

الجامعة الأردنية

كلية الشريعة

قسم المصارف



الصكوك الخضراء

إعداد

الطالبة مي عمر محمد الحيارى

إشراف

د. هيام السعوي

قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في

المصارف الإسلامية

أيار/2021

الإهداء

أهدي خلاصة جهدي وسهر الليالي والشكر من أعماق قلبي

الى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب إلى من كلت أنامله ليقدم لي لحظة سعادة إلى من حصد الأشواك
عن دربي ليمهد لي طريق العلم إلى القلب الكبير إلى ينبوع الصبر والتقاؤل والأمل والدي العزيز
إلى من كانت الحب والحنان إلى القلب الناصع بالبياض إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي
والدتي الحبيبة

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس البريئة إلى رياحين حياتي أختي

ألا تتفتح الأشجرة وترفع المرساة لتتطلق السفينة في عرض بحر واسع مظلم هو بحر الحياة وفي هذه
الظلمة لا يضيء إلا قنديل ذكريات الأخوة البعيدة إلى الذين أحببتهم وأحبوني صديقاتي وأختي
دمتم لي سندا وقوة

إلى دكاترتي وأساتذتي الأفاضل إلى الذين أفاضوا بعلمهم إلي شكرا وحبا

وأخيرا لمدينتي السلط ، مدينة الأوائل أهدي لك هذا العمل ، لحجارتك الصفراء لمأذنتك الشامخة وكنائسك التي
ما شهدناها إلا ملجئ آخر لنا ، شكرا لكل ما منحتنا إياه من ثقة فقط لكوننا أبناءك ها نحن نكبر اليوم
كما أنت وسنكبر غدا لأنك انت ، كله لك ولأجلك .

وبأرضك يا أردنيتي قد تألقت بثوب التميز والنجاح هنا التقينا وهنا افترقنا ف لكي تحيتي والسلام...

الشكر

الحمد لله الواحد القهار، العزيز الغفار ولي القلوب والأبصار ، وصلوات الله وسلامه على النبي المختار محمد بن عبدالله خير خلق الله ومصطفاه وعلى آله وصحبه ومن والاه...

أحمد الله حمدا يوافي نعمه ، وأشكره شكراً يليق بمنه وكرمه وتوفيقه في إتمام هذا البحث

أتقدم بوافر الشكر والتقدير لجميع الأساتذة والمحاضرون الذين يمضون ساعات طوال خلف هذه الشاشات لينقلوا لنا العلم متحدين في ذلك جائزة دخلت بيننا كالسهم ، لكم وهدمكم الشكر على ما بذلتموه لأجلنا طيلة هذه السنوات بفضلكم اليوم نعلم كيف نكتب مشروع نختتم به مسيرتنا وبفضلكم تعلمنا كيف نناقش ، كيف نتلقى المعرفة وكيف نستخدمها كنتم رمزا للعطاء ، رمزا نفاخر به الأمم .

وأتقدم بالشكر الجزيل ووافر التقدير الى الدكتورة / هيام السعودي المشرفة على هذا البحث على ما قدمت لي من يد العون والمساعدة في إتمام الدراسة فلم تدخر جزاها الله خير الجزاء جهداً في مساعدتي ، ولم يضق صدرها مني ، ولم تحجب عني علماً إلا وشاركتني إياه ، فأسأل الله في عليانه أن يجزيها خير الجزاء .

أتقدم بالشكر للمحاضرين والأساتذة ممن سيقومون بمناقشة بحثي هذا وإبداء الملاحظات والإشارة علي بالتعديلات ليخرج هذا البحث بالصورة العلمية المرجوة

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتوى
2	الإهداء
3	الشكر
4	قائمة المحتويات
5	الملخص
8	المقدمة
9	مشكلة وأهمية الدراسة
10	أهداف الدراسة
11	المبحث الأول
12	المطلب الأول
15	المطلب الثاني
19	المبحث الثاني
20	المطلب الأول
25	المطلب الثاني
28	الخاتمة
29	التوصيات
30	الهوامش
32	المصادر والمراجع

الملخص

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

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

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

تواجه الصكوك الخضراء مجموعة من التحديات التي تسهم في بطء نموها وضعف انتشارها، هذه التحديات منها ما هو قانوني بحت ومنها ما هو تنظيمي ومنها ما يتعلق بالتقييم الدول. ومن أهم هذه التحديات وأبرزها الحصول على قبول هذه الصكوك من المستثمرين الدوليين؛ وذلك نتيجة لضعف مقاييس تقييم المخاطر واحتمالية تعرض هذه الصكوك لأحكام قانونية وبالتالي، فإنها تحتاج إلى توحيد الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والإيجابية في مواجهة الأخطار. ولذلك يعتبر من ضمن التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء طول المدة الزمنية التي تأخذها هيكلة وتقنين هذا الصكوك، حيث إن صياغة هذه القوانين والنظم التي تجعل هذه الصكوك مقبولة لدى الحكومات والمستثمرين والمشرعين يأخذ وقتا طويلا ما يشكل تحدياً كبيراً ينجم عنه زيادة في تكاليف هذه العملية، إن العمل على توحيد إطار قانوني وتنظيمي محلي لهذه الصكوك يعتبر مخرجا مؤقتا من هذه المعضلة.

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

Thus, a lot of countries have begun to take practical steps in this sphere, whether in Europe, the USA and Asia, or at the level of regional and international organizations as well as the Arab countries. A range of financial and stock market organizers in Arab and African countries (including Tunisia, Egypt and Morocco) has recently signed the so-called Marrakesh Declaration on encouraging transformation towards green capital markets within the framework of the activities of the UN Climate Conference. In addition, some countries have also started to create the appropriate legislative and regulatory framework to encourage issuing the green securities.

