

## الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة: بين الالتزام الشرعي وتحقيق الاستدامة المالية

### SUSTAINABLE ISLAMIC INVESTMENT FUNDS: BETWEEN SHARIAH COMPLIANCE AND ACHIEVING FINANCIAL SUSTAINABILITY

Younes Soualhi<sup>1a,b\*</sup> & Abdulmajid Obaid Hasan Saleh<sup>2b</sup>

<sup>a</sup>International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) Institute International Centre for Education for Islamic Finance (INCEIF), Jalan Tun Ismail, 50480, Kuala Lumpur, MALAYSIA.

<sup>b</sup>IIUM Institute of Islamic Banking & Finance (IiBF), International Islamic University Malaysia, 53100, Selangor, MALAYSIA.

E-mail: [Younes-isra@inceif.edu.my](mailto:Younes-isra@inceif.edu.my)<sup>1</sup>

<sup>b</sup>IIUM Institute of Islamic Banking & Finance (IiBF), International Islamic University Malaysia, 53100, Selangor, MALAYSIA.

E-mail: [alamri@iium.edu.my](mailto:alamri@iium.edu.my)<sup>2</sup>

\*Corresponding Author: [Younes-isra@inceif.edu.my](mailto:Younes-isra@inceif.edu.my)

Received: 4 September 2025

Accepted: 11 December 2025

Published: 30 January 2026

DOI: <https://doi.org/10.33102/jfatwa.vol.31no1.752>

#### الملخص

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة المتنامية بين مبادئ الاستدامة والصناديق الاستثمارية الإسلامية، باعتبارها من أبرز أدوات الاستثمار الإسلامي المتوافقة مع الشريعة. وقد اعتمدت الدراسة المنهج الاستقرائي لرصد المفاهيم والتجارب العالمية، والمنهج التحليلي لتقويم واقع الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة. تناولت الورقة أربعة محاور رئيسية: مفهوم الصناديق الاستثمارية، صناديق الاستثمار الإسلامية، واقع دمج الاستدامة في هذه الصناديق، ثم متطلبات تطويرها. وقد توصلت الدراسة إلى أن القيم الأخلاقية للاستثمار المستدام تتقاطع مع المبادئ الإسلامية كالعدالة والشفافية

#### ABSTRACT

This study explores the growing integration between sustainability principles and Islamic investment funds, which are among the key Shariah-compliant financial instruments. Using an inductive approach to review concepts and global practices, and an analytical method to assess performance, the paper addresses four main themes: the concept of investment funds, conventional and Islamic investment funds, the current state of sustainable integration in Islamic funds, and the key development requirements. The findings indicate a strong alignment between Islamic ethical values and global sustainability standards, particularly in terms of justice, transparency, and environmental responsibility. Saudi Arabia and Malaysia were highlighted as leading models in promoting sustainable Islamic investment. The study recommends the development of Shariah-based sustainability indices, increasing green sukuk

<p>وحفظ البيئة. كما أبرزت الدراسة أن التجربتين السعودية والماليزية تمثلان نماذج رائدة في دمج مبادئ الاستدامة في الصناديق الإسلامية. وأوصت الدراسة بصورة تطوير مؤشرات استدامة شرعية، وزيادة إصدارات الصكوك الخضراء، وتعزيز البيئة التنظيمية والتقنيّة الداعمة.</p> <p>.</p> <p><b>الكلمات المفتاحية:</b> المالية الإسلامية، الصناديق الاستثمارية، الاستثمار المستدام، الصكوك الخضراء، مقاصد الشريعة.</p>	<p><i>issuance, and enhancing regulatory frameworks to support sustainable investment ecosystems</i></p>
	<p><b>Keywords:</b> Islamic finance, Investment Funds, Sustainable Investment, Green Sukuk, Maqasid al-Shariah</p>

## 1. المقدمة

يُعدّ الربط بين المالية الإسلامية ومعايير الاستدامة من أبرز التطورات الحديثة في مسار الصناعة المالية الإسلامية، إذ كشف هذا الاتجاه عن وجود انسجام واضح بين قيم الاقتصاد الإسلامي والقيم الأخلاقية العالمية التي تدعو إلى العدالة والمسؤولية والحفاظ على البيئة، مع التأكيد على أن هذه القيم في أصلها ربانية وشاملة ومتنوعة ومتعددة الوسائل لتحقيق مقاصدها التنموية. وفي هذا الإطار بُرِزَت الصناديق الاستثمارية الإسلامية كإحدى أهم الأدوات التي تبنّت مواءمة آليات عملها مع معايير الاستدامة الدولية، لاسيما المعايير البيئية والاجتماعية والحكمة (ESG) كما حددتها الأمم المتحدة في الاستثمار الفردي والمؤسسي. وقد أُسهمَتْ هذه التوجهات في تعزيز مكانة الصناديق الإسلامية وإبراز قدرتها على تقديم نموذج مالي يجمع بين الالتزام الشرعي وتحقيق الأهداف الأخلاقية والتنمية. وتسعى هذه الورقة إلى تحليل مفهوم الاستثمار المتواافق مع الشريعة والمسؤول، واستعراض التجارب الدولية والإسلامية الناجحة، إضافة إلى تحديد المتطلبات الالزامية لتطوير الصناديق الاستثمارية المستدامة، بالاستناد إلى التقارير العالمية الحديثة وقراءة التحولات الاقتصادية التي يشهدها العالم اليوم.

### أهمية البحث

تبُرُزُ أهمية هذه الدراسة في توقيتها ومجملها؛ إذ تأتي في ظل تزايد الاهتمام العالمي بقضايا الاستدامة المالية والبيئية، وسعى النظم المالية إلى التكيف مع المتغيرات الأخلاقية والتنمية. وتُعد الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة إحدى الأدوات الحيوية التي يمكن من خلالها الجمع بين الالتزام بالشريعة وتحقيق الأهداف التنموية العالمية. وتكمِّنُ أهمية هذا البحث في

تسليط الضوء على هذا التناقض، ورصد واقع الممارسات الإسلامية في هذا المجال، وتقديم حلول عملية لتفعيل دور هذه الصناديق في التنمية المستدامة.

كما تكتسب أهمية إضافية من خلال تحليلها النقدي لواقع الممارسات الحالية وتحديد الفجوات العملية والتنظيمية التي تعيق فعالية هذه الصناديق، إضافة إلى تقديم إطار تفسيري وتطبيقي يمكن أن يسهم في تعزيز دورها في دعم التنمية المستدامة في العالم الإسلامي. وبالتالي، فإن هذا البحث لا يقدم وصفاً للوضع القائم فحسب، بل يقترح حلولاً عملية وأدوات تطويرية يمكن تبنيها من قبل المؤسسات المالية وصناع السياسات.

## 2. الدراسات السابقة

**تحليل الحالة العلمية وبيان الفجوة البحثية في أدبيات الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدام:**

على الرغم من توسيع الأدبيات المتعلقة بالاستثمار المستدام عالمياً، فإن دمج مبادئ الاستثمار المسؤول (ESG) مع متطلبات الالتزام الشرعي ما يزال مجالاً ناشئاً يحتاج إلى تطوير بحثي أعمق. فقد أشارت دراسات حديثة إلى أن معظم البحوث ركزت على الجوانب المالية أو الأخلاقية بشكل منفصل، دون تقديم إطار متكامل يجمع بينهما في سياق الصناديق الإسلامية المستدامة (Alam et al., 2022; Rahman & Ali, 2022).<sup>20</sup> كما بينت تحليلات متخصصة أن مواءمة الاستدامة مع مقاصد الشريعة تمثل تحدياً مفاهيمياً وتطبيقياً لم يحظَ بالمعالجة الكافية في الأدبيات (Dusuki & Bouheraoua, 2019; Ahmed, 2020). هنا، تتضح الفجوة البحثية التي يعالجها هذا البحث من خلال دراسة العلاقة بين الالتزام الشرعي وتحقيق الاستدامة المالية داخل الصناديق الإسلامية، وتقييم مدى قدرتها على التوفيق بين هذه المتطلبات بصورة منهجية.

تُظهر مراجعة الأدب الحالي أن العديد من الدراسات تناولت أداء الصناديق الإسلامية من منظور مالي بحث، لكنها أغفلت تحليل البعد الاستدامي في ضوء معايير ESG والحكمة الشرعية في آن واحد & Abdullah (Abdullah, 2021؛ El-Gamal & Inanoglu, 2021؛ Masih, 2023؛ OECD, 2022؛ GSIA, 2023)؛ GSIA، 2023، OECD، 2022). وفى المقابل، قدمت أدبيات مقاصد الشريعة رؤى مهمة حول بناء نماذج مالية تراعي الاستدامة الأخلاقية والاجتماعية، إلا أن تطبيق هذه الرؤى داخل الصناديق الاستثمارية لا يزال محدوداً وغير منهج (Kamali, 2020؛ Laldin & Furqani, 2021). وبذلك يسهم هذا البحث في سدّ هذا القصور من خلال بناء إطار تحليلي يدمج المقاصد الشرعية مع معايير الاستدامة الحديثة، وتقديم مقاربة متوازنة لدور الصناديق الإسلامية في تعزيز التنمية المستدامة.

