أي إصدارات ويعود ذلك إلى تحضير ماليزيا مشروع الحوافز الضريبية لمصدري صكوك الاستثمار المستدام المسؤول من 2016 إلى 2017.

ثالثًا: سنة 2017 كان النصيب في إصدار صكوك الاستدامة الأكبر من كل سنة ويعود ذلك إلى:

- حزمة الصكوك الخضراء التي أصدرت ولأول مرة في هذه السنة حيث لاقت قبولاً ورواجاً كبيراً في سوق رأس المال الماليزي، ويعود ذلك لوعي ماليزيا بأهمية حماية المناخ، كما تهدف ماليزيا من خلال هذا الإصدار إيجاد استثمارات لمشاريع صديقة للبيئة للجمع بين خيارين أحدهما جلب المستثمرين المهتمين بموافقة الشريعة والثاني تحقيق التنمية المستدامة.
- إصدار شريحتين من صكوك الأثر الاجتماعية والتي تعود عوائدها على الصحة والزراعة والتوظيف والرعاية الاجتماعية والتعليم.

رابعًا: سنة 2018 فكان إصدار الصكوك المستدامة بالتساوي بين الصكوك الخضراء وصكوك أهداف التنمية المستدامة التي أصدرت من طرف بنك "بيرهاد الماليزي"²، ترجع عوائده على أهداف واضحة ومحددة مثل الصحة الجيدة والتعليم الجيد والرفاهية والطاقة النظيفة وبأسعار معقولة...، كما نلاحظ وجود تراجع في حجم الصكوك المصدرة ويعود ذلك إلى:

- تغير الحكومة الماليزية حيث أبدت هذه الأخيرة عدم ثقتها في بيئة الأعمال مما أدى إلى تباطؤ وتيرة نشاط إصدار سوق صكوك الاستدامة.
- في نفس السنة وضعت ماليزيا خريطة طريق لتطوير النظام البيئي.

خامسًا: سنة 2019 خلال هذه السنة أصدرت صكوك الاستدامة بقيمة 180 مليون³ توجه عوائدها في الصحة والمياه والصرف الصحي، وكان النصيب الأكبر في حجم الإصدار المستدام

¹ - بنك بيرهاد: هو بنك مقره كوالالمبور ماليزيا، أسس سنة 1966م، أدرج في البورصة الماليزية سنة 1967م، يقدم مجموعة شاملة من المنتجات والخدمات المالية، ينظر: الموقع الرسمي بنك بيرهاد، أخذته يوم: 05-05-2022، على الساعة: 17:46، من الصفحة الآتية:

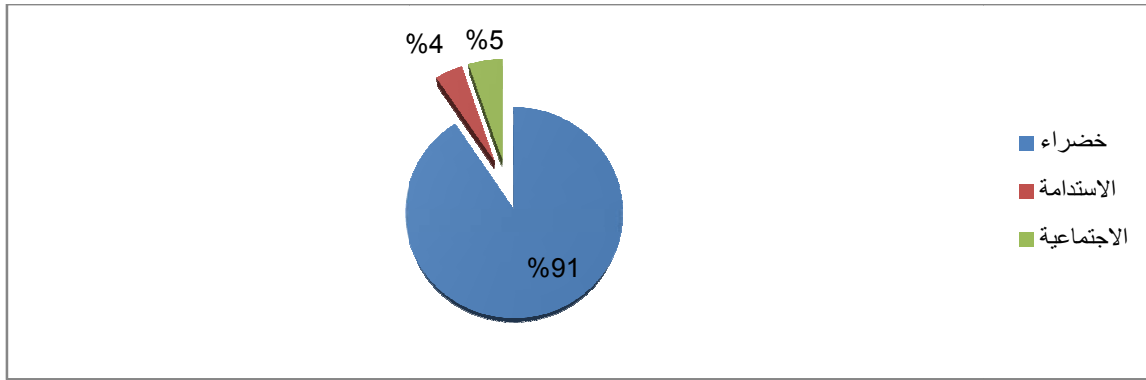
- www.pbekbank.com.

² - www.worldBank.org, Pioneering the Green sukuk three years on, P40, 19-02-2022, at 22:34.

³ - دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا (مقال)، خديجة عرقوب وفريد كورتيل، ص38.

يعود للصكوك الخضراء حيث أصدر أول صك مستدام من طرف Edra Solar Sdn Bhd¹ لإعادة تمويل تكاليف بناء محطة طاقة الشمسية يعد هذا الإصدار معلمًا رئيسيًا يمثل المرة الأولى التي يتم فيها دمج العناصر الخضراء والاجتماعية في إصدار واحد من الصكوك. سادسًا: سنة 2020 وفي هذه السنة في مساحة صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول، تم إصدار 4.3 مليون رنجيت ماليزي من الصكوك الخضراء مما يشكل 91% من إصدار الصكوك المستدامة (ينظر الشكل التالي).

الشكل 11: تفاصيل إصدار الصكوك المستدامة والمسؤولة في ماليزيا 2020



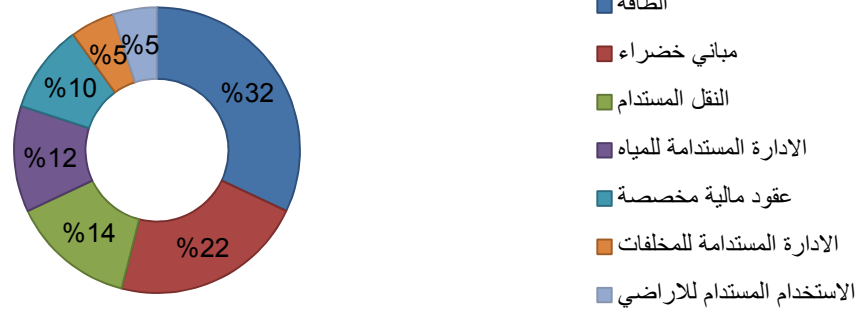
المصدر: تفاصيل إصدار الصكوك المستدامة والمسؤولة في ماليزيا 2020، أخذته يوم: 22-03-2022، على الساعة: 00:05، من الصفحة الآتية:

www.Bixmalaysia.com -

منذ ظهور الصكوك الإسلامية الخضراء لاحظنا أنّها صنعت فارقًا في سوق الصكوك المستدامة حيث تصدرت في مختلف السنوات امتلاكها للمساحة الأكبر في الاستدامة. ثانيًا: أثر الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة: لقد بدأ أثرها واضحًا في مجالات مختلفة، ولكن جل الآثار التي ترتبت على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الخضراء كانت في منحى الطاقة المتجددة، وهو نفس المنحى الذي سلكه التوجه العالمي في استخدام عائدات الصكوك الخضراء (أنظر الشكل 12) ورغم هذا ما زالت المحاولات الماليزية من أجل شمل كل المجالات وتحقيق تنمية مستدامة كاملة وشاملة.

