محور المشاركة: السادس

دراسة قياسية لتعزيز التنمية المستدامة عن طريق التمويل بالصكوك الخضراء – التجربة الماليزية نموذجا –

الدكتورة: مبطوش العلجة[1] **الدكتورة: بوجنان خالدية [2]**

ملخص:

نحاول من خلال هذه الورقة البحثية إبراز دور الصكوك الخضراء في تعزيز التنمية المستدامة بالمحافظة على البيئة، التوازن في استخدام الطاقة و تمويل المشاريع الصديقة للبيئة لإحداث قفزة نوعية في مجال محاربة الاثار البيئية.

لتحقيق أهداف هذا البحث قمنا بدراسة التجربة الماليزية التي تعتبر رائدة في مجال إصدار وتداول الصكوك الخضراء، وللإحاطة بأهم عوامل نجاح هذه التجربة وجب تكوين عينة من المؤشرات الاقتصادية ،كما قمنا بجمع مختلف المعلومات والإحصائيات ثم تحليلها، الأمر الذي ساعدنا على الخروج بجملة من النتائج والتوصيات حول هذه التجربة.

كلمات مفتاحية: الصكوك الخضراء ؛ الاقتصاد الأخضر ؛ التنمية المستدامة.

Abstract:

In this paper, we will highlight the role of green instruments in promoting sustainable development by preserving the environment balancing energy use and financing environmentally friendly projects to make a qualitative leap in the fight against environmental impacts.

[1]- أستاذة محاضرة صنف " أ"، المركز الجامعي أحمد بن يحي الونشريسي – تيبمسيلت – الجزائر، Email :elaldja.mebtouche@gmail.com
[2]- أستاذة محاضرة صنف " أ"، جامعة ابن خلدون – تيارت – الجزائر، Email prof : khaldia.boudjenane@univ-tiaret.dz

In order to achieve the objectives of this research, we studied the Malaysian experience which is considered a pioneer in the field of issuing and trading of green sukuk. Findings and recommendations about this experiment.
Keywords: green instruments, green economy, sustainable development.

1. مقدمة:

نظرا لما يشهده العالم من تغيرات على مختلف المستويات خاصة البيئية منها، فإنه بات من الضروري تحول قطاع التمويل إلى خدمة التنمية المستدامة، لذلك توجهت الأنظار نحو الاقتصاد الأخضر باعتباره نشاط اقتصادي صديق للبيئة و أحد السبل الفاعلة في تحقيق التنمية المستدامة وهذا ما تمخض عن عدة مؤتمرات كانت بدايتها قمة الأرض ب" ريو دي جانيرو " سنة 1992، و بعدها مؤتمرات عديدة هدفت إلى تجسيد فكرة الاقتصاد الأخضر و تحقيق التنمية المستدامة إلى غاية مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية المستدامة RIO+20 والذي ألزم حكومات الدول المشاركة فيه بتطبيق وعودها في نمو اقتصادي عادل ومستدام.

1.1إشكالية البحث: نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إبراز دور الصكوك الخضراء في تحقيق تنمية مستدامة و بالتحديد زيادة الناتج المحلي و إنعاش إصدار الصكوك الخضراء ، عبر التساؤل الرئيسي التالي:

كيف تساهم الصكوك الخضراء في تحقيق التنمية المستدامة في دولة ماليزيا؟

2.1 فرضيات البحث: سوف نسعى من خلال هذا البحث إلى التحقق من صحة أو خطأ الفرضيات التالية:

- H_0: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين متوسط الناتج المحلي الخام و حجم الصكوك الخضراء في ماليزيا؛
- H_1: توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين متوسط الناتج المحلي الخام و حجم الصكوك الخضراء في ماليزيا.

3.1 الأدوات القياسية:

للإجابة على إشكالية البحث و محاولة إثبات صحة الفرضيات المتبناة من عدمها، اخترنا إتباع المنهج الوصفي التحليلي، ثم تحليل النتائج باستخدام البرامج الإلكترونية (EVIEWS 09, EXCEL 2007)

4.1 الخطوات الإجرائية:

- الدراسة تغطي الفترة الزمنية الممتدة بين (2010-2018)

– يتكون مجتمع و عينة الدراسة من دولة ماليزيا حيث تم جمع مختلف البيانات الخاصة بالمؤشرات الاقتصادية للفترة محل الدراسة.

5.1 أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في محاولة التعرف على التغييرات و التطورات المستقبلية التي يمكن للصكوك الخضراء أن تحدثها، و ينبثق عن هذا الهدف الرئيسي، مجموعة من الأهداف الفرعية التي تتمثل في:

– مناقشة التحديات التي تواجه الصكوك الخضراء في مجال المالية الإسلامية؛

– عرض لأمثلة عملية عن التجربة الماليزية؛

6.1أهمية البحث:

إن هذا الموضوع يستمد أهميته من خلال محاولته بحث العلاقة بين متغيري الصكوك الخضراء والتطور الذي قد تحدثه في مواكبة التمويل الإسلامي للمشاريع.

7.1 الإضافات العلمية و التطبيقية:

محاولة إيجاد أسلوب جيد يمكن اعتباره كنموذج ناجح لباقي دول العالم في عملية إدارة الصكوك و تسيير الصناعة المالية بمحاكاة التجربة الماليزية من خلال التنبؤ بمساهمة التمويل الأخضر في تحقيق التنمية المستدامة من خلال مؤشرات اقتصادية هامة.