## مفهوم الصناديق الاستثمارية

صناديق الاستثمار هو صندوق يسمح بضخ رؤوس أموال من قبل العديد من المستثمرين حيث يستخدم بشكل جماعي لشراء أوراق مالية بينما يحتفظ كل مستثمر بملكية حصته الخاصة والتحكم فيها. ويختضع الصندوق الاستثماري لقوانين الاستثمار الجماعي الصادرة عن هيئة الأوراق المالية أو السلطات النقدية لبلد النشاط الاستثماري. ويعتبر الصندوق الاستثماري أحد منتجات السوق المالي المبني على المخاطرة، ويستهدف فئات متنوعة من المستثمرين تختلف معدلات أرباحهم بحسب رأس المال المستثمر فيه ومدته، والظروف الاقتصادية والمالية خلال مدة الاستثمار. وتتنوع الصناديق الاستثمارية حسب مكوناتها، فهناك صناديق الأسهم، والصناديق العقارية، والصناديق المختلطة بين الأسهم والسندات/الصكوك، والصناديق التي تتبع مؤشرات معينة.

(Bodie, Kane, & Marcus, 2018) (ETFs)

### 3. منهجة البحث

اعتمدت الدراسة على منهجين متكاملين لتحقيق أهدافها. أولاً، المنهج الاستقرائي، وذلك من خلال تبع المفاهيم الأساسية للصناديق الاستثمارية المستدامة ورصد التجارب الدولية والإسلامية ذات الصلة، بالرجوع إلى الأدبيات المتخصصة والتقارير العالمية ومعايير الشرعية. ثانياً، المنهج التحليلي، الذي استُخدم في دراسة واقع الصناديق الاستثمارية الإسلامية، وتحليل التحديات والفجوات، وتقديم مدى توافقها مع مبادئ الاستدامة ومقاصد الشريعة، بما يساهم في تقديم توصيات عملية لتطويرها

اعتمدت الدراسة على منهجة مزدوجة تدمج بين التحليل النظري والتقويم التطبيقي لضمان فهم شامل للموضوع.

#### المنهج الاستقرائي:

تم توظيفه في تتبّع المفاهيم الأساسية المتعلقة بالصناديق الاستثمارية المستدامة، والوقوف على تطورها، واستعراض الأدبيات الأكاديمية والتقارير الدولية ومعايير الشرعية ذات الصلة. وقد أتاح هذا المنهج استخلاص اتجاهات عالمية ومحليّة تُعدّ أساساً لبناء الإطار المفاهيمي للدراسة وتحديد الفجوة البحثية.

## المنهج التحليلي - التقويمي:

استخدم لتحليل واقع الصناديق الاستثمارية الإسلامية من حيث البنية والآليات والأدوات المستخدمة، وتحديد التحديات المرتبطة بتطبيق معايير الاستدامة فيها. كما تم تحليل مدى توافق هذه الصناديق مع مقاصد الشريعة ومتطلبات الاستدامة، مع تقويم كفاءتها الحالية واقتراح مسارات تطويرية يمكن تبنيها.

ويهدف هذا المنهج إلى الانتقال من التحليل الوصفي إلى صياغة توصيات تطبيقية قابلة للتنفيذ على مستوى المؤسسات وصنّاع القرار.

### تحليل الحالة العلمية وبيان الفجوة البحثية في أدبيات الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدام:

على الرغم من توسيع الأدبيات المتعلقة بالاستثمار المستدام عالمياً، فإن دمج مبادئ الاستثمار المسؤول (ESG) مع متطلبات الالتزام الشرعي ما يزال مجالاً ناشئاً يحتاج إلى تطوير بحثي أعمق. فقد أشارت دراسات حديثة إلى أن معظم البحوث ركزت على الجوانب المالية أو الأخلاقية بشكل منفصل، دون تقديم إطار متكامل يجمع بينهما في سياق الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة (Rahman & Ali, 2022؛ Alam et al., 2020). كما بينت تحليلات متخصصة أن مواءمة الاستدامة مع مقاصد الشريعة تمثل تحدياً مفاهيمياً وتطبيقياً لم يحظَ بالمعالجة الكافية في الأدبيات (Dusuki & Bouheraoua, 2019؛ Ahmed, 2020). ومن هنا، تتضح الفجوة البحثية التي يعالجها هذا البحث من خلال دراسة العلاقة بين الالتزام الشرعي وتحقيق الاستدامة المالية داخل الصناديق الإسلامية، وتقييم مدى قدرتها على التوفيق بين هذه المتطلبات بصورة منهجية.

تُظهر مراجعة الأدبيات الحالية أن العديد من الدراسات تناولت أداء الصناديق الإسلامية من منظور مالي بحت، لكنها أغفلت تحليل البعد الاستدامي في ضوء معايير ESG والحكمة الشرعية في آن واحد (Abdullah & El-Gamal & Inanoglu, 2021؛ Masih, 2023). كما بينت تقارير دولية حديثة أن الصناديق المستدامة – سواء التقليدية أو الإسلامية – تواجه تحديات في قياس الأثر الاستدامي ومواءنته مع الأطر التنظيمية GSIA (2022؛ OECD, 2023). وفي المقابل، قدمت أدبيات مقاصد الشريعة رؤى مهمة حول بناء نماذج مالية تراعي الاستدامة الأخلاقية والاجتماعية، إلا أن تطبيق هذه الرؤى داخل الصناديق الاستثمارية لا يزال محدوداً وغير منهج (Kamali, 2021؛ Laldin & Furqani, 2020). وبذلك يسهم هذا البحث في سدّ هذا القصور من خلال بناء إطار تحليلي يدمج المقاصد الشرعية مع معايير الاستدامة الحديثة، وتقدم مقاربة متوازنة لدور الصناديق الإسلامية في تعزيز التنمية المستدامة.

## التنمية المستدامة:

أوضحت الاستدامة المقاربة المثلثي للتنمية في جميع أنحاء العالم. فمن حيث المفهوم، وفي عام 1987، عرّفت لجنة بروندتلاند التابعة للأمم المتحدة الاستدامة بأنها "تبليغ احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتهم الخاصة". (WCED, 1987). وارتبط مفهوم الاستدامة بالتنمية المستدامة التي أصبح لها ثلات دعائم أساسية وهي: الاقتصادي، والمجتمعي، والبيئي. ويعد هذا المنظور محاولة لإرساء نظام اقتصادي عالمي مبني على الأخلاق المشتركة بين الأمم، ومحاولاً لإضافة أبعاد غير مالية للتمويل والاستثمار لتحقيق التوازن المادي والأخلاقي. وقد أوضحت الاستدامة برنامجاً أميناً حيث رفعت لواءها منظمات دولية كال الأمم المتحدة التي حددت 17 هدفاً مستداماً تسعى معظم دول العالم لتحقيقها مع حلول عام 2030، إضافة إلى اتفاقية باريس 2015 للبيئة، والخطط المالية الخمسية والعشرية للدول الخاصة بالتنمية المستدامة. (United Nations, 2015).

وعلى مستوى تنزيل مبادئ الاستدامة على المؤسسات المالية، تشكلت مبادئ الصيرفة المسؤولة (PRB)، ومبادئ التأمين المسؤول (PRI) ومبادئ الاستثمار المسؤول اجتماعياً (SRI)، ومبادئ الإرشادية الخاصة بالصناديق الاستثمارية المستدامة. نتائج الاستثمار المستدام إيجابية إلى حد بعيد، فوفقاً لتحليل أجرته بلومبرج، ارتفعت الاستثمارات المستدامة إلى 37.8 تريليون دولار بحلول نهاية عام 2021، ومن المتوقع أن تنمو إلى 53 تريليون دولار بحلول عام 2025، وهو ما يمثل ثلث جميع الأصول المالية العالمية المدارة (Bloomberg Intelligence, 2021). وتشكل الصناديق الاستثمارية المستدامة جزءاً أساسياً من هذه الأصول المستثمرة استثماراً مستداماً. وفي نفس السياق، عدد غير قليل من الصناديق الاستثمارية أصبح مرتبطاً بأطر أخلاقية مشابهة مثل ثلاثة الحوكمة، والمجتمعي، والبيئة (ESG)، وأهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة (SDGs)، والاستثمار المسؤول اجتماعياً (SRI).