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

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

مقدمة

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

ولتشجيع الاستثمار الذي يمول مشاريع صديقة للبيئة من أجل تحقيق تنمية مستدامة تصاحبها آثار بيئية نظيفة غير ضارة مثل الحدائق الشمسية ومحطات الغاز الحيوي ومزارع الرياح، فقد تم ابتكار نوع خاص من التمويل لهذه المشاريع سمي بالتمويل الأخضر وذلك من خلال إصدار السندات و الصكوك الخضراء المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تستخدم خصيصاً لتمويل المشاريع الخضراء. وقد كانت البداية بإصدار سندات خضراء من قبل البنك الدولي عام 2008م لدعم البيئة بأكثر من 6 مليارات دولار من خلال 65 معاملة بسبع عشرة عملة .

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

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

مشكلة الدراسة :

تكمن مشكلة الدراسة في محاولتها الإجابة على التساؤلات التالية :

1. ما المقصود بالصكوك ، وما فكرة الصكوك الإسلامية ؟

2. متى نشأت الصكوك ؟

3. ما هي الصكوك الخضراء ؟

4. ما هي أهمية وخصائص الصكوك الخضراء ؟

أهمية الدراسة :

تأتي أهمية هذه الدراسة من أنها :

1. توضيح دور الصكوك الخضراء في تمويل مشاريع البنية التحتية وتحقيق التنمية المستدامة
2. تستعرض تجارب وخبرات بعض الدول التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل المشاريع التنموية

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة الى ما يلي :

1. بيان المقصود بالصكوك ، وما هي فكرتها
2. توضيح نشأة الصكوك ومتى نشأت
3. توضيح المقصود بالصكوك الخضراء
4. توضيح أهمية وخصائص الصكوك الخضراء

المبحث الأول

مدخل عام للتمويل بالصكوك

المطلب الأول

تعريف ونشأة صكوك التمويل

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

أولاً : تعريف الصكوك :

الصكوك لغة : جمع صك وهي كلمة فارسية معربة وتعني شيادة أو وثيقة أو مستند .
و يطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فيه ، وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين .

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

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

من التعريفين السابقين نستنتج أن الصكوك :

- 1- أوراق مالية متساوية القيمة ومحددة المدة ، تعطي لحاملها حق الإشتراك مع الغير في ملكية صافي أرباح وخسائر مشروع استثماري قائم فعلا .
- 2- لا تمثل دينا في ذمة مصدرها، و إنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

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

ثانيا : نشأة الصكوك :

ظهرت الصكوك ؛ بسبب حاجة الناس لمصادر تمويل مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلا عن المصادر الأخرى المقترنة بفوائد ثابتة، و يشير البعض إلى أن فكرة التصكيك نشأت وطرأت على ساحة العالم الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970م، عندما قامت الهيئة الوطنية الحكومية للرهن العقاري بإصدار صكوك تستند على القروض المضمونة بالرهن العقاري. ومن ثم أصدرت صكوك خاصة ببيع ديون شراء السيارات 1985م، ثم ديون بطاقات الإئتمان 1986م، ثم أقساط التأمين 1990م، وقد نمت الصكوك منذ ذلك الحين حتى وصلت في قيمتها عام 2005م نحو 3 تريليون دولار. وعلى الرغم من أن الصكوك صدرت لأول مرة في 1980م، لكن نموها كان، تقريبا، خلال العقد الماضي .

ومن ثم ظهر نوع آخر بتركيا لتمويل جسر البوسفور الثاني عام 1984م، وهو سندات المشاركة لبناء جسر محمد الفاتح ، وهكذا بدأت تظهر الأنواع الأخرى للصكوك الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية كماليزيا، حيث ظهرت أول صكوك فيها عام 1990م حتى انتقلت إلى دول آسيا وكان من أهم تلك الدول هي إندونيسيا ، وفي عام 1995م أصدرت صكوك لبناء محطة طاقة كهربائية. كما صدرت الصكوك في البحرين و الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية ، والسودان، وأيضا الدول الغربية كبريطانيا ، حيث أرادت تمويل الموازنة العامة للدولة، وكذلك ألمانيا وفرنسا وغيرها من الدول .

إن بروز أسواق الصكوك في العالم تزامن جنباً إلى جنب مع توسع التشريعات المنظمة لها لتحميها من التقلبات والأزمات المالية. وقد دخلت بعض الدول العربية والأجنبية مرحلة السباق في إعداد القوانين والأنظمة والتعليمات لإصدارها. فالمشرع المصري نص في صلب أحكام القانون رقم 146 لسنة 1988م على صكوك التمويل ذات العائد المتغير، وبعد ذلك صدر قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م .

الذي تضمن أحكام جديدة تنظم صكوك التمويل، من ثم صدر القانون رقم 17 لسنة 2018م بتعديل بعض أحكام سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم 95 لسنة 1992م، وبناء عليه صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1993م. وصدر في المملكة الأردنية قانون صكوك التمويل الإسلامي رقم 30 لسنة 2012م .