2. أساسيات التمويل الأخضر:

يعتبر الاقتصاد الأخضر نموذج جديد من نماذج التنمية الاقتصادية السريعة النمو، والذي يقوم على تحقيق تنمية اقتصادية جنبا إلى جنب مع العدالة الاجتماعية والاستدامة البيئية، كما أن الاقتصاد الأخضر لا يقر بقيمة رأس المال الطبيعي ويبينها ولكنه يستثمر فيها ويبنيها لإحراز تقدم اقتصادي مستدام.

1.2 تعريف الاقتصاد الأخضر:

عرفه برنامج الأمم المتحدة للبيئة UNEPعلى أنه : الاقتصاد الذي ينتج عنه تحسين في رفاهية الإنسان و المساواة الاجتماعية، في حين يقلل بصورة ملحوظة من المخاطر البيئية و ندرة الموارد الإيكولوجية و هو في أبسط صورة له اقتصاد يقل فيه انبعاث الكربون، وتزداد كفاءة استخدام الموارد.[3]

كما يعرف الاقتصاد الأخضر بأنه العلم الذي يقيس بمقاييس بيئية الجوانب النظرية و التحليلية و المحاسبية للحياة الاقتصادية، و يهدف إلى المحافظة على التوازنات البيئية التي تضمن نموا مستديما.[4]

كما يعرف على أنه :فرع من فروع علم الاقتصاد، يتناول مسألة التوزيع الأمثل للموارد الطبيعية التي توفرها البيئة لعملية التنمية البشرية حيث أن عناصره سلع اقتصادية نادرة.[5]

2.2 أهداف الاقتصاد الأخضر: تتمثل أهداف الاقتصاد الأخضر فيما يلي:[6]

- تحقيق التنمية المستدامة؛
- المساهمة في القضاء على الفقر؛
- تحسين رفاهية معيشة الإنسان و تعزيز الإدماج الاجتماعي و المساواة بين أفراد المجتمع ككل؛
- تحقيق الأهداف الإنمائية للألفية المتفق عليها دوليا؛
- خلق فرص عمل وضمان المساواة لجميع أفراد المجتمع؛
- الحفاظ على استمرارية الأنظمة الإيكولوجية في تأدية وظائفها.

3.2 مبادئ الاقتصاد الأخضر:

وتتمحور المبادئ الأساسية للاقتصاد الأخضر حول إعطاء وزن متساو للتنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية والاستدامة البيئية، وتلبية هذه الأهداف الثلاثة توفر أساسا سليما لمعالجة نقاط الضعف في الاقتصاد، من تخفيف الفقر والبطالة، تحقيق الأمن الغذائي، توزيع أكثر عدالة للدخل كما أن الاستخدام

---

[3]- برنامج الأمم المتحدة، نحو اقتصاد أخضر، ص 02، تم التحميل من الموقع: www.unep.org، تاريخ الاطلاع: 2019/10/07 على الساعة: 15:54 بتوقيت غرينتش.

[4]- نوازد عبد الرحمان الهيتي و أخرون، مقدمة في اقتصاديات البيئة، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص19.

[5]- منور اوسرير، محمد حمو، الاقتصاد البيئي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، القبة القديمة، الجزائر، 2010، ص49.

[6]- محمد عبد الباقي، النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة و دورها في إرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر خلال الفترة 1972-2012 – فرص و تحديات الجزائر لإرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية -، المجلد 26، العدد01 ،ص، ص: 345، 346.

الكفء للأصول الطبيعية من أجل تنويع الاقتصاد، الذي يمثل آلية ورلئيزة أساسية للاقتصاد الأخضر، يوفر مناعة في وجه تقلبات الاقتصاد العالمي بما يحقق الاستقرار الاقتصادي.

جدول رقم (01):مبادئ الاقتصاد الأخضر

النوع	المبادئ
اقتصادية	– الاعتراف برأس المال الطبيعي و القيم؛ – التكامل بين التنمية الاقتصادية و نماذج النمو؛ – استيعاب العوامل الخارجية؛ – يعزز كفاءة استخدام الموارد و الطاقة؛ – خلق فرص العمل و الوظائف اللائقة.
بيئية	– حماية التنوع البيولوجي و النظم الإيكولوجية؛ – الاستثمار و الحفاظ على رأس المال الطبيعي؛ – تقديم أهداف الاستدامة البيئية الدولية.
اجتماعية	– الحد من الفقر، ضمان رفاهية المعيشة، الحماية الاجتماعية و تحقيق الخدمات الأساسية؛ – ضمان الديمقراطية التعددية، المساءلة و الشفافية و الاستقرار؛ – تحقيق العدالة بين البلدان و داخلها و بين الأجيال.

Source : **UN Department of Economic and Social Affairs (UNDESA), A Guidebook to the Green Economy: Issue 2, 2012, , disponible sur: http://sustainabledevlopment.un.org/index.php?page=viewtype=400nr=743 menu=35.**

4.2 مفهوم الصكوك الخضراء:

تشهد الصكوك الخضراء انتشارا واسعا و ذلك بزيادة الوعي لأهمية الأدوات المالية من جهة وبأهمية البيئة من جهة أخرى لأن أموالها غالبا ما تخصص لمشاريع صديقة للبيئة.