النوع	القيمة	المصدر الأكاديمي (نط)
قيمة الصكوك المتوافقة مع ESG (مليون دولار)	16,454	Fitch Ratings. (2025). <i>ESG Sukuk to Cross USD50 Billion in 2025</i> . Retrieved from <a href="https://www.fitchratings.com">https://www.fitchratings.com</a>
قيمة الصناديق المتوافقة مع ESG (مليون دولار)	7,546	Bloomberg Intelligence. (2021). <i>ESG assets may hit \$53 trillion by 2025</i> . Retrieved from <a href="https://www.bloomberg.com">https://www.bloomberg.com</a>

الاستدامة	أصدرت تشريعات	عدد البلدان التي	41	Worldfavor. (2021). Countries affected by mandatory ESG reporting. Retrieved from <a href="https://blog.worldfavor.com">https://blog.worldfavor.com</a>
المؤهلية الاجتماعية	معدل رفع تقارير ESG	معدل رفع تقارير	19%	Governance & Accountability Institute. (2022). Sustainability Reporting in Focus. Retrieved from <a href="https://www.ga-institute.com">https://www.ga-institute.com</a>
المتوافقة والموزعة	عدد الصناديق	معدل رفع تقارير	16%	Governance & Accountability Institute. (2022). Sustainability Reporting in Focus. Retrieved from <a href="https://www.ga-institute.com">https://www.ga-institute.com</a>
حسب معايير CSR	1,223			<a href="#">IFDI onepage.pdf</a>

الشكل 1. جهود الاستدامة المالية

### الصناديق الاستثمارية الإسلامية العادلة

الصناديق الإسلامية والتقلدية لها أهداف رئيسية متباينة تمثل في الحفاظ على رأس المال، وتوزيع المخاطر، وتحقيق أهداف مالية محددة. ومع ذلك، فإن الفرق الأساس يكمن في أن الصناديق الإسلامية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها. وتحجّم المجتمع الفقهية على أن الربا والغرر والميسر والأصول العينية والمالية المحرمة هي أهم المحاذير الشرعية التي يجب على الصناديق الإسلامية تجنبها وتجنب أرباحها (إن تحققت) AAOIFI (Kahf, 2006: 2021). ولعرض تحليل طبيعة الصناديق الاستثمارية الإسلامية، سيتطرق هذا العنصر إلى الصناديق الاستثمارية الإسلامية أولاً يليها تحليل الصناديق الاستثمارية الإسلامية. وكمبدأ أساس نعتمد منهجاً في هذه الورقة، تعتبر وصف "الإسلامي" لأي منتج مالي أنه مستدام وأخلاقي ويلتقي مع الاستدامة في المنظور الغربي في معظم التفاصيل مع بعض الاختلافات.

يتناول هذا البحث الصناديق الاستثمارية الإسلامية العادلة في النقاط الآتية:  
:(2022) Capital Intelligence Ratings

### مفهوم وطبيعة الصندوق الاستثماري الإسلامي

عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB) الصندوق الاستثماري الإسلامي ضمن تعريفه للاستثمار الجماعي، حيث عرف الاستثمار الجماعي الإسلامي بأنه "أي برنامج مالي يستوفي بشكل أساسى جميع الشروط التالية:

- أ) أن يتم جمع أموال المستثمرين في شكل مساهمات في صندوق استثماري؛  
ب) أن يتم تأسيس الصندوق وإدارته وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها؛  
ج) أن يكون البرنامج الاستثماري منفصلًا ومسؤولاً مالياً تجاه تلك المؤسسات – بأن تكون له موجوداته ومطلوباته الخاصة – سواء أكانت المؤسسات التي تملك أو ترعى البرنامج تديره أو لا تديره (IFSB, 2013)

من جهته، يذكر تقرير Outlook 2022 أن الصندوق الاستثماري الإسلامي هو شكل من أشكال الاستثمار الجماعي يهدف إلى الاستثمار في أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، لتحقيق جملة من الأهداف أبرزها: الحفاظ على رأس المال، توزيع المخاطر، وتحقيق عوائد مالية محددة ضمن إطار شرعية وقانونية تضبطها هيئات السوق وسلطات الأوراق المالية في كل دولة. (Thomson Reuters & DDCAP Group, 2022). وسيتم توضيح هذه الأطر والمعايير بالتفصيل في الجزء الثاني من الورقة.

#### أنواع الصناديق الاستثمارية الإسلامية

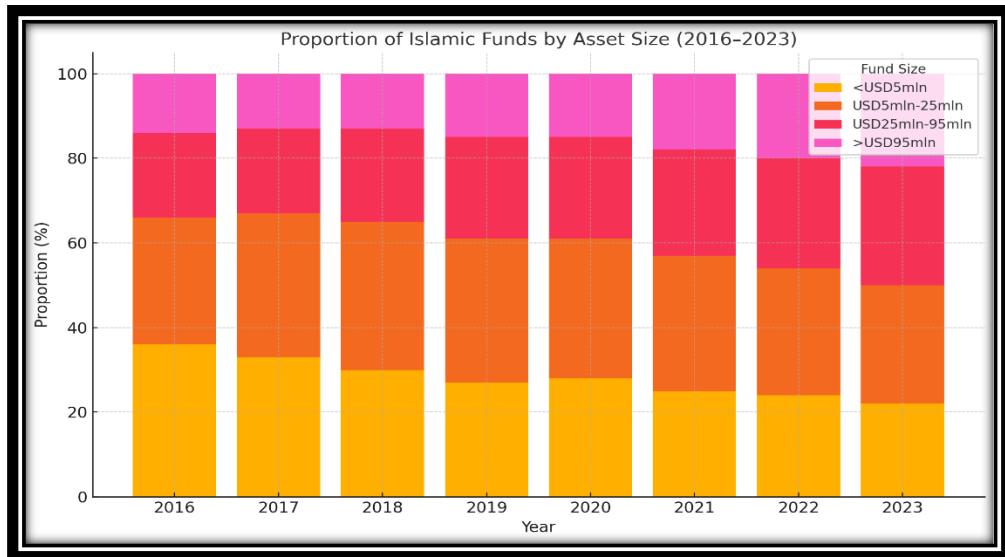
هناك ثلاثة أنواع من الصناديق الاستثمارية الإسلامية العادية: مفتوحة، ومغلقة، متداولة في البورصة (ISRA 2016). ففي المفتوحة، يقوم الصندوق بإصدار عدد غير محدود من الأسهم أو الوحدات التي يمكن للمستثمرين شراؤها أو بيعها مباشرة من الصندوق أو من خلال وكالء معتمدين بقيمة تستند إلى صافي قيمة أصول الصندوق. أما الصناديق المغلقة، فهي تصدر أسهماً أو وحدات محدودة من خلال طرح عام أولي (IPO) والذي يتم إغلاقه بعد ذلك أمام الاستثمارات الجديدة بمجرد انتهاء الطرح. النوع الثالث من الصناديق هو المتداولة ETF، وهي صناديق تجمع بين خصائص المفتوحة والمغلقة وتتبع مؤشر خارجي لقياس أدائها. عموماً تصنف الصناديق الإسلامية إلى سبع فئات عامة: صناديق أسواق المال، وصناديق الأسهم، وصناديق الصكوك، وصناديق السلع، والصناديق المختلطة، والصناديق البديلة، والصناديق العقارية. ولكل خصائصه التي يقع شرح تفاصيلها خارج إطار هذه الورقة.

وكمثال على هذه الصناديق، نذكر صندوق الراجحي للاستثمار (شركة تابعة لمصرف الراجحي، المملكة العربية السعودية)، و BIMB Investment (شركة تابعة لبنك إسلام ماليزيا)، و AlMizan لإدارة الأصول (شركة تابعة لبنك ميزان، باكستان).

#### سوق الصناديق الاستثمارية الإسلامية

لاحظ مجلس الخدمات المالية الإسلامية في تقريره لعام 2022 أن سوق الصناديق الإسلامية ظل مرئاً على الرغم من انتشار الوباء واستمرار حالة عدم اليقين في عام 2021. كما لاحظ أن أداء الصناديق الإسلامية يعتمد – إلى

حد كبير - على أداء الأصول التي تديرها (بما في ذلك أداء الأسهم المتواقة مع الشريعة الإسلامية والتي تستثمر فيها الصناديق).



الشكل 2. عدد الصناديق الإسلامية حسب حجم الأصول (2013-2016). Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). Global Sustainable Investment Review 2023.

شهد قطاع الصناديق الإسلامية تطوراً ملحوظاً تمثل في ازدياد الأصول المدارة المتعلقة بالاستدامة (Sustainability-related AuM)، تماشياً مع التحول العالمي نحو الاستثمارات المستدامة، بما في ذلك التمويل الأخضر، والاستثمارات الاجتماعية، والمنتجات المتواقة مع مبادئ ESG. وقد تجاوزت قيمة هذه الأصول 12.93 مليار دولار، وهو ما يمثل 9.78% من إجمالي الأصول المتواقة مع الشريعة، وتعد أمريكا الشمالية الرائدة في هذا المجال، تليها منطقة آسيا والمحيط الهادئ خاصة ماليزيا.

تُهيمن الصناديق المفتوحة (Open-ended Funds) على السوق، حيث تمثل حالياً 97% من إجمالي الصناديق الإسلامية (مقارنة بـ 96% في 2022)، مما يعكس أهمية إدارة مخاطر السيولة، خاصة في فترات الضغوط المالية. وتواجه بعض الصناديق، خصوصاً ذات الأصول ذات السائلة أو المرتفعة العائد، تقلبات كبيرة في التدفقات المالية، مما يتطلب مراقبة دقيقة لأنماط الاستثمار في هذه الصناديق.