وفي دول الخليج العربي، فقد أصدرت دولة الإمارات العربية المتحدة قراراً بشأن نظام إدراج الصكوك الإسلامية رقم 93 / ر لسنة 2005م. وفي البحرين صدرت قواعد الترخيص في تأسيس شركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية رقم 25 لعام 1977م. وبدأت تجربة إصدار الصكوك فيها، حيث أجاز القانون تأسيس شركة مساهمة بحرينية ذات رأس مال متغير تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. وفي سبتمبر 2001م، تم إصدار أول صكوك سيادية من مؤسسة نقد البحرين. وفي الكويت صدر قانون البنوك الإسلامية 2003م الذي أجاز في المادة 95 منه للبنك المركزي إصدار أدوات تتفق و أحكام الشريعة الإسلامية. ثم أجازت للشركات إصدار الصكوك بموجب قانون الشركات المعدل بالقانون رقم 97 لسنة 2013م ولائحته التنفيذية رقم 25/2012م وفي تونس، أصدرت الجهة التشريعية قانون يتعلق بالصكوك الإسلامية رقم 30 لعام 2013م، وكذلك السودان أصدرت الحكومة عام 1995م، قانون صكوك التمويل، وأصدرت سلطنة عمان قرار رقم 3/2016م بشأن إصدار لائحة تنظيم الصكوك.

وفي إندونيسيا، صدر قانون خاص بالصكوك الشرعية السيادية رقم 19 لعام 2008م Securities Sharia Sovereign . وأطلقت ماليزيا التوجيهات الخاصة بالصكوك (Guideline's on suksuk) والتي عمدت إلى تحديثها وتطويرها والتجديد فيها حسب مستجدات السوق المالية في عام 2005م .

المطلب الثاني

أهمية وخصائص وأنواع الصكوك

أهمية الصكوك :

تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها :

أ- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي

ب- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج .

ج- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

د- تتيح للحكومات الحصول على تمويل المشروعات، وخاصة التنمية، ومشاريع البنية التحتية .

هـ- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية .

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

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

2- خصائص الصكوك :

يمكن إيجاز خصائص الصكوك بالآتي :

- أ- يتشكل عقد الصكوك الإسلامية من الجهة المالكة للأصول أو التي تصدر الصكوك، وحاملي الصكوك، وهم المستثمرون المكتتبون في الصكوك المطروحة للاكتتاب
- ب- وثائق تصدر باسم مالكيها أو لحاملها، بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكيها في ما تمثله من حقوق و التزامات مالية.
- ت- الصكوك الإسلامية تصدر على أساس عقد شرعي خاضع لأحكام الشريعة الإسلامية .
- ث- تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيان أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها، ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دين في ذمة مصدرها لحاملها، وبذلك فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الأصول وليس في العائد فقط ، وهو شريك على الشئوع لبقية مالك الصكوك في المال الذي تمثله هذه الصكوك، ولا تقتصر على حصته في الأرباح.
- ج- يعطي الصك لحامله حصة في الربح.
- ح- إن تداولها يخضع لشروط تداول ما تمثله : كون الصك ورقة مالية، فالأصل أن تكون قابلة للتداول، باعتبار تمثل حصة شائعة في مال، فيكون حكمها حكم المال الذي تمثل حصة شائعة فيه، فتداول الصكوك الإسلامية يخضع للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول، فإن كانت أعياناً أو منافع، فإنها تتداول حسب الاتفاق من حيث السعر أو التأجيل، أما لو كانت الموجودات الممثلة للصكوك لا تزال مقابل ديون فقط كصكوك المرابحة والسلم، فلا تتداول هذه الصكوك إلا بشروط الديون، أو كانت نقوداً فقط فلا تتداول إلا بشروط الصرف، وقابلية الصك الإسلامي للتداول تعد من أهم خصائص الأوراق المالية، وذلك لتحقيق الأغراض التي ابتكرت من أجلها هذه الصكوك .
- خ- تصدر الصكوك الإسلامية عن هيئات حكومية أو عن أشخاص طبيعيين أو معنويين، كما يمكن أن تصدر عن الجمعيات الخيرية والمؤسسات الوقفية.
- د- يشارك المالكون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، حيث يقوم مبدأ الصكوك الإسلامية على نفس الأسس التي تقوم عليها المشاركات في القواعد المالية الإسلامية، من حيث العلاقة بين المشتركين فيها بالاشتراك في تحمل الخسارة مقابل استحقاق الربح وهو مبدأ الغنم بالغرم وذلك في حدود مساهمة حامل الصك في المشروع.
- ذ- الصكوك الإسلامية قابلة للتسييل والتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول، والمنافع والخدمات التي تمثلها.

3-أنواع الصكوك :

للصكوك أنواع عديدة منها صكوك المشاركة والمضاربة والاستصناع والمزارعة والمغارسة والمرابحة والسلم والإجارة وغيرها من الأنواع الأخرى. وتتنوع الصكوك لاعتبارات عدة، حيث يمكن تقسيمها حسب نوع النشاط الذي أصدرت من أجله سواء كان نشاطاً زراعياً يمكن تقسيمها طبقاً لاعتبار الأمان إلى صكوك أكثر أماناً كصكوك المرابحة، حيث إنها أكثر أماناً من أنواع الصكوك الأخرى كصكوك المشاركة أو المضاربة، حيث يشارك المستثمر في الربح أو الخسارة بناء على نتائج المشاركة. ويمكن تقسيم الصكوك حسب أجل الصك سواء كان قصير الأجل أو متوسط أو طويل الأجل وأيضاً يمكن تقسيمها إلى صكوك الاستثمار كصكوك المضاربة والمشاركة وصكوك التمويل كصكوك الإستصناع أو السلم، ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية نحو أربعة عشرة نوعاً من الصكوك الإسلامية، سنتناول بعضاً منها كالتالي :-

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

صكوك المشاركة: تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة و يتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكاً في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة، ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 550 مليون دولار أمريكي بغرض إنشاء مبنى جديد للشركة .