¹ - (Edra Solar Sdn Bhd): إحدى فروع شركة "إدرا إنرجي".

الشكل 12: استخدام عائدات الصكوك الخضراء العالمية



المصدر: تقديرات MIFIC استخدام عائدات الصكوك الخضراء عالمياً، أخذته يوم: 15-01-2022، على الساعة: 22:25، من الصفحة الآتية:

www.MIFIC.com.

1) أثر الصكوك الخضراء في مجال المباني الخضراء: وهي مباني يكون تصميمها بطريقة تحترم البيئة وتحافظ عليها وتقلل من استهلاك الطاقة والموارد الطبيعية، حيث يكون استهلاك الموارد فيها مثل الطاقة والمياه أقل من نظيرتها التقليدية، مما يؤدي إلى التقليل من استهلاك الطاقة وتخفيف التلوث البيئي الناتج عنها، ونموذج ذلك أصدرت ماليزيا برنامج صكوك إسلامية خضراء لتمويل إنشاء مجموعه من المباني الخضراء مختلفة الأنواع وفي ولايات متعدد مثل مركز تسوق أخضر وعمارات ومجمعات سكنية...، وفي هذا الصدد سنتعرف على نموذج مجسد في هذا المجال: سنة 2017 انطلق مشروع بقيمة 2مليار رنجيت ماليزي لتمويل مشروع برج مكاتب مكون من 83 طابقاً والذي يشكل جزء من برج "مريكا" بكوالالمبور بماليزيا، واعتمدت على الصكوك الخضراء والتي تبلغ مدتها 15 عاماً والتي تحمل اسم صكوك "ASEA Green sri" وقد انتهى من هذا المبنى في نهاية 2020 ليكون أطول مبنى في جنوب شرق آسيا ويدوم عائد هذا المشروع لمدة 18 سنة¹.

2) أثر الصكوك الخضراء في مجال الطاقة المستدامة: والطاقة المستدامة مصطلح يطلق على الطاقة القابلة للتجديد أو ما يعرف بالمتجددة مثل الشمس والمد والجزر والرياح...

¹ ينظر: www.worldBank.org, Islamic green finance Development ecosystem and prospects, P57, date:16-04-2022, at 12:30.

وتستغل بغرض تلبية احتياجات الأفراد دون المس بقدره الأجيال القادمة، ولقد توجهت الجهودات الماليزية بكل ثقلها فأعطتها الأولوية وسخرت لها كل الوسائل والأسباب، مثل تقديم الحوافز للتمويل الأخضر للدفع بالاستثمار فيها، وقد كانت اغلب الصكوك المطروحة بغرض تمويل مشاريع الطاقة المتجددة بين الشمسية والكهربائية والكهرومائية، حيث قدرت بـ 9 مشاريع ضخمة مستدامة منذ انطلاق الصكوك الخضراء سنة 2017، ولا يتسنى لنا في هذا المقام أن نذكر كل الانجازات في هذا المجال، وسنكتفي بذكر أكبر إنجاز وكان من إصدار شركة "Gorporation Sdn"¹ أكبر مشروع للطاقة الشمسية مرتبط بإصدار الصكوك الخضراء، حيث سيتم استخدام عائدات إصدار الصكوك لبناء ثلاث محطات للطاقة الشمسية الكهروضوئية على نطاق واسع في ولايات ماليزيا²، على مساحة قدرها 180 هكتارًا، وتولد هذه المشاريع حوالي 94000 ميغاواط يوفر طاقة نظيفة كافية لتشغيل 31000 أسرة، مما يعوض 70 ألف طن من انبعاثات الكربون سنويًا، ويتم بيع الطاقة المولدة من المشروع لمدة 21 عامًا³.

3) أثر الصكوك الخضراء في الاستخدام المستدام للأراضي: ويعني المستدام للأراضي وهو استخدام الموارد الطبيعية لإنتاج الموارد الضرورية التي تلبي حاجيات الإنسان المتغيرة بصفة مستقرة ودائمة، وبالتالي تعتبر الإدارة المستدامة للأراضي شرط أولي وأساسي لتحقيق التنمية المستدامة، قامت ماليزيا بمبادرة هي الأولى من نوعها والتي تم فيها دمج العناصر الخضراء والاجتماعية في إصدار واحد من الصكوك، لبناء محطة طاقة الشمسية في مساحة 72.4 هكتار

¹ -Gorporation Sdn: شركة أعمال ماليزية إقليمية في مجال التكنولوجيا الحيوية، ينظر: نظرة عامة على الشركة، أخذته من الموقع الرسمي للشركة، يوم: 2022-05-28، على الساعة: 19:52، من الصفحة الآتية:

-www.revongen.com.

² ينظر: www.worldBank.org, Islamic creen finance Development ecosystem and prospects, P56, date:16-04-2022, at 12:30.

³ - إصدارات صكوك الاستدامة من طرف "إدرا إنرجي"، أخذته من الصفحة الرسمية للشركة يوم: 2022-04-25، على الساعة: 22:30، من الصفحة الآتية:

-www.edra.energy/our-history.

تخطط بأراضي زراعية، مخصصة للاستخدام الزراعي من قبل المزارعين المحليين بصفة مستدامة¹ وبدون تكلفة لتسهيل تطوير زراعة الفاكهة على مساحة حوالي 74 هكتار².