تشير وكالة فيتش (Fitch Ratings) في تقريرها الصادر في مارس 2024 إلى أن إجمالي الأصول تحت الإداره

(AUM) في الصناديق الإسلامية العامة عالمياً تجاوز 111 مليار دولار في نهاية عام 2023، بزيادة 3% عن العام السابق، مع توقعات بعودة هذه الأصول إلى ذروتها في عام 2021 (حوالي 140 مليار دولار) خلال العامين أو الثلاثة المقبلة. وتتصدر ماليزيا قائمة الدول من حيث عدد الصناديق الإسلامية بنسبة 36.8% من إجمالي الصناديق، تليها إندونيسيا، باكستان، ثم السعودية. كما تشكل الصناديق الإسلامية حوالي 80% من الصناديق العامة في دول مجلس التعاون الخليجي، مدفوعة بالطلب من المستثمرين الحريصين على الالتزام بالشريعة. وتأتي صناديق الأسهم الإسلامية في الصدارة بنسبة 36.3% من إجمالي الأصول، تليها صناديق سوق النقد (20.9%) وصناديق الصكوك (10%). يلاحظ التقرير أن السوق لا يزال في مرحلة تطور مبكرة في العديد من دول منظمة التعاون الإسلامي، باستثناء ماليزيا التي تعد الأكثر نضجاً من حيث البنية التحتية وتوفّر المنتجات (Fitch Ratings, 2024)

### واقع الاستثمار المستدام في الصناديق الإسلامية الاستثمارية الإسلامية :

يندرج الصندوق الاستثماري الإسلامي المستدام ضمن إطار الاستثمار المسؤول الذي تتبناه منظمات دولية مثل المبادئ المسئولة للاستثمار التابعة للأمم المتحدة منذ عام 2006 (UNPRI, 2006) وحتى نفهم واقع الاستثمار الإسلامي المستدام ضمن منظومة الاستثمار المسؤول على المستوى العالمي، يمكن الرجوع إلى عدد من التقارير والدراسات الدولية التي رصدت العلاقة بين الاستثمار المسؤول والمالية الإسلامية، بما فيها تقارير Global Sustainable Investment Alliance (GSIA, 2023) ودراسات تناولت تقاطع مبادئ ESG مع التمويل الإسلامي (Alam et al., 2020). وقد قدّمت هذه التقارير تحليلاً ملخصاً للصناديق الإسلامية المستدامة ضمن توجهات الاستدامة العالمية.

الاستثمار المسؤول في الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي في تقرير أعده المجلس البريطاني للمالية الإسلامية (UKIFC) عام 2021، تم تحليل درجة تبني المنظمات والمؤسسات المالية في منظمة التعاون الإسلامي لمبادئ الاستثمار المسؤول. كما تدعمه الأمم المتحدة. وتحلّ محل هذه المبادئ فيما يلي:

**المبدأ 1** سنقوم بدمج قضايا البيئة والمجتمع والحكومة في تحليل الاستثمار وإجراءات اتخاذ القرار

**المبدأ 2** سنكون مالكين نشطين وندمج قضايا البيئة والمجتمع والحكومة في سياساتنا وممارساتنا للملكية

**المبدأ 3** سنسعى إلى طلب الإفصاح المناسب عن قضايا البيئة والمجتمع والحكومة من قبل الكيانات التي تستثمر معها.

**المبدأ 4** ستعزز قبول المبادئ وتنفيذها في الاستثمار

**المبدأ 5** سنعمل معًا لتعزيز فاعليتنا في تنفيذ المبادئ

**المبدأ 6** كل منا يعمل على رفع التقارير عن أنشطتنا والتقدم المحرز نحو التنفيذ المبادئ

### الشكل 3. مبادئ الاستثمار المسؤول في منظور الأمم المتحدة

تعتبر هذه المبادئ الإطار العملي الرائد في العالم للاستثمار المسؤول حيث تسعى لتشجيع المؤسسات على التوقيع عليها، وذلك من أجل مراعاة ثلاثة البيئة والمجتمعي والحكومة في أنشطتهم الاستثمارية. وخلص تقرير UKFC إلى النتائج التالية:

أ) 12 دولة فقط من أصل 57 دولة عضو في منظمة التعاون الإسلامي احتوت على منظمات وقعت على **(.) مبادئ الاستثمار المسؤول (PRI)**

ب) من بين 83 دولة تضم منظمات موقعة على PRI، 14.5% فقط هم أعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي  
ج) من بين الدول الـ 12 الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، هناك 37 منظمة موقعة من بينها مدورو الاستثمار (65%)، مقدمو الخدمات (24%) وأصحاب الأصول (11%).

د) على الرغم من أن عدد سكان الدول الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي يزيد عن 1.82 مليار نسمة (24%) من إجمالي سكان العالم فإن 1% فقط من مجموع 3575 موقعاً PRI في جميع أنحاء العالم هم من منظمة التعاون الإسلامي.

ولاحظ التقرير أن النسبة المتدنية لتبني مبادئ PRI يرجع بعض العوامل من بينها:

أ) عدم وجودوعي مؤشر الثبات المؤسسي داخل الدول الأعضاء في منظمة التعاون الإسلامي؛

ب) التطور المحدود لأسوق رأس المال المحلية؛

ج) عدم وجود تشريعات حكومية وأولوية تنظيمية وما يرتبط بها من حواجز نحو الاستثمار المسؤول؛

د) نقص الابتكار في المؤسسات المالية الإسلامية.

تشير بعض الدراسات الحديثة (Rahman & Ali, 2020؛ Dusuki & Alam et al., 2020؛ Bouheraoua, 2019) إلى أن تبني الصناديق الاستثمارية الإسلامية لمبادئ الاستثمار المسؤول

ما يزال متفاوتاً بين المؤسسات، ويعود ذلك إلى عوامل متعددة منها اختلاف درجة الوعي بعمارات الاستدامة، وتباين الأطر التنظيمية، وتفاوت القدرة المؤسسية على دمج معايير ESG داخل سياسات الاستثمار. وقد أوضحت تقارير متخصصة أن عدداً من الصناديق الإسلامية بدأ بالفعل بالانضمام إلى PRI ، في حين ما تزال مؤسسات أخرى في طور التقييم والموافقة قبل الالتزام الرسمي.

الصندوق الاستثماري الإسلامي الموقع على PRI	طبيعة الصندوق: إسلامي أو مختلط	المقر	قيمة الأصول المستثمرة
Alistithmar Capital	إسلامي	السعودية	4 ملايين دولار
Arabesque Asset Management	مختلط	بريطانيا	344 مليون دولار
BIMB Investment Management Berhad	إسلامي	مالزيا	304 مليون دولار
GIB UK Trading as GIB Asset Management (GIB AM)	مختلط	بريطانيا	11 مليار دولار
Principal Asset Management	مختلط	مالزيا	23 مليار دولار
SEDCO Capital	إسلامي	السعودية	5 ملايين دولار
The Wafra Group	مختلط	أمريكا	28 مليار دولار

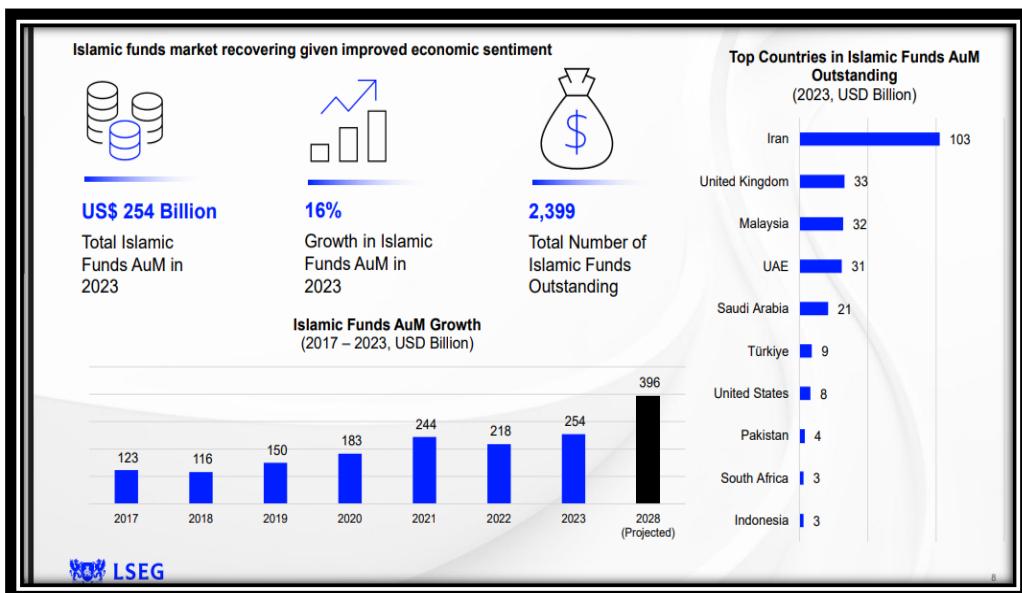
الشكل 4. الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة الموقعة على مبادئ الاستثمار المسؤول PRI المدعوم من طرف الأمم المتحدة &

Principles for Responsible Investment (PRI). *Signatory Directory – Islamic & Shariah-Compliant Investment Funds*, 2023.