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

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

صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحاملها .

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

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

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

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

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

المبحث الثاني

التمويل بالصكوك الخضراء

مقدمة :

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

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

وتلبي الصكوك الخضراء احتياجات المستثمرين في قطاع التمويل الإسلامي لكونها أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وتعد أبرز المؤسسات الدولية الداعمة للصكوك الخضراء البنك الإفريقي للتنمية، و بنك الاستثمار الأوروبي، و البنك الدولي للإنشاء والتعمير، و مؤسسة التمويل الدولية. ولا يزال استخدام الصكوك الخضراء محدودا في الدول الإسلامية؛ وذلك نتيجة لحدثة هذا المنتج من جهة، وكذلك للتحديات القانونية والتنظيمية من جهة أخرى.

المطلب الأول

ماهية الصكوك الخضراء

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

وفي ظل محاولات دول العالم لضبط التغيرات المناخية الضارة التي أحاطت بكوكب الأرض، فقد انتشرت في الآونة الأخيرة مصطلحات جديدة على عالم السندات والصكوك كمصطلح السندات والصكوك الخضراء وسندات المناخ ، التي تستخدم حصيلتها لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئياً .وهذه المصطلحات بدأت في الظهور منذ عام 2008م ، إلا إن الحديث عنها بدأ في التزايد في الأعوام الثلاثة الأخيرة. وعليه سنخصص هذا المطلب لتناول مفهوم الصكوك الخضراء من حيث :

أولاً : تعريف الصكوك الخضراء

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

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

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

يفترض أن يخصص 100 بليون دولار سنوياً بحلول 2030م

لمشاريع تخفيض الانبعاثات الكربونية في البلدان النامية. لكن آليات الحوكمة والتوزيع الخاصة بهذا الصندوق لا تزال بحاجة إلى تطوير بشكل رسمي. وأخيراً، تراجع قيمة الاعتمادات الكربونية التي تدعمها الأمم المتحدة عام 2011 م نتيجة زيادة العرض وضعف الطلب. وبذلك يمكن اعتبار الصكوك الخضراء، أو صكوك المناخ، مصدر تمويل يمكن أن يوفر سيولة على المدى البعيد في سوق السندات، في حين يوفر عائدات ثابتة للمستثمرين المؤسسيين والصغار على المدى البعيد .

وقد تم إصدار أول سندات خضراء من قبل بنك الاستثمار الأوروبي (EIB) دون مراجعة مستقلة. ومن ثم إصدار السند الأخضر الثاني في نوفمبر 2008 من قبل البنك الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير (IBRD) كمراجعة مستقلة ، و قد حدد المعايير للمشروعات المؤهلة للحصول على مساندة من خلال السندات الخضراء، وضمن هذه المعايير إشراك مؤسسة معترف بها في بحوث المناخ (مركز البحوث الدولية للمناخ والبيئة بجامعة أوسلو) لتقديم رأي ثان، بالإضافة إلى رفع تقارير عن الآثار كجزء لا يتجزأ من العملية، وهو ما يبرز أهمية الشفافية.

وقد ظهرت فكرة الصكوك الخضراء للمرة الأولى في فرنسا عام 2012م ، ومنذ ذلك الحين جذبت الكثير من الانتباه، إذ سبق للبنك الإسلامي للتنمية أن ساهم بمبالغ كبيرة في قطاعات الطاقة النظيفة، وصلت إلى مليار دولار، في بلدان على رأسها المغرب وباكستان ومصر وتونس وسوريا، أما ماليزيا فشهدت لأول مرة إصداراً مماثلاً مطلع عام 2013م، ضمن حزمة واسعة من 1.5 مليار دولار.

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

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

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

ثانيا - أهمية و خصائص الصكوك الخضراء ودورها في تمويل المشاريع المستدامة:

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

إن مواكبة التمويل الإسلامي لمشاريع البيئة أظهر الصكوك الخضراء كخيار تمويلي ناجح في استقطاب نسبة كبيرة من هذه المشاريع، و يشكل توسعا مهما لسوق المالية الإسلامية على مدى قدرتها على توفير البدائل التي تحتاجها سوق المالية الإسلامية .

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

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

وترتكز فكرة الصكوك الخضراء على مجموعة من الأسس في مقدمتها المحافظة على البيئة وترشيد الموارد الطبيعية، التوازن في استخدام الطاقة، تعزيز فكرة الطاقة المتجددة، والحد من الانبعاث الحراري، هذه الأسس تعتبر مهمة في جهود العالم اليوم لمحاربة الآثار البيئية التي سببتها الثورة الصناعية المعاصرة والتي زادت من حدة الظواهر المناخية التي أصبحت تشكل خطرا على الإنسان والطبيعة. وأبرز الدول المصدرة للسندات والصكوك الخضراء الولايات المتحدة والصين وفرنسا التي شكلت 56% من إجمالي الإصدارات في 2017م وفقا لمبادرة سندات المناخ. و قد انضم عشرة أعضاء جدد إلى سوق السندات الخضراء العام الماضي، وهم الأرجنتين وتشيلي وفيجي وليتوانيا وماليزيا ونيجيريا وسنغافورة وسلوفينيا وسويسرا ودولة الإمارات العربية المتحدة. أما عن أول إصدار في منطقة الشرق الأوسط، فقد كان بنك أبوظبي الوطني الإماراتي .