4) أثر الصكوك الخضراء في الإدارة المستدامة للنفايات والمخلفات: ونعني بالإدارة المستدامة للنفايات والمخلفات وهو التخلص الآمن والصحي منها، بل وإيجاد حلول لإعادة الاستخدام والتدوير والتخلص منها نهائيًا أو تحويلها إلى طاقة مستدامة، لتشجيع مثل هذه المبادرات وسعت الحكومة الماليزية الحافز الضريبي للتكنولوجيا الخضراء، والهدف منه هو تشجيع الشركات والمصارف على الإقبال على مثل هذه المشاريع في إدارة النفايات، بما في ذلك الجمع والتخزين والتسميد والتدوير حيث ستعزز هذه المشاريع النظام البيئي الأخضر المستدام ويعد مركز "سيتفيرو" المتكامل لإدارة النفايات أكبر مثال وهي الشركة الرائدة في التنمية المستدامة وتملك أول مركز متكامل لإدارة النفايات الصلبة، وتدير أيضًا النفايات الإلكترونية، تستعمل جميع عائدات الصكوك الخضراء في تحول النفايات إلى طاقة من خلال مصنعها حيث بدل إرسال النفايات إلى المكب تتم معالجة النفايات لتوليد طاقة وقود للطاقة الكهربائية، حيث تولد 3.4 ميغاواط من الكهرباء وتصدر 100% من هذه الكهرباء إلى الشبكة الوطنية³.

¹ - ينظر : www.worldBank.org, Pioneering the Green sukuk three years on, P40, date: 19-02-2022, at 22:34.

² - www.power-technology.com, power technology, date: 25-05-2022, at13:24.

³ - ينظر: www.worldBank.org, Islamic green finance Development ecosystem and prospects, P57, date:16-04-2022, at 12:30.

خلاصة المبحث الثالث:

من خلال دراسة هذا المبحث الذي عنوانه بنموذج الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا، حيث قسمناه إلى أربعة مطالب، تناولنا في المطلب الأول ماهية الصكوك الخضراء وفيه تعريف الصكوك الإسلامية الخضراء التي لا يختلف تعريفها على الصكوك العادية إلا أنّ أسمها نسبة لوظيفتها الخادمة للبيئة، أمّا المطلب الثاني تطرقنا فيه إلى واقع الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا، والتي كالعادة دائما السبّاقة في الابتكار، حيث تصدرت حجم الإصدارات العالمية للصكوك الخضراء، أمّا مجالاتها والتحديات التي تواجهها استقلت بمطلب خاص، فمجالاتها محدودة ومحددة مثل الطاقة المتجددة والعمارة الخضراء والتكنولوجيا الخضراء وغيرها، والمطلب الأخير تحت عنوان آثار الصكوك الخضراء في التنمية المستدامة، حيث بمجرد ظهور الصكوك الخضراء صنفها ماليزيا مع صكوك الاستدامة، لتسبق كالعادة في إيجاد حلول تمويلية لإنشاء البنى التحتية، وبرزت آثارها في جملة من المشاريع التي أطلقتها ماليزيا في الطاقة المتجددة والأراضي المستدامة وإدارة النفايات والمخلفات. إن تطوير الصكوك الخضراء كعملية بناء دولة أظهر نجاحًا ملحوظًا.

الخاتمة

خاتمة:

الحمد لله الذي بفضلته تتم الصالحات ونحمده تعالى الذي وفقنا لإتمام هذه الدراسة، حيث كان موضوعها الصكوك الخضراء كأداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لتحقيق التنمية المستدامة التجربة الماليزية - أمودجا-.

بعد دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى اختبار الفرضيات، والنتائج، والتوصيات على التوالي :
أولاً: اختبار الفرضيات:

1- الفرضية الأولى: تتفق الهندسة المالية الإسلامية مع شبيبتها التقليدية بصفة عامة لأنهما يتضمنان ثلاثة أنشطة: ابتكار أدوات مالية جديدة أو تطوير عقود حالية لزيادة كفاءتها الاقتصادية وتلبية الحاجة التمويلية، ابتكار آليات تمويلية جديدة، وابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، إلا أن الأولى تكون كل الأنشطة فيها قابلة للتنفيذ والتطبيق في السوق، إضافة إلى التزامها بالضوابط الشرعية والابتعاد قدر المستطاع على الاختلافات الفقهية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

2- الفرضية الثانية: من خلال النتائج التي تحصلنا عليها تبين أن الصكوك الإسلامية تلعب دوراً كبيراً في الاقتصاد، ويعود ذلك لقدرتها على تعبئة المدخرات واستثمار الأموال؛ فهي تعتبر أداة مواءمة لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة لذلك يتعدد المتعاملون بها، وهذا ما أدى إلى تفعيل وتنشيط سوق رأس المال الإسلامي الماليزي، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

3- الفرضية الثالثة: من خلال النتائج التي تحصلنا عليها، وجدنا أن الصكوك الإسلامية الخضراء قد أثبتت نجاعتها في تحقيق التنمية المستدامة بماليزيا، ويعود ذلك إلى توجيه الأموال التي تم تعبئتها من خلال إصدار هذه الصكوك إلى الاستثمار في أصول ومشاريع معلومة كالطاقة المتجددة ومشاريع البيئة، وهذا ما أثر إيجاباً في الاقتصاد الماليزي، ومن هنا تثبت صحة الفرضية الثالثة.

ثانياً: النتائج: من خلال المحطات التي مررنا بها في إنجاز موضوع الدراسة توصلنا إلى جملة من النتائج منها:

1. تتضمن الهندسة المالية ابتكار أدوات مالية أو تطوير عقود موجودة، وابتكار آليات تمويلية جديدة، وحلول جديدة للإدارة التمويلية مثل إدارة السيولة والمخاطر أو إعداد صيغ تمويلية تتلاءم مع متطلبات السوق، والظروف المحيطة به.