تسعى هذه الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة إلى الاستفادة من أفضل المبادئ والمارسات العالمية لتحقيق أهداف الاستثمار المسؤول اجتماعيا دون المساس بالمبادئ والقيم الإسلامية التي تحكمها. وعلى الرغم من أداء الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة. تشير البيانات إلى أن إجمالي الأصول تحت الإدارة (AUM) في الصناديق الإسلامية بلغ 254 مليار دولار أمريكي في عام 2023، محققاً نمواً بنسبة 16% مقارنة بالعام السابق. هذا يعكس تحسناً في ثقة المستثمرين والظروف الاقتصادية العامة. كما يظهر أن عدد الصناديق الإسلامية النشطة بلغ 2,399 صندوقاً، مما يدل على توسيع هذا القطاع. الرسم البياني السفلي يوضح نمو الأصول منذ عام 2017، حيث ارتفعت من 123 مليار دولار إلى 254 مليار في 2023، مع توقعات ببلوغ 396 مليار دولار بحلول عام 2028، ما يشير إلى مسار تصاعدي واضح في الأداء والتتوسيع.

تصدرت إيران قائمة الدول من حيث حجم الأصول المدارة في الصناديق الإسلامية لعام 2023 بإجمالي 103 مليارات دولار، تليها المملكة المتحدة، ماليزيا، الإمارات وال السعودية، في حين توزعت بقية الحصص بين تركيا، الولايات المتحدة، باكستان، جنوب أفريقيا وإندونيسيا، ما يعكس اتساع النطاق الجغرافي للصناعة (LSEG).

*ICD, 2024, slide 8*



الشكل 5. slide 8) ,2024 , LSEG & ICD)

### متطلبات تطوير الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة:

و قبل الخوض في المتطلبات التفصيلية لتطوير الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة، من الضروري بناء أرضية مفاهيمية توضح كيفية الترابط بين الأطر العالمية للاستدامة وبين الأسس الشرعية والاقتصادية التي تحكم عمل الصناديق الإسلامية. فالتوافق بين مقاصد الشريعة—ولا سيما مقاصد حفظ المال، وحفظ البيئة، وتحقيق العدالة— وبين المبادئ الدولية مثل معايير ESG وأهداف التنمية المستدامة يمثل نقطة الانطلاق لأية محاولة لتطوير نموذج استثماري يجمع بين الشرعية والكفاءة والأثر. ومن هذا المنطلق، يصبح من المهم بيان هذا الارتباط التأسيسي قبل الانتقال إلى المتطلبات العملية، وذلك لضمان فهم شامل للكيفية التي يمكن من خلالها توظيف مبادئ الاستدامة داخل بيئه الاستثمار الإسلامي دون الإخلال بالضوابط الشرعية.

## تحديد مجال الاستدامة المتواافق مع الشريعة

هناك تقارب طبيعي بين مبادئ الاستثمار الإسلامي والأطر التي تبنتها المنظمات العالمية والمحليّة المتعلقة بالاستدامة مثل أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة، والاستثمار المسؤول الاجتماعي، والاستثمار الأخضر المؤثر وبينما يتم استخدام تسميات مختلفة ومعالجة قضايا متعددة، تهدف هذه الأطر إلى تحقيق أهداف مماثلة لا سيما تلك المتعلقة بإنشاء أنظمة مالية أكثر إنصافاً واستدامة وتأثيراً على المجتمع والبيئة والاقتصاد. عليه يمكن تحديد مجال الاستدامة للصناديق الاستثمارية الإسلامية في ثلاثة عناصر تتفق على أساسها جميع الأطر المذكورة مالم تختلف الشريعة الإسلامية وهي: المجتمع، والبيئة، شريطة ألا تتعارض هذه الأطر مع أحكام الشريعة الإسلامية، (COMCEC، 2018).

تحديد الإطار الشرعي والمancialي للاستدامة المنشودة.

### • العنصر 1: الحكومة الشرعية للصناديق الاستثمارية الإسلامية

يقتضي هذا العنصر تحديد المهام والمسؤوليات الخاصة بكل من مجلس إدارة الصندوق الاستثماري، ومديره التنفيذي، والهيئة الشرعية (أو المستشار الشرعي)، بالإضافة إلى وحدات الرقابة الداخلية مثل إدارة المخاطر، والتدقيق، والمراجعة الداخلية. ويشمل ذلك أيضاً تنظيم العلاقات الإدارية بين هذه الأطراف بما يضمن تحقيق مبادئ المسؤولية، والشفافية، والحفاظ على السرية، والاستقلالية، وتجنب تضارب المصالح، وهو ما أكدته الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع من زوايا فقهية وتنظيمية (شحاته، 2009؛ العزzi، 2004).

### • العنصر 2: الفرز الشرعي للأوراق المالية المكونة للصناديق الاستثمارية الإسلامية وتطهيرها

يعتمد تصنيف الأسهم المتوفقة مع الشريعة الإسلامية على المعايير الشرعية الدولية والمحليّة، مثل معيار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوفي) الخاص بالشركات، ومؤشر داو جونز الإسلامي، بالإضافة إلى المعايير الوطنية كمعيار هيئة الأوراق المالية الماليزية. وتُصنف الأسهم عادة وفقاً لطبيعة نشاط الشركة، ومدى اختلاط الحلال بالحرام في معاملاتها التجارية، بالإضافة إلى النسب المالية ذات العلاقة، مثل نسبة الديون غير المشروعة إلى إجمالي أصول الشركة، ونسبة الودائع المحرّمة إلى مجموع أصولها (خان، 2004).

### • العنصر 3: زكاة الصناديق الاستثمارية

تُنطّل مسؤولية تحديد وجوب الزكاة على الصناديق الاستثمارية ب الهيئة الرقابية التابعة للصندوق، والتي تقوم ببيان ما إذا كانت الزكاة واجبة على الصندوق باعتباره شخصية اعتبارية يقوم مديره بإخراجها نيابة عن المستثمرين، أو أنها مسؤولية فردية تقع على عاتق كل مستثمر بحسب نصيبه في رأس المال والأرباح. كما تقوم الهيئة بوضع آلية

واضحة لحساب الزكاة، مع مراعاة المصارف الشرعية المعروفة، استناداً إلى القواعد الفقهية المعتمدة لدى المؤسسات المالية الإسلامية (القرضاوي، 1999؛ منصور، 2015).

• العنصر 4: عدم المتاجرة في الأوراق المالية والآليات غير المتغيرة مع الشريعة

ويرجع في ذلك إلى الجامع الفقهي، وهيئة المحاسبة والمراجعة (أيوفي)، وفتاوي هيئات الرقابة الشرعية أو المستشار الشرعي للصندوق في تحديد الأوراق المالية في الصندوق غير المتغيرة مع الشريعة الإسلامية، وذلك مثل المتاجرة بالهامش، والبيع القصير، والأسهم الممتازة، والمضاربة على فروق الأسعار، وتداول الأصول الوهمية، والأسهم التي تحولت إلى تقليدية بعدما أعيد فرزها من قبل هيئة الأوراق المالية أو سلطات السوق المالي.

• العنصر 5: عدم مخالفة الاستدامة لمقاصد الشريعة الإسلامية

أكدت كثير من الدراسات على عدم مخالفة قضايا الاستدامة لمقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ الدين، والنفس، والعقل والنسل والمال. ومن أبرز من أكد هذا الأمر هو البنك الإسلامي للتنمية حيث أورد ما يلي: "تطلع خطة عام 2030 [لالأمم المتحدة] إلى تحقيق 17 هدف رفيع المستوى للتنمية المستدامة، و 169 هدف محدد، تشمل الأبعاد الاجتماعية، والاقتصادية، والبيئية للتنمية. وتحدّف هذه التطلعات للكرامة الإنسانية، و "عدم إقصاء أحد"، وتنماشى تماماً مع مبادئ وأهداف التنمية من منظور إسلامي (مقاصد الشريعة)" (Islamic Development Bank [IsDB], n.d.).

وكمثال عن المقاصد الشرعية ذات الصلة بالاستدامة مقصد حفظ البيئة. كما أشار صوالحي (2021) يتطلب الاستثمار المسؤول اجتماعياً الحفاظة على البيئة من التلوث والدمار. ويعني ذلك في سياق المالية الإسلامية تطوير منتجات تمويلية، واستثمارية، وخدماتية تراعي البيئة والمناخ عبر منتجات خضراء تقلل من الانبعاث الحراري، وزيادة حرارة المياه، والتقليل من الجفاف، والفيضانات، ونسبة الكربون، والتغير المناخي. وقد طورت المالية الإسلامية منتجات واعتمدت على ممارسات تحافظ على البيئة كالصكوك الخضراء الخاصة بالطاقة الشمسية، والصيرفة الخضراء في تمويل مشاريع صديقة للبيئة، والأسهم الخضراء لشركات لا تؤثر منتجاتها على البيئة، والمؤشرات الخضراء، والتأمين التكافلي الأخضر، والرقمنة التي تقلل من استخدام الورق، ما يقلل من قطع الأشجار لصنعها.