5.2 تعريف الصكوك الخضراء:

يمكن تعريف الصكوك الخضراء على أنها" الأوراق المالية التي توجه نحو الاستثمارات الخضراء و المشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة اجتماعيا في إطار التنمية المستدامة." [7]

....

6.2 دوافع التوجه نحو الصكوك الخضراء:

- تزايد عدد المستثمرين المهتمين بالاستثمارات المستدامة بيئيا؛
- النمو الكبير الذي شهدته الأسواق العالمية؛
- إحجام المصارف عن تمويل مشاريع البنية التحتية بسبب صرامة متطلبات رأس المال،[8]
- النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة و تركيزها على تدعيم مبادئ و أسس الاقتصاد الأخضر و تعزيز التنمية المستدامة كمؤتمر ستوكهولم 05-1972/06/16 بالسويد، مؤتمر حماية البيئة كيوتو، اليابان، 1997، قمة حماية البيئة بجوهانسبورغ أو قمة التنمية المستدامة(جنوب إفريقيا)، 2002، مؤتمر كوبنهاغن، الدانمارك 2009، مؤتمر حماية البيئة ريو +20 ، البرازيل 2012، مؤتمر الدوحة، قطر، ديسمبر 2012.[9]

7.2 **خصائص الصكوك الخضراء:** تتمتع الصكوك الخضراء بعدة خصائص و مزايا، يمكن ذكرها فيما يلي:

- مساعدة المستثمرين في سد فجوة توفير الدخل ذات العلاقة بالأنشطة البيئية؛
- القدرة على تقليص الفارق بين السوق المالي التقليدي و الإسلامي المعاصر؛[10]
- توفير درجة عالية من الثقة في أموال المستثمرين من حيث أن أموالهم ستستخدم لأغراض واضحة و أصول معلومة و التزامها بإطار الشريعة الإسلامية؛[11]

---

[7]- فؤاد أحمد محمد محيسن، نحو نموذج تطبيقي اسلامي لتوريق الموجودات، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية و المالية، الأردن، 2006، ص 11.

[8]- كمال رزيق، ابراهيم شيخ التهامي، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة – الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجا -، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد01، 2019، ص110.

[9]- عبد الباقي محمد، النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة و دورها في إرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر خلال الفترة 1972-2012 – فرص و تحديات الجزائر لإرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية- دراسات اقتصادية -، المجلد 26، العدد01، ص، ص:331-343.

[10]- كمال رزيق، ابراهيم شيخ التهامي، مرجع سبق ذكره، ص 111.

[11] - Dalal Aassouli and others, Green Sukuk, Energy Poverty, and Climate Change A Roadmap for Sub-Saharan Africa, Policy Research Working Paper, world bank group, December 2018, p12.website: https://www.researchgate.net/publication/329796291

- تجذب الصكوك الخضراء المستثمرين الذين يولون اهتماما خاصا بالبيئة لأنها تستوفي المعايير و توفر التمويل لمشاريع التنمية المستدامة؛[12]
- تعتبر جاذبة للمستثمرين التقليديين أيضا إذا كانت تدر عوائد تقليدية معقولة و متماشية مع المخاطر و مسوقة بالشكل اللائق.

8.2 العلاقة بين الاقتصاد الأخضر والتنمية المستدامة:

يسعى الاقتصاد الأخضر إلى تحقيق النمو والتنمية الاقتصادية مع مراعاة الجانب الاجتماعي كتحقيق الرفاه الاجتماعي والجانب البيئي كالحفاظ على الموارد الإيكولوجية وحماية البيئة، وعليه يعتبر الاقتصاد الأخضر وسيلة للوصول إلى التنمية المستدامة بأفضل الطرق،كما يتضح جليا جوانب مساهمة الاقتصاد الأخضر في تحقيق التنمية المستدامة من خلال:[13]

- **العنصر الاقتصادي** :يهدف الاقتصاد الأخضر إلى زيادة الدخل إلى أقصى حد والقضاء على الفقر والاستغلال الأمثل للموارد الطبيعية.

– العنصر الاجتماعي :يسعى الاقتصاد الأخضر إلى النهوض برفاه المجتمع وتحقيق العدالة الاجتماعية من خلال تحسين الخدمات الصحية والتعليمية الأساسية والوفاء بالحد الأدنى من معايير الامن واحترام حقوق الإنسان .إضافة إلى تنمية الثقافات المختلفة.

–**العنصر البيئي** :يسعى الاقتصاد الأخضر إلى تحقيق التنمية المستدامة بيئيا من خلال الحفاظ على الموارد المادية والبيولوجية وعلى النظم الإيكولوجية والنهوض بها.

3. دراسة قياسية لواقع الصكوك الخضراء – دولة ماليزية أنموذجا–:

إن إصدار الصكوك الخضراء جاء استجابة للوتيرة المتزايدة للسندات الخضراء على الصعيد العالمي وبشكل أخص الحاجة إلى إصدار صكوك خضراء متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية في ماليزيا بهدف

---

[12] - Donato Morea, Luigi Antonio Poggi, An Innovative Model for the Sustainability of Investments in the Wind Energy Sector: The Use of Green Sukuk in an Italian Case Study, International Journal of Energy Economics and Policy, 2017, 7(2), p54. available at http: www.econjournals.com.