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

- 1- إجماع البنوك عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال .
- 2- تزايد عدد المستثمرين المهتمين "بالاستثمار المستدام بيئياً" (أو بمعنى آخر الاستثمار بهدف تعزيز الأنشطة غير المضرة بالبيئة.)
- 3- النمو الكبير الذي تشهده أسواق الصكوك. وفي حين تتمايز هذه الاتجاهات الثلاثة عن بعضها بعضاً ولا يربطها أي رابط ، فإنها تتيح عند النظر إليها مجتمعة فرصة سوقية لاستخدام الصكوك كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية المستدامة بيئياً .
- 4- أنه يوفر للمستثمرين درجة عالية من اليقين بأن أموالهم سوف تستخدم لغرض معين حيث أن للصكوك الخضراء هيكله توفر الأموال لمشاريع محددة للبنية التحتية، مثل مشروع الطاقة المتجددة.
- 5- زيادة الاحتياج لرؤوس الأموال الضخمة اللازمة لتمويل المشروعات التنموية المستدامة الكبرى خاصة مشاريع الطاقة، البترول والغاز الطبيعي، بالإضافة إلى مشروعات التشييد والإعمار العقاري.
- 6- وجود الضوابط الشرعية والمحاسبية، التي تنظم إصدار الصكوك والتعامل فيها.
- 7- وجود القوانين التي تؤطر لصناعة التصكيك بشكل عام وبالأخص في الدول التي تتواجد بها بورصات تتعامل بأدوات مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية.
- 8- حققت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية بشكل عام قبولاً كبيراً من قبل المستثمرين مقارنة المستثمرين المسلمين وغير المسلمين؛ بسبب عوائدها المرتفعة نسبياً مقارنة بالأدوات المالية الأخرى.
- 9- الدعم الحكومي سواء بالتشجيع من خلال تشريع القوانين المنظمة للصكوك الإسلامية والصكوك الخضراء، أو من خلال إصدارها بواسطة البنوك المركزية والمساهمة في تغطيتها .
- 10- إن خاصية تقسيم المخاطر التي تتسم بها الصكوك الإسلامية عموماً تجعل منها أداة متميزة في تمويل المشاريع المستدامة فهي تقدّم خيارات تتناسب مع المستثمرين الذين يفضلون التمويل المنخفض المخاطر، والمستثمرين الذين يرغبون في تنويع الاستثمارات.
- 11- يمكن للمشاريع الممولة بصيغة الصكوك الخضراء أن توفر العملة الأجنبية للدولة المضيفة خصوصاً إذا ما كانت قوانينها تسمح للأجانب بالاكنتاب في هذه الصكوك.
- 12- إن تمويل مشروعات يسمح بتوسيع قاعدة المشاركة الشعبية، وباعتبارها أيضاً مصدراً يدر عليهم عوائد وأرباح متوقعة .

ثالثاً- التمييز بين الصكوك الخضراء وصكوك التمويل :

تمثل الصكوك أو السندات الخضراء إحدى الأدوات المالية الحديثة نسبياً ، حيث أصبحت تحظى باهتمام متزايد خلال السنوات الأخيرة، كونها توجه خصيصاً لمساندة مشروعات متصلة بالمناخ أو البيئة. و الصك الأخضر هو صك استنادة يصدر للحصول على أموال مخصصة لتمويل مشروعات متصلة بالمناخ أو البيئة. هناك أوجه مشتركة بين الصكوك والسندات الخضراء التي يمكن الاستفادة منها بسهولة للاستفادة من أسواق رأس المال الإسلامي وزيادة تمويل القطاع الخاص للمشروعات البيئية إلى الحد الأقصى :

- 1) كلاهما يجمع الأموال لغرض محدد. و هيكل الصكوك القائم على الأصول يشبه هيكل السندات الخضراء ، حيث إنه يطمئن المستثمرين بأن الأموال المجمعة تستخدم فقط لأغراض محددة.
- 2) قيم كلاهما متجذرة بعمق في المبادئ الأخلاقية والمسؤولية الاجتماعية .ويستثني الأصول الممولة من الصكوك للاستثمارات في لعب القمار والأسلحة ولحم الخنزير والكحول.
- 3) مفهوم الإدارة البيئية - حماية الهواء والماء والأرض والنظم الإيكولوجية التي تعتمد عليها - هو مبدأ جوهري في مبادئ الشريعة.
- 4) إن الاستخدام المحدد للأموال التي تتم الحصول عليها لمساندة تمويل مشروعات معينة هو الذي يميز الصكوك الخضراء عن الصكوك التقليدية، حيث يقيم المستثمرون الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف الصكوك إلى مساندة، وفضلاً عن تقييم الخصائص المالية المعيارية (مثل أجل الاستحقاق وقيمة الأرباح والسعر والتصنيف الائتماني لمصدر الصكوك)، يقوم المستثمرون أيضاً بتقييم الأهداف البيئية المحددة للمشروعات التي تهدف الصكوك إلى مساندة. وهذا الاستخدام المحدد للأموال التي تتم تعبئتها لمساندة تمويل مشروعات معينة هو الذي يميز الصكوك الخضراء عن الصكوك التقليدية.

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

المطلب الثاني

تنظيم إصدار الصكوك الخضراء في بعض الدول

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

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

الصكوك الخضراء في ماليزيا :

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

و تعتبر ماليزيا الدولة الرائدة في مجال المالية الإسلامية عموما، و هي أول بلد إسلامي يطلق مصطلح الصكوك الخضراء وذلك بدعم من الصندوق السيادي الماليزي في منتصف 2015 م .