2. تمتاز الهندسة المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، أن كل الابتكارات المذكورة سابقًا سواء أدوات أو عمليات تمويلية أو حلول جديدة، لا بد أن تكون قابلة للتنفيذ والتطبيق في السوق نافعة للناس، موافقة للشريعة الإسلامية مع الابتعاد عن كل الاختلافات الفقهية، وهذا ما جعلها تستقل بخصائصها ومبادئها القائمة، فأضاف عليها طابع المصادقية الشرعية.
3. رغم النجاح الذي حققته الهندسة المالية الإسلامية، والأفاق المستقبلية إلا أنه تواجهها جملة من التحديات والصعوبات ولعل أهمها ضعف إن لم نقل انعدام التنسيق بين الهيئات الشرعية وتوحيد المرجعية.
4. إن سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا يعتبر من أهم مكونات النظام المالي ككل، وقد ساهمت الخطوة الجريئة التي اتخذتها الحكومة الماليزية في إنشائه وتطويره إلى تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية. وقد كان دافعا للسوق المالي الإسلامي الماليزي والسوق المالي العام، وذلك لخضوعه لضوابط متكاملة مستمدة من الشريعة الإسلامية.
5. تجلت الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي المالي الماليزي في تنوع الفرص الاستثمارية وذلك بفضل الأدوات المالية المبتكرة والمتوافقة مع الضوابط الشرعية، حيث كان لها دور فعال في تمويل الاقتصاد الماليزي واستقطاب أنواع مختلفة من المستثمرين.
6. كللت التجربة الماليزية في إصدار وتداول الصكوك الإسلامية بالنجاح، حيث احتلت ماليزيا الريادة في حجم الصكوك المصدرة على مر سنوات عديدة، ورغم المزايا العديدة التي تتصف بها إلا أنها مازالت تواجه جملة من التحديات، منها المالية، والمصرفية، ومنها ما هو متعلق بالسوق.
7. جاءت الصكوك الإسلامية نتيجة ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية، فكان لها القدرة على جذب عالم أكثر شيوعًا من المستثمرين لأنها متاحة للمستثمرين التقليديين والإسلاميين وكذلك المستثمرين أصدقاء البيئة، إضافة إلى مساهمتها في سد الفجوة بين المالية التقليدية والمالية الإسلامية.
8. حسب دراستنا فقد انحصرت أغلب عائدات الصكوك الإسلامية الخضراء في مجال الطاقة المتجددة وإنشاء محطات الطاقة الشمسية الكهروضوئية والكهرومائية...
9. صنفت الصكوك الإسلامية الخضراء ضمن صكوك الاستدامة بماليزيا، وقد احتلت ماليزيا الصدارة في حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء، مما جعل منها تجربة ناجحة، وقد

استطاعت بدورها أن تدفع بعجلة التنمية المستدامة، من خلال توجيه عائدات الصكوك إلى مشاريع البنى التحتية المستدامة وهذا ما ظهر أثره في مشاريع الطاقة المتجددة، والمباني الخضراء، ومشاريع ذات نفع عام، مما يعود إيجاباً على الاقتصاد الإسلامي.

10. رغم النجاح الملحوظ الذي سجلته التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية الخضراء إلا أنّها مازالت محدودة للتحديات التي تواجهها منها تحديات تنظيمية، وأخرى قانونية، وأبرز تحد هو تقبل المستثمرين الدوليين الحصول على الصكوك الخضراء وذلك للارتفاع النسبي للمخاطر فيها، إضافة إلى صغر سوق هاته الصكوك.

ثالثاً: التوصيات:

من خلال العرض السابق للموضوع يمكننا وضع مجموعة من التوصيات في النقاط التالية:

1. تدريس مقياس بعنوان الهندسة المالية الإسلامية في تخصصنا ولذلك لإرشاد الطلبة وتعليمهم علم الابتكار فنحن بحاجة ماسة إلى ابتكار أدوات مالية جديدة تواكب تقدم الغرب وثبت أن شريعتنا السمحة ليست جامدة بل هي مرنة وصالحة لكل زمان ومكان مهما كان التحدي الذي تواجهه.

2. ضرورة اهتمام المشرعين والمهتمين بقضايا المالية الإسلامية بالعمل على استحداث أدوات مالية جديدة مبتكرة تتماشى مع الشريعة الإسلامية.

3. التنمية المستدامة لسوق الصكوك الخضراء تتطلب فهماً أكثر من طرف علماء الشريعة للجوانب الخضراء لهذه الأدوات المالية.

4. يجب على الجزائر وكل الدول التي تعاني من عجز في الموارد المالية الاستفادة من هذه التجارب.

5. توسيع هذه الدراسة من خلال إدراج باقي أبعاد التنمية المستدامة.

ونختم قولنا بالحمد لله الذي وفقنا إلى هذا وصلّى اللهم وسلم على سيدنا محمد خير الخلق والأنام وعلى آله وصحبه أجمعين، "فإن انتهى مشوارنا الدراسي نرجو من الله أن لا ينتهي مشوارنا في البحث العلمي".

الفهارس

1- فهرس الآيات القرآنية :

الصفحة	رقم الآية	السورة	الآية
10	286	البقرة	﴿ لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ... ﴾
09	130	آل عمران	﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾
45	56	الأعراف	﴿ وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا... ﴾
45	81	طه	﴿ كُلُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ وَلَا تَطْغَوْا فِيهِ فَيَحِلَّ عَلَيْكُمْ غَضَبِي... ﴾
10	78	الحج	﴿ وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي الدِّينِ مِنْ حَرَجٍ... ﴾

2- فهرس الأحاديث النبوية:

الصفحة	طرف الحديث
04	«أَكُلُّ تَمْرٍ خَيْرٌ هَكَذَا»
10	«عِبَادَ اللَّهِ، وَضَعَ اللَّهُ الْحَرَجَ، إِلَّا مَنْ اقْتَرَضَ، مِنْ عَرَضِ أَخِيهِ شَيْئًا، فَذَلِكَ الَّذِي حَرَجَ»
08	«لَا تَبِعْ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ»
04	«لَا تَفْعَلْ، بَعِ الْجَمْعَ بِالدَّرَاهِمِ، ثُمَّ ابْتَعْ بِالذَّرَاهِمِ جَنِيبًا»
04	«مَنْ سَنَّ فِي الْإِسْلَامِ سُنَّةً حَسَنَةً، فَعَمِلَ بِهَا بَعْدَهُ، كُتِبَ لَهُ مِثْلُ أَجْرِ مَنْ عَمَلَ بِهَا، ...»
09	«نَهَى رَسُولُ اللَّهِ - صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ - عَنْ بَيْعَتَيْنِ فِي بَيْعَةٍ»

3- فهرس تراجم الهيئات والمجالس والجمعيات والشركات والبنك:

الصفحة	العنوان
03	الجمعية الدولية للمهندسين الماليين
28	المجمع الفقهي الإسلامي
59	بنك بيرهاد
37	بنك نيجارا
46	تادوا إنرجي
29	شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزي
28	مجلس الخدمات المالية الإسلامية
50	هيئة الأوراق المالية الماليزية
27	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
60	Edra Slar Sdn Bhd
62	Gorporation Sdn