وقد جاءت آيات وأحاديث عديدة تحت على الحفاظة على البيئة بكل ثرواتها المادية والحيوانية ما يجعل الحفاظة عليها مقصداً شرعياً. وقد تضافرت النصوص الشرعية في تقرير مقصد حفظ البيئة؛ إذ جاءت آيات كثيرة تنهى عن الإفساد في الأرض، وتتابعت الأحاديث النبوية التي تحت على الزراعة والغرس، وتنهى عن قطع الأشجار حتى في أوقات الحرب، وتوكّد على عمارة الأرض كحدث غرس الفسيلة قبل قيام الساعة، فضلاً عن الأحاديث التي

تدعو إلى إزالة الأذى عن الطريق، وتنهى عن التبؤل في الماء الراكد، وكلها تؤسس لرؤية شرعية متكاملة لصون البيئة وحمايتها. وبموجب وظيفة الاستخلاف، يتعين على الإنسان المحافظة على المحيط الذي يمكنه من أداء هذه الوظيفة. يقول العلامة ابن عاشور متحدثاً عن مفهوم الفساد في الأرض كما ورد في سورة الأعراف، الآية 56، وغيرها كما بيّن بن عاشور (1999، ص 201): "أنّا (الله تعالى) بأن الفساد المخدر منه هنالك هو إفساد موجودات هذا العالم، وأنّ الذي أوجد فيه قانون بقائه لا يظن فعله ذلك عبثاً".

تطوير الأطر والقانونية والتشريعية للصناديق الاستثمارية المستدامة

لم تفرد تشريعات الصناديق الاستثمارية الإسلامية لوائح خاصة بالاستثمار الإسلامي المستدام. وإذا تفحصنا بعض التشريعات حول الصناديق الاستثمارية لوجدنها تغطي قضايا الاستدامة بشكل أو آخر. ونأخذ مثالين عن الاستدامة في تشريعات الصناديق الاستثمارية في المملكة العربية السعودية ودولة ماليزيا على اعتبار أن هذين البلدين من أكثر البلدان التي هيأت بنية تحتية متينة للصناديق الاستثمارية الإسلامية.

#### أ. المملكة العربية السعودية

يندرج الإطار التشريعي للصناديق الإسلامية ضمن لائحة الصناديق الاستثمارية الصادرة عن مجلس السوق المالية بتاريخ 1427\12\3 هـ الموافق 2022\12\24م. فقد جاءت اللائحة في 111 مادة تناولت كل ما يتعلق بالصندوق الاستثماري من حيث التأسيس، والإدارة، والحفظ، وأنواع الصناديق العامة والخاصة، والأجنبية، ودمج الصناديق وغيرها. وإذا أردنا أن نستخرج المواد ذات الصلة بالاستدامة، فسنجد المواد الآتية:

مواد متعلقة بالحكومة على اعتبار أن هذه الأخيرة ركن من أركان الاستدامة، وهي كالتالي:

أ) المادة التاسعة: إدارة الصندوق وواجبات مدير الصندوق

ب) المادة الثالثة عشرة: تعارض المصالح

ج) المادة العشرون: صلاحية الهيئة في عزل مدير الصندوق واستبداله

د) المادة الرابعة والعشرون: تعيين أمين الحفظ

ه) المادة الثامنة والثلاثون: مجلس إدارة الصندوق العام

و) المادة الثانية والخمسون: متطلبات الإفصاح للصندوق المغلق المتداول

ز) المادة السابعة والسبعون: تقديم التقارير إلى الهيئة

ومن قضايا الحكومة في هذه اللائحة هو إلزام الصندوق بوضع بيان إخلاء المسؤولية يتضمن الصيغة الآتية (إذا كان صندوق الاستثمار متوافقاً مع معايير اللجنة الشرعية): "تم اعتماد (اسم الصندوق) على أنه صندوق استثمار متواافق

مع المعايير الشرعية المجازة من قبل لجنة الرقابة الشرعية المعينة لصندوق الاستثمار (هيئة السوق المالية، 2021). ومن المواد ذات الصلة المباشرة بالاستدامة المادة الثامنة والخمسون المتعلقة بالصندوق الوقفي حيث نصت على ما يلي:

أ) يجب على مدير الصندوق الوقفي الالتزام بالمتطلبات التي تضعها الهيئة العامة للأوقاف دون الإخلال بالمتطلبات الواردة في النظام ولوائحه التنفيذية.

ب) يستثنى الصندوق الوقفي من أحكام طلبات الاسترداد الواردة في المادة الخامسة والستين من هذه اللائحة.

ج) يجوز للصندوق الوقفي استثمار أموال الصندوق وأصوله في الصناديق الخاصة على أن لا يتجاوز ذلك 25% من صافي قيمة أصوله. ( هيئة السوق المالية، 2021، ص. 109 ).

ومن بين الصناديق الوقفية السعودية صندوق الإنماء وريف الوقفي، صندوق الأهلية وجامعة الملك سعود الوقفي، صندوق الأوقاف الصحية (الراجحي)، صندوق النفقة الوقفي. لا تزال الاستدامة بحاجة إلى تطوير نظراً لحداثة إدماج مبادئ الاستدامة في النشاط الاستثماري عموماً والإسلامي خصوصاً. وهذا استخلاصاً من مجموعة التقارير العالمية التي تمت مراجعتها في هذا البحث.

#### ب. دولة ماليزيا

تعتبر ماليزيا إحدى الدول التي طورت بيئة قانونية تكاد تكون شاملة للصناديق الاستثمارية الإسلامية العادية المستدامة. فبالإضافة إلى المبادئ الإرشادية للصناديق الاستثمارية العادية المضمنة في قانون السوق المالي لعام 2007م، أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية مبادئ إرشادية إضافية ملزمة نعرض جانباً منها.

1. المبادئ الإرشادية لإدارة الصناديق الاستثمارية 2022 جاء فيها ما يلي: " وقد أصدرت هيئة الأوراق المالية الماليزية المبادئ الإرشادية لإدارة الصناديق الاستثمارية الإسلامية لعام 2022، والتي تتضمن تحديد دور المستشار الشرعي، وكفاءة الموظفين، ومسؤوليات مسؤول الامتثال، ومتطلبات الإفصاح، وإجراءات التدقيق الداخلي، إضافة إلى تنظيم أعمال إدارة الصندوق عبر الحكومة الشرعية وتوثيق الالتزام من خلال شهادة من المستشار الشرعي فيما يتعلق بالأعضاء من الشركاء".  
*(Securities Commission Malaysia, 2021).*

#### 2. وفيما يلي شرح مختصر لبعض بنودها:

- تعيين المستشار الشرعي: يمكن للمستشار الشرعي أن يكون فرداً أو شركة، مع ضرورة التخصص في فقه المعاملات المالية الإسلامية.