[13]- منى كشاط، خديجة حجاز، تفعيل الاستثمارات الخضراء في الجزائر لدفع عجلة الاقتصاد الأخضر وتحقيق التنمية المستدامة - الواقع والآفاق المستقبلية –، **مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد(05) ، عدد(01) ، جوان 2019** ،ص28-29. متوفر على الموقع: **www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/**

تمويل مجموعة واسعة من الأنشطة المستدامة مثل تلك التي تعالج البنية التحتية ومشاريع الأعمال الصغيرة....وغيرها

1.3 واقع الصكوك الخضراء في ماليزيا:

بلغت حصة الاستثمار الأخضر المستدام في ماليزيا 924 مليون دولار أمريكي معظمها لتمويل مشاريع الطاقة الشمسية، و من المتوقع أن يكون التمويل المطلوب بحلول عام 2040 حوالي 7.2 تريليون دولار أمريكي مع وجود عجز متوقع يقدر ب 1.6 تريليون دولار أمريكي في 13 دولة من منظمة التعاون الإسلامي.[14]

جدول رقم(02): صكوك الاستدامة الخضراء و الصكوك الاجتماعية السيادية

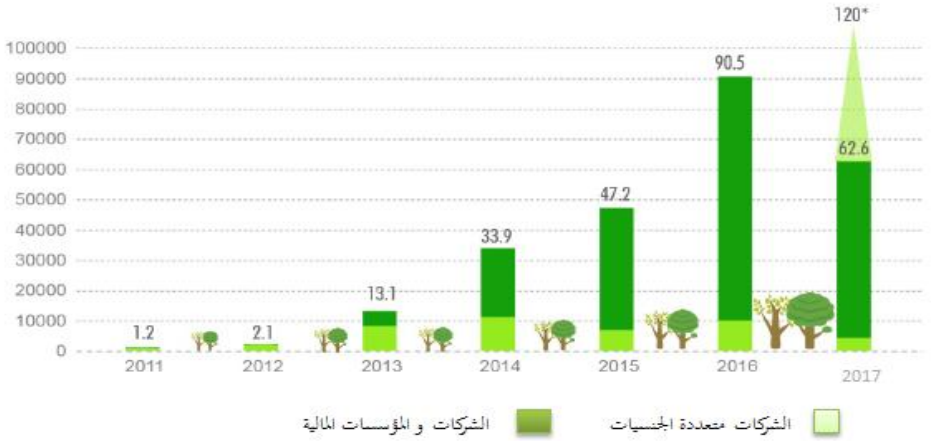
الجهة المصدرة	الدولة	تاريخ الإصدار	العملة	الأموال المستثمرة	استخدام الأموال
سند برهاد للطاقة تادو	ماليزيا	2017 جويلية	مليار رنجيت ماليزي	58	مشروع الطاقة الشمسية
سند برهاد لحديقة الطاقة الشمسية الكمية	ماليزيا	أكتوبر 2017	ماليزي رنجيت مليار	236	مشروع الطاقة الشمسية
مشاريع PNB سندات برهاد Merdeka	ماليزيا	ديسمبر2017	ماليزي رنجيت مليار	461	التطوير العقاري في كوالا لامبور للمباني الخضراء
مجموعة ميدجايا برهاد	ماليزيا	جانفي2018	ماليزي رنجيت مليار	63	مشروع الطاقة الشمسية
أندونيسيا	إندونيسيا	مارس2018	مليار دولار أمريكي	1,250	مشاريع خضراء مختلفة
UiTM للطاقة الشمسية	ماليزيا	أفريل2018	ماليزي رنجيت مليار	57	مشروع الطاقة الشمسية
الأصول الخضراء الأصلية	ماليزيا	28 فيفري 2019	ماليزي رنجيت مليار	49	مصنع الطاقة الكهرومائية

Source: Securities Commission Malaysia; S&P; Climate Bonds- ASEAN Green Finance State of the Market 2018

[14] -IIFM SUKUK REPORT , A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, JULY 2019 , 8th EDITION, p113,114.

و مع ذلك، يعتقد الخبراء أن حجم الصكوك مستمر في التطور مع قطاعات متخصصة، بالإضافة إلى التغيير في الطريقة التي من المحتمل أن يتم بها تنظيم الصكوك في المستقبل.[15] ويوضح الرسم البياني التالي التطور المستمر لحجم الصكوك الخضراء المصدرة من سنة 2011 إلى غاية سنة 2017.

رسم بياني رقم(01):تطور حجم الصكوك الخضراء المصدرة في ماليزيا



Source : bloomerg, MIFC estimates

و الجدول التالي يوضح شركات الاستثمار في صكوك الاستدامة الخضراء و السيادية:

جدول رقم(03): شركات الصكوك الخضراء SRI لسنة 2017

الصكوك المرخص بإصدارها	
عدد الصكوك	4
حجم الصكوك (بليون رنجيت ماليزي)	3.50
الحجم الإجمالي لصكوك الشركة (بليون رنجيت ماليزي)	94.15
نسبة إجمالي الصكوك المرخص بإصدارها	%3.72
مجموع الصكوك المصدرة	
الصكوك المصدرة (بليون رنجيت ماليزي)	1.94
مجموع الشركات المصدرة للصكوك (بليون رنجيت ماليزي)	87.65