4- فهرس الأشكال:

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
23	حجم سوق رأس المال الماليزي 2021	01
25	أنواع المستثمرين في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي	02
31	نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة عالميا حسب الدول نهاية مارس 2021	03
31	حجم الصكوك عالميا من 2015-2021	04
36	حجم إصدار الصكوك بماليزيا 2015-2021	05
45	حجم الصكوك الإسلامية الخضراء عالميا 2017-2021	06
48	حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الخضراء المصدرة حسب البلدان نهاية مارس 2021	07
49	حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء لماليزيا 2017-2021	08
53	مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء	09
58	إصدارات الصكوك الماليزية المستدامة 2015-2020	10
60	تفاصيل إصدارات الصكوك المستدامة والمسؤولية في ماليزيا 2017-2020	11
61	استخدام عائدات الصكوك الخضراء عالميا	12

5- فهرس المصادر والمراجع

أولاً: القرآن الكريم: برواية ورش عن نافع، ط1434هـ، دار المعرفة، دمشق، سوريا.

ثانياً: الكتب

1- علوم الحديث النبوي.

1. سنن ابن ماجه، أبي عبد الله محمد بن يزيد بن ماجه القزويني، ط1، مؤسسة الرسالة ناشرون، 1430هـ/2009م.

2. سنن أبي داود، الحافظ أبي داود سليمان، ط1، دار السلام للنشر والتوزيع، 1420هـ/1999م.

3. سنن الترمذي، محمد بن عيسى الترمذي، ت: أحمد شاكر، ط2، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابلي الحلبي، مصر، 1395هـ/1975م.

4. صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل، ط1، دار ابن كثير دمشق، 1423هـ/2002م.

5. صحيح مسلم، أبي الحسن مسلم بن الحجاج، ط1، دار الحديث، بيروت، لبنان، 1412هـ/1991م.

6. فتح الباري يشرح صحيح البخاري، علي بن حجر العسقلاني، ت: شعيب الأرنؤوط، عادل مرشد، ط1، دار الرسالة العالمية، 1434هـ/2013م.

2- الفقه الإسلامي.

1. القواعد الفقهية على مذهب الحنفي والشافعي، محمد الزحيلي، ط1، جامعة الكويت، 1420هـ/1999م.

2. دور الحكام في شرح مجلة الحكام، علي حيدر، ط1، دار الجيل، القاهرة، 1411هـ/1991م.

3. منتهى الإرادات، تقي الدين محمد بن أحمد الفتوحى (ابن النجار)، ت: عبد الله بن عبد المحسن التركي، ط1، مؤسسة الرسالة، 1999م.

3- العلوم الاقتصادية.

1. أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، عبد اللطيف مصيطفى ومحمد بن بوزيان، ط1، دون دار نشر، 2015م.

2. الأسهم وأحكامها في الفقه الإسلامي، محمد صالح بن ألفا عمر جالو، دون ط، دار الكتاب العلمية، بيروت، لبنان، دون سنة.

3. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، ط1، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 1424هـ.
4. الاستثمار الأجنبي المباشر بين الضمان الدولي ووسائل الحماية القانونية للاستثمارات الأجنبية الخاصة وأثره على النمو الاقتصادي في الدول النامية، شهدان عادل عبد اللطيف الغرباوي، دون ط، دار الفكر الجامعي، مصر، 2020م.
5. الإطار النظري للصكوك الإسلامية، مريم خليفة الخمري، دون ط، الدائرة المالية دبي، دون سنة.
6. التسويق المصرفي، وصفي عبد الرحمان أحمد النعسة، ط1، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، 2010م.
7. التنمية المستدامة، عبد الرحمان سيف سردار، ط1، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015م.
8. الهندسة المالية الإسلامية، إخلاص باقر هاشم النجار، دون ط، دون دار نشر، دون سنة.
9. الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، عبد الكريم قندوز، ط1، مؤسسة الرسالة ناشرون، بيروت، لبنان، 1429هـ/2008م.
10. دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، محمد ضيف الله القطايري، ط1، دون دار نشر، 1432هـ/2011م.
11. صناعة الهندسة المالية الإسلامية نظرات في المنهج الإسلامي، سويلم سامي إبراهيم، دون ط، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 1425هـ/2004م.
12. فقه الهندسة المالية الإسلامية دراسة تأصيلية تطبيقية، مرضى بن مشوح العنزي، ط1، دون دار النشر، 1436هـ/2015م.
- 4- معاجم اللغة العربية والموسوعات.
1. المعجم الوسيط، إبراهيم مصطفى وآخرون، ت: مجمع اللغة العربية، دون ط، دار الدعوة، دون تاريخ.
2. معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، نزيه حماد، ط1، دار القلم دمشق، 1429هـ/2008م.

3. لسان العرب، محمود بن جلال الدين (ابن منظور)، دون ط، دار صادر، بيروت، دون تاريخ.

ثالثاً: الرسائل الجامعية.

1. أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية-دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية من جانفي 2006 إلى ديسمبر 2010، بن عيسى عبد القادر، رسالة ماجستير، إشراف: براق محمد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2011/2012م.

2. الهندسة المالية الإسلامية كآلية لتطوير صناعة المنتجات المالية -دراسة نماذج مالية إسلامية مبتكرة-، نور الدين بوشلاغم، أطروحة دكتوراه، إشراف: حاكمي بوحفص، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2018م/2019م.

3. الصكوك الخضراء كآلية لتمويل المشاريع المستدامة الصكوك الإسلامية الخضراء -نموذجاً، أميرة زياد، رسالة ماستر، إشراف: ليليا غضيانبة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2020م/2021م.

4. تطور هندسة الأدوات المالية الإسلامية ودورها في أداء السوق المالية الإسلامية -دراسة حالة لبعض الدول الإسلامية والعربية-، إيمان عرفه وآخرون، مذكرة ماستر، إشراف: محمد الأمين مصباحي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الوادي، 1441-1442هـ/2019م-2020م.

5. دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية-دراسة حالة ماليزيا والسودان، ساسية بن جدي، رسالة ماجستير، إشراف: صالح مفتاح، قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، 2014م-2015م.

رابعاً: المجالات والدوريات.

1. استخدام الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، مصطفى طويطي وخيرة مجدوب، مجلة الأفق علوم الإدارة والاقتصاد، مج2، ع2، 2018م.