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

و صدر أول صك أخضر في ماليزيا في يوليو 2017م من قبل ((تاداوإنيرجي)) وهي شركة للطاقة الشمسية بمساعدة فنية من البنك الدولي واستطاعت تعبئة 250 مليون رينجت ماليزي لتمويل إنشاء محطة للطاقة الشمسية الكهروضوئية بقدرة 50 ميغاوات. وفي أعقاب هذا النجاح، أصدرت شركات ماليزية أربعة صكوك خضراء وسندا أخضر واحداً ، تبع ذلك بعض الإصدارات الأخرى ففي أكتوبر 2017م، أصدرت شركة كوانتوم سولار بارك (Semenanjung) واحدة من أكبر الصكوك الخضراء في العالم والتي تصل قيمتها إلى مليار رينجيت ماليزي بغرض تمويل بناء ثلاثة مصانع للطاقة الشمسية الضوئية على نطاق واسع في (Kedah, Terengganu and Melaka) وهذا هو أكبر مشروع للطاقة الشمسية من نوعه في جنوب شرق آسيا وسيولد حوالي 282,000 ميغا واط من الكهرباء .

و في ديسمبر 2017م أصدرت شركة (Bhd Merdeka Ventures Sdn) صكوك خضراء غير الموحدة عبر برنامج صكوك لها يصل إلى مليار رينغيت ماليزي لتمويل بناء برج. وفي يناير 2018 م، أصدرت الشركة نفسها صكوكًا خضراء بقيمة تصل إلى 245 مليون رينجيت ماليزي لغرض تمويل إنشاء منشأة طاقة شمسية 49 ميجاوات. و في أبريل 2018م، أصدرت شركة UiTM Solar Power Sdn Bhd ، وهي شركة تابعة غير مباشرة لجامعة Teknologi Mara، صكوك خضراء بقيمة تصل إلى 240 مليون رينجيت ماليزي لتمويل تطوير وتشغيل محطة توليد الطاقة الشمسية بقدرة 50 ميجاوات. و تستفيد منظومة التمويل الإسلامي المستدام في ماليزيا من مجموعة شاملة من الإرشادات من بينها إطار صكوك الاستثمار المستدام والمسؤول وصناديق الاستثمار المستدام والمسؤول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في ماليزيا ("SCM") في أغسطس 2014م. وتوفر هذه الإرشادات إطارا تنظيميا يسهل الطريق إلى تمويل أكثر مراعاة للبيئة، واجتماعي، ومستدام .

الصكوك الخضراء في اندونيسيا :

نتيجة للإصدارات الماليزية للصكوك الخضراء، بدأت دول إسلامية أخرى في استكشاف إمكانية استغلال أسواق رأس المال الإسلامية للاستثمارات المناخية المستدامة، بما في ذلك إندونيسيا، التي أصدرت أول صكوك خضراء ذات سيادة في العالم في فبراير 2018 م .

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

وكجزء من مجتمع عالمي مسؤول وملتزم، صدقت إندونيسيا على اتفاقية باريس في عام 2016م وقدمت مساهماتها المحددة وطنيا (NDCs)، وهي تحدد التزام إندونيسيا بمستقبل منخفض للكربون والمناخ بالنسبة لعام 2020م وما بعده، والتي تهدف إلى الوصول إلى المرونة الأرخيلية للمناخ من خلال برامج التكيف والتخفيف الشاملة، واستراتيجيات الحد من مخاطر الكوارث. وعلى سبيل المثال، تم تصميم مشروع لتوليد الطاقة من الحرارة الجوفية بدعم من السندات الصادرة عن البنك الدولي وذلك لزيادة سبل الحصول على الطاقة النظيفة بأسعار معقولة وأيضا لتقليص الانبعاثات الغازية المسببة للاحتباس الحراري بمقدار 101 مليون طن سنويا .

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

كما أصدرت مؤسسة التمويل الدولية بشكل منفصل سندات

بقيمة 304 مليار دولار، شملت إصدارين لسندات لدعم البيئة حجم كل منهما مليار دولار عام 2013م. وتستخدم العائدات التي تدرها هذه السندات الصادرة عن البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية في مساندة مشاريع الطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة، والنقل المستدام والمشاريع الأخرى منخفضة الانبعاثات الكربونية، فضلا عن تمويل إدارة الغابات ومستجمعات الأمطار والبنية التحتية لمنع الدمار الذي تسببه الفيضانات الناتجة عن تغير المناخ، فضلا عن بناء القدرة على التصدي لتغير المناخ .

وقد أصدرت كل من ولاية ماساتشوستس، وبلدية إيل دي فرانس، وشركة إكسبورت ديفيلوبمنت كندا سندات لدعم البيئة. وفي مايو/أيار 2014م، أصدرت شركة الطاقة الفرنسية GDF Suez أكبر سند دعم للبيئة حتى اليوم، حيث بلغت قيمته 2.5 مليار يورو (3.4 مليار دولار) لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة. وتجاوز حجم الاكتتاب ثلاثة أمثال المعروف. وكان حجمها تقريبا يماثل ضعف حجم الرقم القياسي السابق الذي بلغ 104 مليار يورو والذي سجلته شركة الكهرباء الفرنسية EDF في نوفمبر/تشرين الثاني عام 2013م.