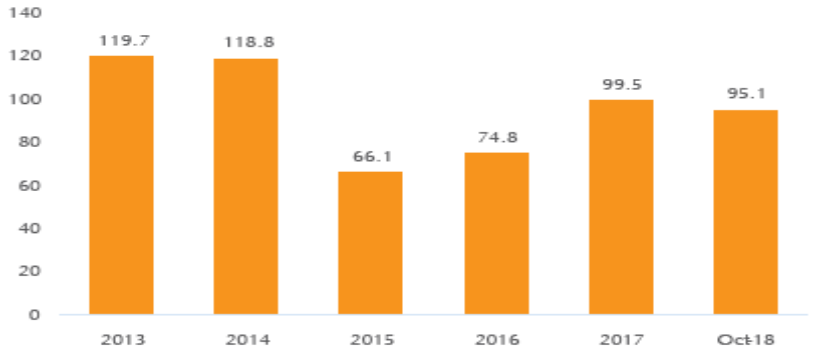
[15] - Driving Sustainable Investments Through Green Sukuk, Malaysian ICM, Bi-annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia, july–december 2017 vol 12, no 2, p06. Website: www.sc.com.my

نسبة الصكوك إلى إجمالي الصكوك المصدرة	% 2.21
إجمالي الصكوك السيادية	
الصكوك السيادية (بليون رنجيت ماليزي)	1.94
مجموع الشركات المصدرة للصكوك السيادية	454.49
نسبة الصكوك إلى إجمالي الصكوك السيادية	%0.43

1.3 التجربة الماليزية في إصدار صكوك الاستثمار:

تميزت سوق الصكوك الإسلامية الماليزية بنشاطها الملحوظ في نهاية القرن العشرين وذلك من خلال إصداراتها المتنوعة، و تعتبر ماليزيا من أوائل الدول في العالم التي تبنت صك أخضر " سند أخضر" تستخدم عائداته في تمويل مشروع البنية الأساسية المستدامة بيئيا. و يوضح الرسم البياني التالي تطور مجموع الصكوك الصادرة بماليزيا من الفترة 2013 إلى غاية أكتوبر 2018.

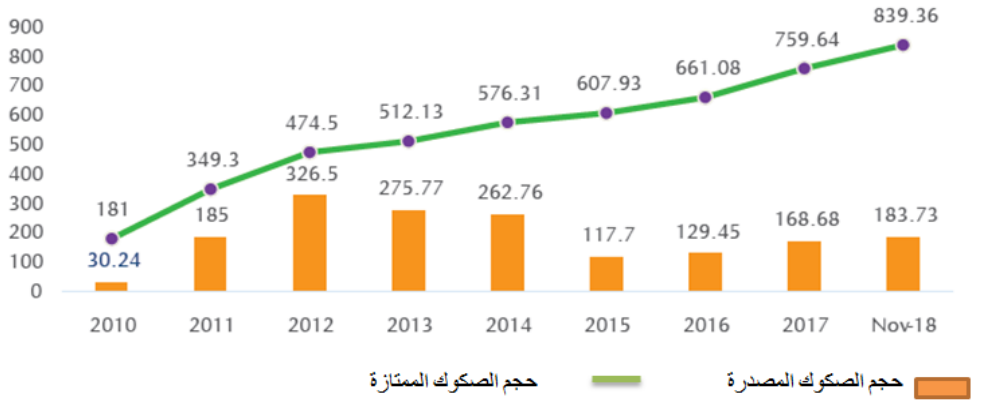
رسم بياني رقم (02): تطور مجموع الصكوك العامة الصادرة بماليزيا



Source: Malaysia International Islamic Financial Centre (MIFC)

من خلال الشكل رقم (02) نلاحظ ارتفاعا للإصدار العالمي والماليزي للصكوك الإسلامية في عامي2013 و 2014 حيث بلغت 119.7 و 118.8 بليون رنجيت ماليزي على التوالي ، ثم بدأت الإصدارات تشهد انخفاضا طفيفا وصولا إلي عام 2017 شهدت تراجعاً كبيراً مقارن بالسنوات السابقة ، وبذلك ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك سواء من حيث قيمة الإصدار أو من حيث عدد الإصدارات والذي يوضحه الشكل التالي:

رسم بياني رقم (03): حجم الصكوك الصادرة بماليزيا



Source : Malaysian ICM bulletin

تلعب مجموع إصدارات الصكوك بماليزيا دورا هاما في السوق المالية و التنمية الاقتصادية حيث بلغت في النصف الأول من سنة 2018 ما يقارب 99.36 بليون ما يعادل 52.02% من مجموع السندات المصدرة مقارنة ب 79.01 بليون في النصف الأول من سنة 2017. و قدرت الصكوك الممتازة ب 818.41 بليون ما يعادل 59.59% من مجموع السندات الممتازة مقارنة ب 718.41 بليون في النصف الأول من سنة 2017.[16] و يمثل الجدول التالي قائمة لأهم الصكوك الماليزية المشاركة في البورصة المالية العالمية.