2. أسواق رأس المال الخضراء إتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، أخبار الاتحاد، إصدار10، أكتوبر-نوفمبر-ديسمبر 2016م، جانفي 2017م.
3. الصكوك الخضراء كآلية لدعم تمويل الاستثمارات المسؤولة بيئيا -دراسة تحليلية للتوجه العالمي-، سارة عزازية، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، مج11، ع2، جوان 2020، جامعة الأغواط.
4. الكفاءة الاقتصادية لاستخدام الإمكانيات المتاحة للمؤسسات الإنتاجية بناء نموذج قياسي لمؤسسة (القطن المعقم)، صالح سعيد، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع1، 2012 م.
5. المنتجات المالية في البنوك الإسلامية بين الابتكار والحيل الفقهية، فؤاد بن جدو، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، مج06، ع1، 2021م.
6. الهندسة المالية الإسلامية عبد الكريم قندوز، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ع02، 2007م، السعودية.
7. الهندسة المالية الإسلامية وإنشاء سوق المال الإسلامي في الجزائر، عمر مؤذن وعبد اللطيف بن زيد، مجلة التكامل الاقتصادي، ع3، 21-12-2004م.
8. الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل والحكمة، عبد الله بن حمد السكاكرة، مجلة الشريعة الإسلامية والقانون، ع30، طنطا، مصر، 2015م.
9. آليات تعزيز المسؤولية الاجتماعية الخضراء -أمودجا-، مريم سياخم وصبرين رياحي، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، ع خاص، 2019م.
10. أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة الصكوك الإسلامية الصكوك الإسلامية الخضراء -أمودجا-، كمال رزوق وإبراهيم الشيخ التهامي، مجلة الاقتصاد الجديد، مج10، ع1، 2019م.
11. أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة، هدى بدروني ونصيرة قريش، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ع10، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 31-12-2012م.

12. أهمية الصكوك الإسلامية في الأوراق المالية الإسلامية -دراسة قياسية-، هدي بدروني ونصيرة قوريش، مجلة أبعاد اقتصادية، ع31، جامعة وهران، 01-12-2015م.
13. تعزيز ودعم التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي من خلال التوجه نحو الصكوك الخضراء -التجربة الماليزية-، صالحية بوذريع، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، ع27، 2021م.
14. توحيد مرجعية الهيئات الشرعية وتفعيلها في مؤسسات التمويل المصرفي الإسلامي، مادوغي بن سيدي سيلا، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والدراسات الإسلامية، مج17، ع2، ديسمبر 2020م.
15. دراسة قياسية لأثر إدراج الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية على نشاط السوق في ماليزيا (2001-2019)، كمال قسوم ومصباح حراق، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، مج12، ع8، 2019م.
16. دور الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في ماليزيا، خديجة عرقوب وفريد كورتيل، مجلة رماح للبحوث والدراسات، دون عدد، الأردن، 18-06-2016م.
17. دور المؤسسات الداعمة للصناعة المالية الإسلامية في تطوير الصكوك الإسلامية، رايح شليق والتهامي بن قايد، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، ع3، جوان 2018م.
18. دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي -دراسة حالة بنك البركة الجزائري-، مختار بونقاب، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ع5، ديسمبر 2016م.
19. مناهج واستراتيجيات تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، حمزة بن لشهب وأبوبكر بوسالم، ع2، جانفي 2017م.

خامساً: المؤتمرات والملتقيات والندوات.

1. الأسواق المالية الإسلامية بين الواقع والواجب، محمد قحطان، مداخلة مقدمه إلى المؤتمر الثاني للأكاديمية الأوروبية حول "التمويل والاقتصاد الإسلامي"، المقام باسطنبول، تركيا، يوم: 08-09-2019م.

2. التصكيك الإسلامي حجر الأساس لقيان سوق الأوراق المالية الإسلامية، نعيمة برودي، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول "للصناعة المالية الإسلامية"، بالتعاون بين المدرسة العليا للتجارة والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المقام بجامعة قلمة، يومي: 08 و09-2013م.
3. الهندسة المالية الإسلامية، عبد الكريم قندوز، مداخلة مقدمه لمؤتمر الأوراق المالية والبورصات، المقام بكلية الشريعة والقانون، دبي، يومي: 6 و8-03-2006م.
4. دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء التجربة الماليزية -أمودجا-، العلجه مبطوس وخالدية بوجنان، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول "الطاقة الخضراء والتنمية المستدامة تجارب ومقاربات"، المقام بتركيا، يومي: 24 و28-2019م.
5. دور الهندسة المالية في تأجيج شرارة الأزمة الراهنة، شوقي الجباري، مداخلة مقدمه للمؤتمر حول "الأزمة الاقتصادية المعاصرة أسبابها وتداعياتها وعلاجها"، المقام بجامعة جرش، الأردن، 1432هـ.
6. سوق الأوراق المالية الإسلامية بماليزيا -تجربة رائدة في النظام المالي والمصرفي الإسلامي-، عبد الرحمان كتامي ورشيد زاوية، مداخلة مقدمة للملتقى الولي الخامس عشر حول "التكافل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية"، المقام بجامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي: 17 و18-12-2019م.
7. صكوك المضاربة الخضراء، محمد سحنون، وحنان العمراوي، مداخلة مقدمه للمؤتمر الدولي حول "الاقتصاد والتمويل"، المقام بجامعة ساكاليا، أيام: 21 و22 و23-10-2015م.

سادساً: مقابلات .

1. تواصل الكتروني مع: ClimaGovernance Malaysia، عبر البريد الإلكتروني: climategm@ cdm.my، يوم: 16-02-2022، على الساعة: 12.30.
2. تواصل إلكترونية مع: بورصة ماليزيا، عبر البريد الإلكتروني: bursaanywhere@bursamalaysia.com، يوم: 21-05-2022، على الساعة: 02:12.

سابعاً: مراجع أجنبية .