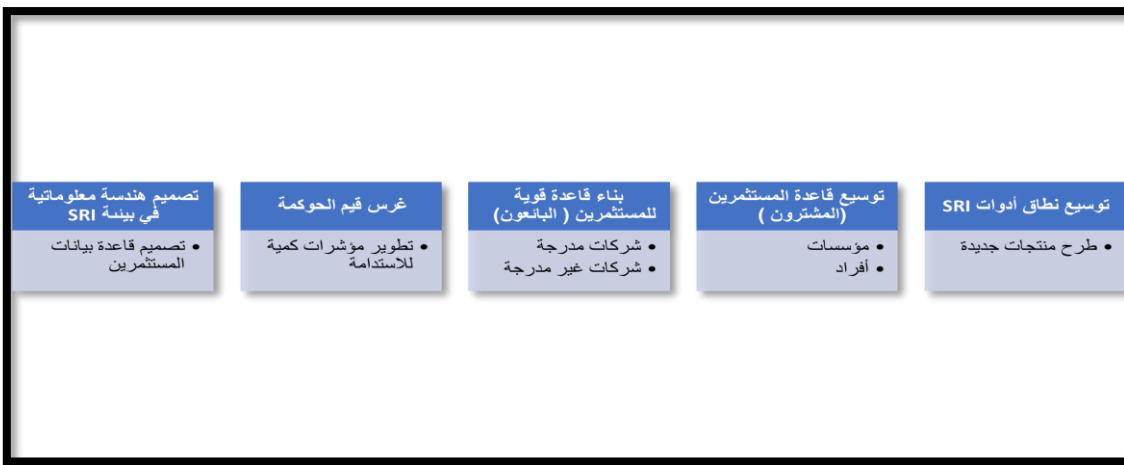
- دور المستشار الشرعي: إبداء الرأي الشرعي في عمل الصندوق الاستثماري وسياساته ومدى التزامه بقرارات الهيئة الشرعية العليا لجنة الأوراق المالية.
  - كفاءة الموظفين: يتعين على إدارة الصندوق ضمان كفاءة كافة الموظفين وإخضاعهم للتدريب والتأهيل خصوصاً مسؤولاً الالتزام الذي يجب أن يكون حائزاً على قدر كافٍ من المعرفة الشرعية.
  - إدارة المحافظ الاستثمارية: يتعين على الصندوق الاستثماري في الأوراق المالية المتواقة مع الشريعة والمدرجة في البورصة المالية والمصادق عليها من قبل الهيئة الشرعية العليا لجنة الأوراق المالية. ويمكن الاستثمار في الأوراق غير المدرجة في البورصة باتباع منهجية الفرز المعتمدة من قبل الهيئة الشرعية العليا لجنة الأوراق المالية. أما بالنسبة للأوراق المالية المتداولة خارج ماليزيا، فيتعين على الصندوق أخذ الرأي الشرعي بخصوصها من قبل المستشار الشرعي أو جهة استشارية شرعية دولية (Securities Commission Malaysia, 2021).
  - مسؤوليات موظف الامتثال: يجب على مسؤول الامتثال الإبلاغ عن أي مخالفة شرعية مباشرة للمستشار الشرعي ومجلس إدارة الصندوق الإسلامي للدراسة وأخذ القرار المناسب حيالها. ويجب على مسؤول الامتثال أيضاً إبلاغ هيئة الأوراق المالية.
  - الإفصاح والإعلان الكتائي: يتعين على شركة إدارة الصندوق الإسلامي أن تفصح كتابياً وبشكل سنوي لمجلس الإدارة وهيئة الأوراق المالية وتشهد أن أعمال الصندوق تتم وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.
  - التدقيق الداخلي: يجب أن تضع شركة إدارة الصناديق الإسلامية أنظمة وآليات ضمن متطلبات التدقيق الداخلي الخاصة لمراقبة الامتثال الشرعي وفقاً لهذه الإرشادات، واللوائح ذات الصلة، بما في ذلك القرارات الشرعية الصادرة عن الهيئة الشرعية العليا.
3. المبادئ الإرشادية للاستدامة والاستثمار المسؤول الخاصة بصناديق الاستثمارية 2017. تناولت هذه المبادئ مجموعة من الضوابط تنطبق على الصناديق التقليدية والإسلامية مع الإشارة إلى خصوصية هذه الأخيرة. تركز هذه المبادئ الإرشادية على معظم أنواع الصناديق الاستثمارية مثل الصناديق المغلقة والمفتوحة، والصناديق العقارية، وصناديق رأس المال الجريء، والصناديق الخاصة و ETF. وسنعرض بعضها كما يلي:
- يجب أن يفصح صندوق SRI في نشرة الإصدار، ووثيقة الإفصاح، عن كل معلومات الصندوق.
  - سياسة واستراتيجيات الاستثمار الخاصة بصناديق SRI، بما في ذلك الاختيار والاحتفاظ وتحقيق استثماراتها (IFSB, 2020).

- يجب أن تبني واحداً أو أكثر من أطر الاستدامة التالية:
  - (أ) مبادئ ميثاق الأمم المتحدة العالمي
  - (ب) هدف أو أكثر من أهداف التنمية المستدامة أو
  - (ج) أي عوامل بيئية أو اجتماعية أو إدارية أخرى
- تحديد استراتيجيات الاستثمار المسؤول (المستدام) والتي ستوضحه الورقة في المتطلب الرابع.
- يجب أن تتضمن التقارير تأكيداً على أن الصندوق قد التزم بالمبادئ الإرشادية مع وصف لمبادرات الاستدامة التي تم اعتبارها في الاستثمار مع تقديم نتائج مراجعتها لها. وتوصي المبادئ الإرشادي هذه مدير الصندوق بالإفصاح عن نتائج هذه المراجعة للمستثمرين.
- يجب إخطار هيئة الأوراق المالية بأى تغيرات يمكنها أن تؤثر على استدامة الصندوق والإخلال ببعض المبادئ الإرشادية. بحسب ما ورد في Guidelines on Sustainable and Responsible Investment Funds (sc.com.my) – بتاريخ 2023/02/02.
- يمكن لمدير الصندوق الحصول على إعفاء ضريبي للصندوق المتوافق مع مبادئ الاستدامة.

واستكمالاً لبيئة الاستثمار المستدام للصناديق الاستثمارية، أصدرت هيئة الأوراق المالية مبادئ إرشادية أخرى وهي إدارة مخاطر الصناديق الاستثمارية المتفقة مع معيار ESG والصندوق الواقفي، وكلاهما ضمن دائرة الاستدامة بما يتوافق مع الشريعة ومقاصدها (Securities Commission Malaysia, 2023).

الإطار التشغيلي للاستثمار المسؤول اجتماعياً في ماليزيا

وضعت هيئة الأوراق المالية إطاراً تشغيلياً عاماً للاستثمار المسؤول اجتماعياً. أما البيئة فتمثل في بعض العناصر الأساسية منها توسيع نطاق أدوات الاستثمار المسؤول اجتماعياً، وتوسيع قاعدة المستثمرين (البائعون والمشترون)، وغرس قيم الحكومة، وتصميم هندسة معلوماتية. أما الإطار التشغيلي العام فيتمثل في تحديد طبيعة المشاريع المناسبة، ومراجعتها، ورفع تقارير دورية للمستثمرين في هذا النوع من الاستثمار (Securities Commission Malaysia, 2021). ويعمل الشكل الأول والثاني الآتيين بيئة وإطار الاستثمار المسؤول اجتماعياً.

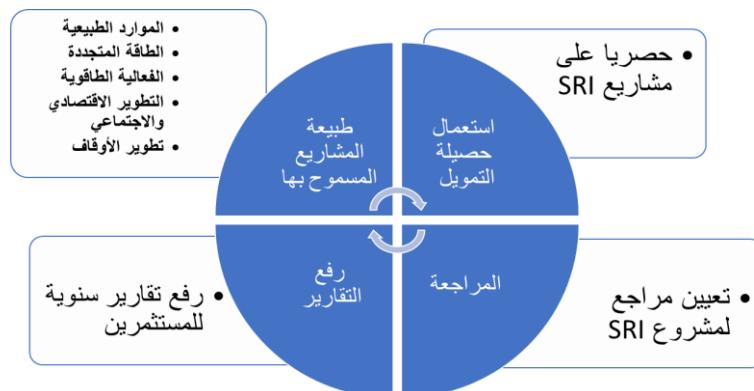


الشكل 6 (Securities Commission Malaysia, 2021)

يعتمد النموذج أعلاه على خمسة مبادئ أساسية:

1. توسيع نطاق الاستثمار المسؤول اجتماعياً وذلك بطرح المنتجات مثل الصكوك الخضراء تحافظ على البيئة، وتمويل مشاريع تحسين المستوى الدراسي، واعتماد الرقمنة للتقليل من استخدام الورق، وتدوير المادة البلاستيكية التي تستخدم في صنع بطاقات الائتمان، وبطاقات الحسم الفوري الإسلامية.
2. توسيع قاعدة المستثمرين من مشتري المنتجات سواءً أكانوا أفراداً أم مؤسسات.
3. بناء قاعدة المستثمرين من البائعين سواءً أكانوا شركات مدرجة أم غير مدرجة.
4. غرس قيم الحوكمة كالإفصاح، والشفافية، والعدالة، والاستقلالية، ووضع مؤشرات كمية للاستدامة.
5. هندسة المعلومات الخاصة بقاعدة بيانات المستثمرين.

وتتعزز هذه البيئة بإطار تشغيلي مكتمل يتمثل في الشكل الآتي:



الشكل 7. الإطار التشغيلي للاستثمار المسؤول اجتماعياً من عمل الباحثين مستفاد من  
SRI Sukuk Framework

يحدد الإطار التشغيلي للاستثمار المسؤول اجتماعياً أربعة مجالات أساسية:

1. حصر حصيلة التمويل (كحصيلة الصكوك مثلاً) في مشاريع الاستثمار المسؤول اجتماعياً.
2. تحديد المشاريع المسموح بها كالطاقة المتتجددة، والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتطوير الأوقاف.
3. القيام بالمراجعة الدورية من خلال تعيين مراجع خاص يقوم بملئها.
4. رفع تقارير سنوية للمستثمرين من أجل تقويم الأداء ومدى تحقيق الأهداف المسطرة.

ويموجب ذلك، تم إصدار صكوك تتوافق مع الاستثمار المسؤول اجتماعياً SRI Sukuk، والصكوك الخضراء الخاصة بالطاقة الشمسية، وبطاقات الجسم الفوري المعاد تدويرها كتلك التي أصدرها بنك RHB Islamic، وصناديق استثمارية متوافقة مع ثلاثة "البيئة، والمجتمع، والحكومة" (ESG)، والصكوك التي أصدرها بنك (Mahomed & HSBC Amanah) والمتوافقة مع أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة .Mahbot, 2024)

وضع استراتيجيات الاستثمار المستدام للصناديق يتعين على الصندوق الاستثماري (الإسلامي والتقليدي) تحديد الاستراتيجية المعتمدة للاستدامة، وكمثال على هذه الاستراتيجيات، نورد النموذج الماليزي والذي طورته هيئة الأوراق المالية. ونلخص هذه الاستراتيجيات في ما يلي:

الاستراتيجية	التصنيف
الفرز السلبي	عند اختيار مكونات الصندوق، لا تقبل شركة تخالف معايير الحكومة والمجتمع بما في ذلك المعايير الشرعية لفرز الأسهم غير المتفقة مع الشريعة.
الفرز الإيجابي	إعطاء الأولوية للأسهم شركات تراعي معايير ESG مثل: الشركات التي تنتهك حقوق الإنسان.
اعتبار ESG	مثال: الشركات ذات الانبعاث الكربوني المنخفض، وسلسل توريد مستدامة، وشركات مهتمة بتمكين المجتمع (عبر المسؤولية الاجتماعية وغيرها من الآليات).
الاستثمارات المتخصصة	اختيار استثمارات تتوافق مع مبادئ الاستدامة مثل: شركات الطاقة النظيفة، أو الوقية.