امتد الاهتمام الإماراتي ليشمل الصكوك الخضراء ، حيث عملت البنوك الإماراتية على دراسة إمكانية إصدار صكوك خضراء لتمويل مشاريع الطاقة النظيفة. وفي مايو 2019م أعلنت شركة "ماجد الفطيم"، وهي الشركة الرائدة في مجال مراكز التسوق والمجمعات المتكاملة والرائدة في قطاع التجزئة والترفيه في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا و آسيا، اليوم، عن قرع جرس افتتاح السوق في ناسداك دبي، إيدان بإدراج أول صكوك خضراء مرجعية مؤسسية على مستوى العالم، وأول صكوك خضراء يتم إصدارها في المنطقة وتقدر قيمة الصكوك بـ 600 مليون دولار، وتبلغ مدة استحقاقها 10سنوات.

الخاتمة

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

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

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

تواجه الصكوك الخضراء مجموعة من التحديات التي تسهم في بطئ نموها وضعف انتشارها، هذه التحديات منها ما هو قانوني بحت ومنها ما هو تنظيمي ومنها ما يتعلق بالتقييم الدول. و من أهم هذه التحديات وأبرزها الحصول على قبول هذه الصكوك من المستثمرين الدوليين؛ وذلك نتيجة لضعف مقاييس تقييم المخاطر واحتمالية تعرض هذه الصكوك لأحكام قانونية. وبالتالي، فإنها تحتاج إلى توحيد الأدوات المحلية وسن قوانين مرنة تجمع بين القدرة على تحقيق الأهداف والإيجابية في مواجهة الأخطار. و لذلك يعتبر من ضمن التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء طول المدة الزمنية التي تأخذها هيكله وتقنين هذا الصكوك، حيث إن صياغة هذه القوانين والنظم التي تجعل هذه الصكوك مقبولة لدى الحكومات والمستثمرين والمشرعين يأخذ وقتا طويلا وهو ما يشكل تحدي كبير ينجم عنه زيادة في تكاليف هذه العملية، إن العمل على توحيد إطار قانوني وتنظيمي محلي لهذه الصكوك يعتبر مخرجا مؤقتا من هذه المعضلة.

التوصيات

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

الهوامش

1- **التنمية المستدامة** مصطلح شائع تم استخدامه منذ صياغته في تقرير "مستقبلنا المشترك" الذي نشر أثناء عقد لجنة برونثالاند في عام 1987م والذي نص بشكل أساسي على ما يلي: "التنمية المستدامة هي التنمية التي تلبى احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال المقبلة على تلبية احتياجاتها الخاصة". وقد أعطى قبول الجمعية العامة للأمم المتحدة هذا المصطلح أهمية سياسية إلى حد ما، وقد أدى بدوره أيضا إلى تطوير مبادئ التنمية المستدامة خلال عام 1992م من قبل القادة وصناع القرار الرئيسيين في مؤتمر الأمم المتحدة المعني بالبيئة والتنمية (WCED) في مدينة ريو دي جانيرو، البرازيل. انظر:- استعراض الإنتاجية والتنمية المستدامة في منطقة الإسكوا العدد 2، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) الأمم المتحدة، نيويورك، 2011، ص2. متاح على الرابط :-

file:///C:/Users/User/Downloads/E_ESCWA_SDPD_2011_6-AR.pdf

2- يعرف **الاقتصاد الأخضر** وفقا لبرنامج الأمم المتحدة بأنه: "ذلك الاقتصاد الذي يقلل من الانبعاثات الكربونية ويزداد فيه كفاءة استخدام الموارد ويستوعب جميع الفئات العمرية". انظر:- أحمد خضر، الاقتصاد الأخضر مسارات بديلة إلى التنمية المستدامة، مجلة العلوم والتكنولوجيا، معهد الكويت للأبحاث، 2010، ص 4 . ويمكن أيضا القول: إن الاقتصاد الأخضر هو: "أحد النماذج الجديدة للتنمية الاقتصادية السريعة النمو والذي يقوم أساسا على المعرفة الجيدة للبيئة والتي أهم أهدافها هو معالجة العلاقة المتبادلة ما بين الاقتصاديات الإنسانية و النظام البيئي الطبيعي".

3- **التمويل الأخضر** هو استثمارات التمويل التي تعزز الطاقة والتطورات المستدامة والمنتجات أو السياسات البيئية .

Ahmet Sekreter, Green Finance and Islamic Finance, International Journal of Social Sciences & Educational Studies ISSN 2520-0968 (Online), ISSN 2409-1294 (Print), December 2017, Vol.4, No.3, p.115.

- 4- أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، 2014م، ص49
- 5- أسامة عبد الحليم الجوري، 2009، صكوك الاستثمار ودورها التنموي والاقتصادي، رسالة ماجستير منشورة، ص24.
- 6- د. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011، ص254.
- 7- كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31ماي- 3 جوان، 2009م، ص 6 .
- 8- د. الشيخ علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفا، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية.. 19/7/2010م، ص 11.
- 9- د. محمد بن إبراهيم السحيباني، عرض مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث بكلية الشريعة- الرياض بتاريخ 23 ربيع الثاني 1429هـ، ص6.
- 10- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد42، العدد 2، 2015م، ص 558 .