1. الصكوك الخضراء صناعة مالية مستدامة نظرة عالمية، فاطمة الزهرة بن زيدان وآخرون. Revu des reformes économiques et intégration en économiemondial, vol14, N°1, 2020
2. Capital markets Malaysia and Sustainable investment platform, Trending: Sustainable responsible investment in Malaysia and the region.
3. International Islamic financial market, Sukuk report 2019.
4. International Islamic financial market, Sukuk report 2020.
5. Ran(Ratings), Sukuk Snapshot (Malaysian Sukuk Market).
6. Securities commission Malaysia, Annual report 2015.
7. Securities commission Malaysia, Annual report 2016.
8. Securities commission Malaysia, Annual report 2020.
9. world Bank, Islamic green finance Development ecosystem and prospects .
10. world Bank, Pioneering the Green sukuk: three years on.
11. world Bank, sukuk report2021.

ثامناً: مواقع إلكترونية .

1. الاقتصاد الحقيقي، أخذته يوم: 27-05-2022م، على الساعة: 00.01، من الصفحة الآتية:
www.string fixer.com /ar/real-economy.
2. التمويل الأخضر من أجل تحقيق أهداف التنمية المستدامة: إمكانيات التمويل الإسلامي، دلال عسولي، أخذته يوم: 02-03-2022، على الساعة: 02:56، من الصفحة الآتية:

www.hbru.ed.qa/ar/news/green

3. التقارير السنوية أو البيانات المالية لعام 2020 اعتباراً من 30 ديسمبر 2020، أخذته يوم 13-02-2022، على الساعة 11:25، من الصفحة الآتية:

www.Bnm.govmy.

4. الحصص الدولية ومعدلات نمو إصدار الصكوك، أحمد شوقي سليمان، أخته يوم: 03-03-2022م، في الساعة: 04:25 من الصفحة الآتية:

www.Algad.com.

5. الرابطة الدولية للمهندسين الماليين، أخذته يوم: 27-05-2022م، على الساعة: 4:18، من الصفحة الآتية:

www.meemapp.com /term/international.

6. القواعد الفقهية عند الرملي في كتابه نهاية المحتاج جمعاً وترتيباً ودراسة، محمد بن محمد الأسطل، أطروحة دكتوراه، المشرف: محمد بن مصطفى الزحيلي، قسم الشريعة الإسلامية بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة طرابلس، بيروت، 1442هـ/2020م، حملتها نسخة "pdf" يوم: 25-04-2022م، على الساعة: 12:25، من موقع "شبكة الألوكة" على الشبكة العنكبوتية، من الصفحة الآتية:

www.alukah.net

7. الموقع الرسمي لبنك بيرهاد، أخذته يوم: 6-06-2022، على الساعة: 17:46، من الصفحة الآتية:

www.pbebank.com.

8. الموقع الرسمي لبنك نيجارا، أخذته يوم: 30-05-2022، على الساعة: 16:30، من الصفحة الآتية:

www.bnm.gov.my.

9. الموقع الرسمي لشركة الرهن العقاري الماليزية (cagamas)، أخذته يوم: 27-05-2022م، على الساعة: 23:20، من الصفحة الآتية:

www.cagamas.com.

10. الموقع الرسمي لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، أخذته يوم: 28-05-2022م، على الساعة: 10:57، من الصفحة الآتية:

www.ifsb.org/ar-back_groupprd.php.

11. الموقع الرسمي للمجمع الفقه الإسلامي، أخذته يوم: 28-05-2022م، على الساعة: 10:25، من الصفحة الآتية:

[-www.iifa.aifi.org/ar](http://www.iifa.aifi.org/ar).

12. الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، أخذته يوم: 28-04-2022، على الساعة: 5:20، من الصفحة الآتية:

www.stringfixer.com .

13. الموقع الرسمي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، أخذته يوم: 28-05-2022، على الساعة: 10:47، من الصفحة الآتية:

www.AAIOFI.org

14. إصدارات صكوك الاستدامة من طرف "إدرا إنرجي"، أخذته يوم: 25-04-2022، على الساعة: 22:30، أخذته من الصفحة الآتية:

www.edra.energy.

15. تعريف العمليات التمويلية، أخذته يوم: 27-04-2022م، على الساعة: 16:12، من الصفحة الآتية:

www.aa-web.com

16. تفاصيل إصدار الصكوك (SRI) في ماليزيا 2020، يوم: 22-03-2022، على الساعة: 23:21، من الصفحة الآتية:

www.Bixmalaysia.com/learning-center/articles_tutorials/sri/sukuk-the-journey-towards-sustainable.

17. تفاصيل إصدار الصكوك المستدامة والمسؤولة في ماليزيا 2020، يوم: 22-03-2022، على الساعة: 05:00، من الصفحة الآتية:

www.Bixmalaysia.com.

18. تقديرات MIFIC حجم الصكوك عالميا، يوم: 20-01-2022، على الساعة: 22:53، من الصفحة الآتية:

www.mific.com.

19. تقديرات MIFIC حجم إصدار الصكوك الإسلامية الخضراء المصدرة حسب البلدان نهاية مارس 2021، يوم: 06-04-2022، على الساعة: 23:12، من الصفحة الآتية:

www.mific.com.

20. تقديرات MIFIC استخدام عائدات الصكوك الخضراء عالميا، يوم: 15-01-2022،
على الساعة: 22:25، من الصفحة الآتية:

www.mific.com.

21. تقرير آفاق إيجابية للصكوك الإسلامية، يوم: 01-01-2022م، على الساعة: 20:23،
من الصفحة الآتية:

www.aa.com.Aljazeera.net/abusiness.

22. دراسة 6 دول تستحوذ على 93 % من الصكوك المتداولة عالميا، أحمد الدسوقي، يوم:
03-03-2022، على الساعة: 04:25، من الصفحة الآتية:

www.Almalnewz.com .

23. ما المقصود بالخيارات وكيف تداولها، أخذته يوم: 22-05-2022، على الساعة:
17:52، من الصفحة الآتية:

www.ig.com/ar-ae/options-trading .

24. ماليزيا في الصناعة المالية الإسلامية، يوم: 28-02-2022، على الساعة: 00:34،
من الصفحة الآتية:

www.khasly.com .

25. نسبة الصكوك الإسلامية المصدرة عالميا حسب الدول نهاية مارس 2021، يوم: 22-
01-2022، على الساعة: 17:21، من الصفحة الآتية:

www.Ran.com my, sukuk snapshot, Jun2021.

26. نظرة عامة على الشركة، أخذته يوم: 27-05-2022، على الساعة: 19:52، من
الصفحة الآتية:

www.revongen.com.

27. www.aa.com.tr/ar , modes, date: 21-03-2022, at23:20.