جدول رقم (04): قائمة لأهم الصكوك الماليزية المشاركة في البورصة المالية العالمية

الرقم	اسم المصدر	العملة (الحجم)	تاريخ الاصدار	تاريخ الاستحقاق
01	الصكوك العامة للوكالة برهاد المجموعة الثانية	800.000.000	07 جويلية2011	11أوت 2020
02	الصكوك الماليزية EXIM برهاد الصكوك الناضجة متعددة العملات	300.000.000	20 فيفري 2014	19 فيفري 2019

[16] - IIFM SUKUK REPORT 2019, p.139

03	الصكوك العامة PETRONAS	1.250.000.000	19 مارس 2015	18 مارس 2020
04	الصكوك الماليزية برهاد 3.043% شهادة الثقة	1.000.000.000	23 أفريل 2015	22 أفريل 2025
05	الصكوك الماليزية برهاد 4.236% شهادة الثقة	500.000.000	23 أفريل 2015	22 أفريل 2045

Source: Bursa Malaysia – Labuan International Financial Exchange (LFX)

ويرجع النمو الهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك خلال تلك الفترة إلى الانتعاش التي شهدته الأسواق الرئيسية للصكوك بعد الأزمة المالية2008 ، وقد حافظت ماليزيا على الصدارة من حيث حجم الإصدار نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها ، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود وذلك نتيجة تضافر جهود الحكومة والجهات التنظيمية لإيجاد العديد من الحوافز الضريبية والمالية فيما يخص إصدار الأوراق المالية الإسلامية وإطار قانون داعم من جهة ، وتمكن الصكوك المصدرة من تحقيق عوائد جيدة من جهة أخرى عرف تطور النظام المالي و الاقتصادي الماليزي تسهيل التعاملات و التدفقات المالية بين الدول الآسيوية و البورصة المالية العالمية.[17]

جدول رقم(05): إجمالي الصكوك قصيرة الأجل المصدرة من جانفي 2001 إلى غاية ديسمبر 2018

	عدد الإصدارات	القيمة بالمليون دولار	النسبة من مجموع القيم
ماليزيا	2,864	342,384	% 85.20

Source: IIFM Sukuk database

و تحتل ماليزيا المرتبة الأولى من حيث الصكوك السيادية المصدرة حسب الجدول التالي:

جدول رقم(06): إجمالي الصكوك السيادية المصدرة بماليزيا خلال سنة 2018

الجهة المصدرة	عدد الإصدارات	عملة الإصدار	نوع الإصدار	صيغة الصكوك	ما يعادلها بالمليون دولار	الفترة
الحكومة الماليزية	19	مليار رنجيت ماليزي	محلي	صكوك المرابحة	16,009	12شهر

Source: IIFM Sukuk database

2.3 علاقة الصكوك السيادية بالناتج المحلي الإجمالي بماليزيا:

[17] -Helping Malaysia Develop the Green Sukuk Market Facilitating Sustainable Financing, case study, the world bank, p01.www@worldbank.org .

لقد شهد الناتج المحلي للفرد في ماليزيا نموا مطردا خلال الفترة (2002–2006) إصدار الصكوك السيادية في قطاع البنية التحتية ، إذ أنها بدأت في الارتفاع بما يقرب من600 $ سنويا من عام 2003 حتى نهاية الفترة ، والجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي للفرد في ماليزيا لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية إلى حد كبير حيث ارتفع من 8460 $في عام 2008 بعد أن كان 7218 دولار في عام 2007 واستمر في الارتفاع بشكل ملحوظ حتي عام 2011 علي الرغم من وجود انخفاض مفاجئ في عام 2009 .

ومن الضروري الإشارة إلي أن ما يقارب من % 10 من الصكوك السيادية تم استثمار أموالها في عام 2011 في مشاريع البنية التحتية ، وهذا يشير بوضوح إلي أن صكوك البنية التحتية كان لها تأثير كبير علي التنمية الاقتصادية في ماليزيا.

4. النموذج القياسي المقترح:

لتحقيق هدف الدراسة، تم بناء نموذج قياسي يمثل فيه الناتج المحلي الإجمالي متغير تابع، أما المتغيرات المستقلة فتمثلت في حجم الصكوك السيادية، الاستثمار في الطاقة، الاستثمار في النقل، الاستثمار في التكنولوجيا المتقدمة وعدد السكان، وبالتالي فإن النموذج القياسي المقدم يأخذ الشكل الآتي:

$$GDP_{it} = \beta_0 + \beta_{1t}POP + \beta_{2t}INERG + \beta_{3t}TRAN + +\beta_{4t}TECH + \beta_{5t}SUK + \cup_t$$

حيث:

GDP: الناتج المحلي الإجمالي

SUK: حجم الصكوك الخضراء

POP: عدد السكان

INERG: الاستثمار في الطاقة بمشاركة القطاع الخاص (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

TRAN: الاستثمار في النقل بمشاركة القطاع الخاص (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

TECH: الاستثمار في التكنولوجيا المتقدمة (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)

β_0، β_1، ....، β_5: المعاملات

t : 2010،.....2018.

اعتمدت الدراسة علي بيانات مقطعية لمتغيرات الدراسة التي تم الحصول عليها من قاعدة، البنك الدولي وذلك بالنسبة للمتغير التابعGDP عدد السكان، الاستثمار في الطاقة ، الاستثمار في النقل ،

الاستثمار في التكنولوجيا، أما بالنسبة لمتغير الصكوك تم الحصول علية من دراسة " أثر إصدار الصكوك على المؤشرات العامة للأسواق الأوراق المالية بماليزيا .