11-Christophe J. Godlewski, Rima Turk-Ariss and Laurent Weill, Do markets perceive sukuk and conventional bonds as different financing instruments?, Bank of Finland, BOFIT Institute for Economies in Transition, Discussion Papers 6/2011 , p. 9. <http://ssrn.com/abstract=1833344>. available at:

12-تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، ويرى البعض أن تاريخ الصكوك في ماليزيا قد بدأ عام 2002م حين تم إصدار ما يقارب المليار دولار منها. ونما حجم الصكوك المصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز 94 مليار دولار عام 2007. وسادت توقعات متناقضة باستمرار نمو المعروض من الصكوك. معبد الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، "الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية" الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة 2009 ، ص8-11. مشار إليه لدى: د. عبدالرحمن يسري أحمد، بحث عن تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها، ص2 وفي 64.

13- صدرت أول صكوك سيادية دولية من قبل حكومة البحرين، وأطلق البنك المركزي البحريني في عام 2001م برنامجا للصكوك، قدم أول صكوك مقومة بالدولار للمستثمرين بما يعادل 25 مليون دولار. انظر:-

"Ethical Banking and Finance: A Theoretical and Empirical Framework for ،Ahmad ،Abu-Alkheil and Financial ،Productivity ،the Cross-Country and Inter-bank Analysis of Efficiency and Social Sciences at the University of ،Economics ،Ph.D at faculty of Business ،Performance" p. 36،،2012،Hohenheim .

14- في عام 2007م تمكنت دولة الإمارات العربية المتحدة من الوصول إلى المقدمة وتوقفت على ماليزيا بفارق صغير، وبقيت في الصدارة حتى عام 2008م. انظر: معبد الجارحي وعبد العظيم أبو زيد، "الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية"، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة، 2009، ص7

15-أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية، 4 يونيو 2018م، ص9.

16-سليمان ناصر وربيعه بن زايد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص 54.

17-اسامة عبد الحليم الجورية: "صكوك الاستثمار" ودورها التتموي في الاقتصاد - بحث لنيل درجة الماجستير في الدراسات الإسلامية - معهد الدعوة الجامعي-2009م - ص 31.

18-أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص30

19-عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة.ناشرون، دمشق _ سوريا _ الطبعة الأولى، 2008، ص 18

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

21-د.رشيد غلاب وآخرون، دور الصكوك الإسلامية الخضراء في تمويل مشاريع مستدامة، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، ص55

المصادر والمراجع

- (1) أحمد خضر، الاقتصاد الأخضر مسارات بديلة إلى التنمية المستدامة، مجلة العلوم والتكنولوجيا، معهد الكويت للأبحاث، 2010م
- (2) أمل على إبراهيم وآخرون، الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية، 4 يونيو 2018م
- (3) أدهم إبراهيم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، 2014م
- (4) أسامة عبد الحليم الجوري، 2009، صكوك الاستثمار ودورها التنموي والاقتصادي، رسالة ماجستير منشور.
- (5) أحمد شعبان محمد علي، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2013م.
- (6) خوله فريز النوباني، الصكوك الإسلامية.. تحديات، تنمية وممارسات دولية، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة بي دي و في عمان، المملكة الأردنية الهاشمية خلال الفترة 6-7 شعبان 1431 هـ الموافق 18-19/7/2010م
- (7) د. راضية لسود وآخرون، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة وأفاقها في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (1)، إبريل 2018م.
- (8) سليمان ناصر وربيعه بن زايد، الصكوك الإسلامية الواقع والتحديات، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013م.
- (9) د. عبدالرحمن يسرى احمد، بحث عن تجربة الصكوك الإسلامية في ميزان الشريعة ومقاصدها
- (10) د. علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار، بحث مقدّم لورشة بعنوان (الصكوك الإسلامية؛ تحديات، تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية الهاشمية BDO التي أقامتها شركة. 2010/7/19
- (11) عبد الكريم قندوز، :الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة. ناشرون، دمشق_سوريا_ الطبعة الأولى، 2008م.
- (12) كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، 31 ماي-3 جوان، 2009.
- (13) لحسين عبد القادر، سياسة الاقتصاد الأخضر كمدخل لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة تجرّبي الولايات المتحدة والمغرب نموذجا مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدول حول: استراتيجيات الطاقات المتجددة ودورها في تحقيق التنمية المستدامة - دراسة تجارب بعض الدول، يومي 23-24 إبريل 2018م.

(14) محرز نور الدين، رحموني فضيلة، الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة، الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي والمالي ، 7-23 أكتوبر 2015م ، جامعة سوق أهراس .

(15) محمد بن إبراهيم السحيباني، دور الصكوك السيادية وشبه السيادية في تمويل مشروعات البنية الأساسية المدرة للدخل.

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

(16) أ.د. مرسي السيد حجازي، صناعة الصكوك الإسلامية بين الواقع و التحديات و دروس من التجربة المصرية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول: منتجات و تطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، من الفترة 5-6 2014م.

(17) معبد الجارحي وعبد العظيم ابو زيد، "الصكوك : قضايا فقهية واقتصادية"، الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي بالشارقة، 2009م .

(18) د. محمد بن إبراهيم السحيباني، عرض مقدم لحلقة نقاش (الصكوك الإسلامية) التي تنظمها وحدة البحوث بكلية الشريعة- الرياض بتاريخ 23 ربيع الثاني 1429 هـ .

(19) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق. المالية الإسلامية الدولية- البحرين ، مجلة الباحث ، العدد 09 ، جامعة ورقلة ، 2011 .

(20) استعراض الإنتاجية والتنمية المستدامة في منطقة الإسكوا العدد 2 ،المجلة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) الأمم المتحدة، نيويورك ، 2011. متاح على الرابط :-

file:///C:/Users/User/Downloads/E_ESCWA_SDPD_2011_6-AR.pdf