28. www.Capitalmarkets malaysia.com, why Malays, date: 15-
03-2022, at 20:02.

29. www.edra.energy/our-history, official website, date: 29-05-
2022, at 18:14.

30. www.power-technology.com, power technology, dete: 25-
05-2022, at13:24.

31. [www.thelawreviews .co.uk](http://www.thelawreviews.co.uk), Rondney Gerard, The Banking regulation review malaysia, date:01-02-2022 at 4:12.

6- فهرس المحتويات

	إهداء
	شكر وتقدير
	ملخص الدراسة
	مقدمة
المبحث الأول ماهية الهندسة المالية الإسلامية	
02	المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية ونشأتها
06	المطلب الثاني: مبادئ وخصائص الهندسة المالية الإسلامية
11	المطلب الثالث: دور وأهداف الهندسة المالية الإسلامية
14	المطلب الرابع: مناهج الهندسة المالية الإسلامية في تطوير المنتجات المالية والتحديات التي تواجهها
المبحث الثاني تجربة الصكوك في السوق المالي الإسلامي الماليزي	
21	المطلب الأول: السوق المالي الإسلامي الماليزي
25	المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي
27	المطلب الثالث: مكانة الصكوك الإسلامية في ماليزيا
30	المطلب الرابع: تطور إصدار الصكوك الإسلامية في سوق رأس المال الإسلامي الماليزي
المبحث الثالث نموذج الصكوك الإسلامية الخضراء بماليزيا	
43	المطلب الأول: ماهية الصكوك الإسلامية الخضراء
45	المطلب الثاني: الأهمية الاقتصادية لسوق رأس المال الإسلامي الماليزي
52	المطلب الثالث: مجالات استخدام الصكوك الإسلامية الخضراء والتحديات التي تواجهها
56	المطلب الرابع: أثر الصكوك الإسلامية الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة

66	الخاتمة
الفهارس	
70	فهرس الآيات القرآنية
71	فهرس الأحاديث النبوية
72	فهرس تراجم الهيئات والمجالس والجمعيات والشركات
73	فهرس الأشكال
74	فهرس المصادر والمراجع
85	فهرس المحتويات
الملاحق	

الملاحق

Table 2: List of Green Sukuk Issuance

GBP	ASEAN GBS	SRI (Malaysia)	ISSUER	CURRENCY	AMOUNT ISSUED	AMOUNT ISSUED (USD) ¹⁾	ISSUE DATE	NO OF TRANCHES	COUNTRY OF DOMICILE	FIRST MATURITY	FINAL MATURITY	SECTOR	STRUCTURE
✓		✓	Tadau Energy	MYR	250mil	58.4mil	27 Jul 2017	15	Malaysia	29 Jul 2019	27 Jul 2033	Renewable Energy	Al Istisna & Ijara
✓		✓	Quantum Solar Park	MYR	1,000mil	235.9mil	6 Oct 2017	33	Malaysia	5 Apr 2019	6 Apr 2035	Renewable Energy	Murabahah
✓	✓	✓	PNB Merdeka Ventures (Tranche 1)	MYR	690mil	169.9mil	29 Dec 2017	5	Malaysia	29 Dec 2022	29 Dec 2032	Real Estate	Murabahah, Al-Wakalah
✓		✓	Sinar Kamin	MYR	245mil	62.8mil	30 Jan 2018	17	Malaysia	30 Jan 2020	30 Jan 2036	Renewable Energy	Wakala Bi-Al Istithmar
✓			Republic of Indonesia (SBSN INDO III)	USD	1,250mil	1,250mil	1 Mar 2018	1	Indonesia	1 Mar 2023	1 Mar 2023	Sovereign	Al Wakala Al Istithmar
✓	✓	✓	UITM Solar Power	MYR	222mil	56.6mil	27 Apr 2018	17	Malaysia	27 Apr 2020	25 Apr 2036	Renewable Energy	Murabahah
✓			Republic of Indonesia (SBSN INDO III)	USD	750mil	750mil	20 Feb 2019	1	Indonesia	20 Aug 2024	20 Aug 2024	Sovereign	Al Wakala Al Istithmar
✓	✓	✓	Pasukhas Green Assets	MYR	17mil	4.2mil	28 Feb 2019	10	Malaysia	28 Feb 2020	27 Feb 2029	Renewable Energy	Murabahah, Al-Wakalah
✓			MAF Sukuk Ltd	USD	600mil	600mil	14 May 2019	1	UAE	14 May 2029	14 May 2029	Real Estate	Wakalah, Al Murabaha
✓	✓	✓	PNB Merdeka Ventures (Tranche 2)	MYR	445mil	107.5mil	28 June 2019	5	Malaysia	28 Dec 2026	28 Dec 2032	Real Estate	Murabahah, Al-Wakalah
✓	✓	✓	Telekosang Hydro	MYR	470mil	112.1mil	6 Aug 2019	15	Malaysia	4 Aug 2023	6 Aug 2037	Renewable Energy	Murabahah, Al-Wakalah
✓			MAF Sukuk Ltd	USD	600mil	600mil	30 Oct 2019	1	UAE	28 Feb 2030	28 Feb 2030	Real Estate	Wakalah, Al Murabaha
✓			The Islamic Development Bank (IsDB)	EUR	1,000mil	1,100.6mil	27 Nov 2019	1	Saudi Arabia	27 Nov 2024	27 Nov 2024	Green Projects	Wakalah
✓			Republic of Indonesia (Sukuk Tabungan Sen)	IDR	1,459 trillion	86.2mil	28 Nov 2019	1	Indonesia	10 Nov 2021	10 Nov 2021	Sovereign (Retail)	Al- Wakalah
✓	✓	✓	PNB Merdeka Ventures (Tranche 3)	MYR	435mil	105.3mil	27 Dec 2019	5	Malaysia	27 Dec 2029	27 Dec 2032	Real Estate	Murabahah, Al-Wakalah
✓			Republic of Indonesia	USD	750mil	750mil	17 June 2020	1	Indonesia	17 June 2020	17 June 2025	Sovereign	Al Wakala Al Istithmar
✓	✓	✓	Leader Energy	MYR	260mil	62.7mil	16 July 2020	18	Malaysia	16 July 2021	16 July 2038	Renewable Energy	Murabahah, Al-Wakalah
			Total			6,112.2mil							