1.4 النموذج القياسي المقترح: لإجراء التحليل القياسي تم إتباع الخطوات التالية:

1.1.4 اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

عادة ما تتسم السلاسل الزمنية التي تصف المتغيرات الاقتصادية الكلية بعدم الاستقرار ولذلك فإن اختبار درجة السكون للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة قبل إجراء التحليل القياسي تعد الخطوة المنهجية الأولى ، وذلك لأن معظم المتغيرات الاقتصادية تتغير وتنمو مع الزمن مما يجعل متوسطها وتباينها غير مستقرين ومرتبطين بالزمن ، ولذلك من الضروري اختبار استقرار السلاسل الزمنية ومعالجتها في حالة عدم الاستقرار ، لأن بناء علاقة انحدار علي سلاسل زمنية غير مستقرة يؤدي إلي نموذج انحدار زائف ، مما يؤدي إلي مشاكل في التحليل والاستدلال القياسي.

ولدراسة استقرار السلاسل الزمنية، نعتمد علي اختبارات جذر الوحدة(Unit Root Test)

2.1.4 اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Test):

جدول رقم (08): جدول اختبارات جذر الوحدة للنموذج المقترح

EViews - [Group: UNTITLED Workfile: MALYZIA::SUK MODEL\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Sample | Sheet | Stats | Spec

Group unit root test: Summary
Series: GDP, POP, INRG, TRAN, TECH, SUK
Date: 10/14/19 Time: 16:18
Sample: 2010 2018
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 1
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	5.94464	1.0000	4	26
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	2.10965	0.9826	4	26
ADF - Fisher Chi-square	5.76869	0.4496	3	19
PP - Fisher Chi-square	4.83463	0.5652	3	20

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على برنامج EVIEWS

EViews - [Group: UNTITLED Workfile: MALYZIA::SUK MODEL\]

File Edit Object View Proc Quick Options Window Help

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Sample | Sheet | Stats | Spec

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)
Series: GDP, POP, INERG, TANS, TECH, SUK
Date: 10/14/19 Time: 17:30
Sample: 2010 2018
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0
Total (balanced) observations: 36
Cross-sections included: 6

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	29.2910	0.0036
ADF - Choi Z-stat	-3.10380	0.0010

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Intermediate ADF test results D(UNTITLED,2)

Series	Prob.	Lag	Max Lag	Obs
D(GDP,2)	0.1493	0	0	6
D(POP,2)	0.1164	0	0	6
D(INERG,2)	0.0133	0	0	6
D(TANS,2)	0.2386	0	0	6
D(TECH,2)	0.3136	0	0	6
D(SUK,2)	0.0253	0	0	6

يتضح من الجدول السابق أن المتغير التابع غير ساكن عند المستوي ولذلك تم أخذ الفرق الاول ، أما المتغيرات المستقلة والتي تضمنت الصكوك الخضراء غير ساكنة عند المستوي ولذلك تم أخذ الفرق الأول له ، أما متغير الاستثمار ساكن عند المستوي وكذلك متغير السكان.

2.4 نتائج النموذج القياسي المقترح:

وقد أسفر تقدير نموذج الانحدار عن النتائج التالية:

$$GDP_{it} = 33843 + 7.47POP + 95.29INERG + 23.78TRAN + +49.40TECH + 59.1SUK$$

كما يتضح من المعادلة أن هناك علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والصكوك الخضراء وذلك يعني أن الزيادة في الصكوك السيادية بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 59.10%، كذلك الزيادة في الاستثمار في الطاقة بنسبة 1 % تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 95.29 %، كما أن الزيادة في نسبة الاستثمار في النقل ب 1 % تؤدي إلى زيادة الناتج

المحلي الإجمالي بنسبة 23.78 % ، كذلك الزيادة في الاستثمار في التكنولوجيا بنسبة 1 % تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 49.40 %، و الزيادة في عدد السكان بنسبة 1 % تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي بنسبة7.47 % .

خاتمة:

إن التجربة الماليزية جديرة بالاهتمام والدراسة نظرا لكونها تتميز بكثير من الدروس التي يمكن استخلاصها في مجال تحقيق انطلاق اقتصادي رائد؛ فهي تمثل أنموذجا واقعيا ومثاليا للعديد من دول العالم، إذ يساهم التمويل الإسلامي فيها في تحقيق التنمية المستدامة.

لذلك هدفت هذه الدراسة لقياس دور الصكوك الخضراء في تعزيز التنمية المستدامة، وذلك بعد تتبع نمو سوق الصكوك وتطورها في ماليزيا مع إجراء نموذج قياسي مقترح لها، وقد تبين أن للصكوك الإسلامية دوراً إيجابياً في التنمية المستدامة من خلال مراعاتها للبعد الاجتماعي في التمويل، و كذلك البعد البيئي كحماية البيئة من التلوث و الأضرار التي قد تلحق بها، و البعد الاقتصادي بتمويل المشاريع المحافظة على البيئة و استدامتها.

نتائج:

ومن خلال معاينة التجربة الماليزية فقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- إن الموقع الجغرافي لماليزيا بالإضافة إلى تربتها الخصبة وطبيعتها الاستوائية ، جعلت منها بيئة مناسبة للاهتمام بالاقتصاد الأخضر وهو ما ظهر جليا من خلال الرؤية الماليزية2016 -2020 والتي جعلت من النمو والالتزام بالاقتصاد الأخضر أولوية ضمن أجندتها التنموية الناجحة.
- من خلال النتيجتين يكون قد تم التأكد من صحة الفرضية الأولى (للصكوك الإسلامية أثر إيجابي على مستوى الناتج المحلي الخام لدولة ماليزيا) .
- من خلال استعراض التجربة الماليزية تبين أن ماليزيا تحتل قمة الصدارة في إصدار الصكوك الخضراء، وساعدت هذه الإصدارات في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع التنموية في ماليزيا ، واتضح لنا كيف ساهمت الصكوك في التأثير على ارتفاع الناتج المحلى للفرد وبالتالي اتضح لنا مدى مساهمة الصكوك الخضراء في تعزيز التنمية المستدامة بماليزيا .

توصيات:

نقدم بعض النقاط التالية والتي تعتبر كتوصيات للدراسة يمكن الاستفادة منها في تفعيل دور التمويل الإسلامي لتنشيط الاقتصاد والمساهمة في خدمة التنمية المستدامة:

- نشر الوعي حول أهمية السندات الإسلامية الخضراء وما يمكن أن تقدمه من تجميع لرؤوس الأموال متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية توجه نحو مشاريع البيئة المستدامة والبنية التحتية، مع تقديم التحفيزات وتشجيع الاستثمار فيها؛
- الاستفادة من نتائج البحوث المتعلقة بتطوير التمويل الإسلامي الأخضر وتكييفها باتصال مع أهداف تطوير الفروع الاقتصادية، وتعزيز التآزر بين البحوث الجامعية والصناعة المالية الإسلامية الخضراء؛
- ولتأمين النجاح في التمويل الإسلامي الأخضر واعتماده كحل ناجع للخروج من الأزمات، يجب تعزيز الاقتصاد الأخضر والاهتمام بالتكنولوجيا الخضراء من خلال زيادة الكفاءة والإبداع والاعتماد على آليات تمويل إسلامية مبتكرة تهدف لدعم المشاريع والبرامج البيئية كالطاقة المتجددة والنظيفة.

المراجع:

1. برنامج الأمم المتحدة، نحو اقتصاد أخضر، ص 02، تم التحميل من الموقع: www.unep.org، تاريخ الاطلاع: 2019/10/07 على الساعة: 15:54 بتوقيت غرينتش.
2. نوازد عبد الرحمان الهيتي و أخرون، مقدمة في اقتصاديات البيئة، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص19.
3. منور اوسرير، محمد حمو، الاقتصاد البيئي، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، القبة القديمة، الجزائر، 2010، ص49.
4. محمد عبد الباقي، النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة و دورها في إرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر خلال الفترة 1972-2012 – فرص و تحديات الجزائر لإرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية– دراسات اقتصادية –، المجلد 26، العدد01 ،ص، ص: 345، 346.
5. فؤاد أحمد محمد محيسن، نحو نموذج تطبيقي اسلامي لتوريق الموجودات، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية و المالية، الأردن، 2006، ص 11.
6. كمال رزيق، ابراهيم شيخ التهامي، أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة – الصكوك الإسلامية الخضراء أنموذجا –، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 10، العدد01، 2019، ص110.
7. عبد الباقي محمد، النتائج الاقتصادية لمؤتمرات حماية البيئة و دورها في إرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر خلال الفترة 1972-2012 – فرص و تحديات الجزائر لإرساء مبادئ الاقتصاد الأخضر، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية– دراسات اقتصادية –، المجلد 26، العدد01، ص، ص:331-343.
8. كمال رزيق، ابراهيم شيخ التهامي، مرجع سبق ذكره، ص 111.

9. Dalal Aassouli and others, Green Sukuk, Energy Poverty, and Climate Change A Roadmap for Sub-Saharan Africa, Policy Research Working Paper, world bank group, December 2018, p12.website: https://www.researchgate.net/publication/329796291
10. Donato Morea, Luigi Antonio Poggi, An Innovative Model for the Sustainability of Investments in the Wind Energy Sector: The Use of Green Sukuk in an Italian Case Study, International Journal of Energy Economics and Policy, 2017, 7(2), p54. available at http: www.econjournals.com.
11. منى كشاط، خديجة حجاز، تفعيل الاستثمارات الخضراء في الجزائر لدفع عجلة الاقتصاد الأخضر وتحقيق التنمية المستدامة – الواقع والآفاق المستقبلية –، **مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، مجلد(05) ، عدد (01)**، **جوان 2019**، ص28-29. متوفر على الموقع: **www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/**
12. -IIFM SUKUK REPORT , A Comprehensive Study of the Global Sukuk Market, JULY 2019 , 8th EDITION, p113,114.
13. Driving Sustainable Investments Through Green Sukuk, Malaysian ICM, Bi-annual Bulletin on the Malaysian Islamic Capital Market by the Securities Commission Malaysia, july–december 2017 vol 12, no 2, p06. Website: www.sc.com.my
14. IIFM SUKUK REPORT 2019, p.139
15. Helping Malaysia Develop the Green Sukuk Market Facilitating Sustainable Financing, case study, the world bank, p01.www@worldbank.org .