الشكل 8. استراتيجيات الاستثمار المستدام للصناديق الاستثمارية مستفاد من

Guidelines on Sustainable and Responsible Investment Funds (sc.com.my)

الاختيار الأمثل لمكونات الصناديق الإسلامية المستدامة تتوقف استدامة الصناديق الاستثمارية الإسلامية على مكونات الصندوق. وإذا أخذنا نموذجاً من الصناديق الإسلامية المكونة من الأسهم والصكوك، فإن القاعدة الأساسية هي التوافق الشرعي المستدام لها.

### الأسهم

يمكن تطبيق معايير الفرز الشرعي المعروفة للتأكد من السلامة الشرعية كمعايير أيوبي وداون جونز. وتتلخص معايير الفرز الشرعي في الشكل الآتي:

الجهة / المؤشر	النقد	الديون	الذمم المدينة (الديون المستحقة)	الدخل غير المباح
<b>AAOIFI</b>	الودائع الربوية / القيمة %30 < السوقية	الديون الربوية / القيمة السوقية >	غير مطبق (أغلى وفق المعيار الشرعي رقم 30%)	5% < من إجمالي الإيرادات (ما في ذلك دخل الفائدة)
<b>Dow Jones Islamic Market Index</b>	النقد + الأوراق المالية الربوية / متوسط القيمة السوقية خلال 24 شهر	إجمالي الدينون / متوسط القيمة السوقية خلال 24 شهر	الذمم المدينة / متوسط القيمة السوقية خلال 24 شهر	5% < من إجمالي الإيرادات (باشتئاء دخل الفائدة)
<b>FTSE Russell</b>	النقد + الأوراق المالية الربوية / إجمالي الأصول < 33.33%	إجمالي الدينون / إجمالي الأصول < 33.33%	الذمم المدينة + النقد / إجمالي الأصول < 50%	إجمالي الفوائد + الأنشطة غير المتواقة / إجمالي إيرادات < 5%
<b>MSCI</b>	-لأعضاء الحاليين : < 63.33% من الأصول	-لأعضاء الحاليين : > 33.33% من الأصول	-الذمم المدينة + النقد / إجمالي الأصول < 30%	5% < من إجمالي الإيرادات ( بما في ذلك دخل الفائدة ) (جديداً) < 30%

<b>Securities Commission Malaysia</b>	النقد / إجمالي الأصول %33 <	الديون / إجمالي الأصول %33 >	غير مطبق	بين 5% - 25%
<b>S&amp;P 500 Shariah</b>	النقد + الأوراق المالية إجمالي الإيرادات السوقية (36 شهر) %33 <	الدين / متوسط قيمة حقوق الملكية الربوية / متوسط القيمة (36 شهر) < %33	(باسثناء دخل) 5% > من إجمالي الإيرادات القائدة	الإيرادات (دخل القائدة فقط)

الشكل 9. معايير الفرز الشرعي للأسهم من عمل الباحثين

أما الامتثال لمعايير الاستدامة، فإن هذا البحث يقترح تبني معايير ماليزيا في الشكل 7 أعلاه لشموليتها. وبالرغم من أهمية هذه الأسهم في تكوين المحفظة الاستثمارية الإسلامية إلا أن قابلية الأسهم لإعادة تصنيفها بسبب فقدانها لمعايير التوافق الشرعي يشكل خطراً على دوامها واستدامتها.

### الصكوك الخضراء

تُعد الصكوك الخضراء جزءاً من منظومة التمويل الأخضر التي برزت ضمن مبادرات الأمم المتحدة لتعزيز التنمية المستدامة. ووفقاً لتعريف برنامج الأمم المتحدة للبيئة (UNEP, 2021)، فإن التمويل الأخضر يهدف إلى زيادة التدفقات المالية من مختلف الجهات — بما في ذلك البنوك، وشركات التأمين، والمؤسسات الاستثمارية، وجهات التمويل الأصغر — نحو مشاريع تدعم أهداف التنمية المستدامة، لاسيما في مجالات الطاقة النظيفة، وحماية البيئة، والعدالة الاجتماعية.

وقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات ملحوظة في إصدار الصكوك الخضراء، حيث تم توظيف هذا النوع من الأدوات المالية الإسلامية لتمويل مشاريع بيئية ذات طابع استراتيجي. وفيما يلي نماذج مختارة من أبرز إصدارات:

- **2021:** أصدر البنك الإسلامي للتنمية صكوك استدامة بقيمة 2.5 مليار دولار أمريكي، مسجلاً بذلك أكبر إصدار دولاري عام حتى تاريخه في مجال الصكوك الخضراء (IsDB, 2021).

- **2015:** أصدر صندوق خزانة السيادي الماليزي (Khazanah Nasional Berhad) صكوك استدامة بقيمة 100 مليون رينغيت ماليزي (ما يعادل 24.6 مليون دولار آنذاك) لدعم مشروعات تعليمية ذات أثر اجتماعي (Khazanah, 2015).

- 2018 : أطلقت إندونيسيا أول صكوك سيادية خضراء بقيمة 1.2 مليار دولار أمريكي، لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة والنقل المستدام.(Indonesia MoF, 2018)
- 2018 : أصدر بنك HSBC Amanah Malaysia صكوكاً خضراء متوافقة مع أهداف الأمم المتحدة للتنمية المستدامة(UN SDGs) ، وهي أول صكوك من نوعها يتم إصدارها في ماليزيا من قبل بنك تجاري.(HSBC Amanah, 2018)
- 2020 : تم إطلاق صكوك Prihatin في ماليزيا كاستجابة لجائحة كوفيد-19 ، بتمويل موجه لدعم القطاع الصحي ومساعدة المتضررين اجتماعياً، وهي صكوك ذات طابع اجتماعي وتم تصنيفها ضمن الإصدارات المرتبطة بالاستدامة.(BNM, 2020)
- 2023-2024 : واصلت ماليزيا تصدرها للمشهد الإقليمي في إصدارات الصكوك الخضراء، حيث أطلقت مؤسسات مثل CIMB و Tenaga Nasional Berhad (TNB) الإسلامي صكوكاً خضراء جديدة موجهة لتمويل مشاريع الطاقة الشمسية والنقل منخفض الكربون، وذلك تماشياً مع التزام ماليزيا بتحقيق الحياد الكربوني بحلول 2050 (RAM Ratings, 2023)

الجهة المصدر	التفاصيل	البند
Bank Negara Malaysia	262 إصداراً من أصل 291 عالمياً (ما يمثل نحو 90%)	عدد الإصدارات حتى يونيو 2024
BIX	317 صكًّا وسندًا (تشمل الخضراء والاجتماعية المستدامة)	الإصدارات المصنفة وفق معاير الآسيان
Fitch Ratings + BIX	331 صكًّا وسندًا مصنفة على منصة BIX	الإصدارات المصنفة ضمن معاير SRI
ICMA	13.2 مليار دولار أمريكي (ماليزيا + إندونيسيا) من الإصدارات التراكمية العالمية	الإصدارات السيادية (ماليزيا + إندونيسيا)
AMRO Asia	Tadau Energy – شركة 2017 لتمويل مشروع طاقة شمسية	أول صكوك خضراء في العالم (ماليزيا)
BIX	800 مليون دولار أمريكي	صكوك سيادية مستدامة بالدولار الأمريكي (2021)
BIX	31.27 مليار رينغيت (نحو 6.67 مليار دولار أمريكي) إجمالي إصدارات SRI حتى ديسمبر 2023	



يشير الجدول إلى أن ماليزيا واصلت ريادتها العالمية في سوق الصكوك الخضراء خلال عام 2024، حيث مثلت الإصدارات الماليزية حوالي 90% من إجمالي الإصدارات العالمية للصكوك الخضراء حتى يونيو 2024، بإجمالي بلغ 262 إصداراً من أصل 291 إصداراً عالمياً، وفقاً لبنك نيجارا الماليزي (Bank Negara Malaysia, 2024). وقد انعكس هذا التوسيع كذلك في عدد الإصدارات المصنفة ضمن معايير الاستثمار الأخضر والحكومة البيئية والاجتماعية، حيث سُجّل ما مجموعه 317 صكًّا وسندًا ضمن معايير ASEAN BIX Malaysia (BIX, 2024)، إضافة إلى 331 أداة مالية مصنفة ضمن معايير الاستثمار المستدام والمسؤول على منصة Fitch Ratings, 2024).

من ناحية السيادة، تشارك ماليزيا مع إندونيسيا في صدارة الدول المصدرة للصكوك السيادية المستدامة، حيث بلغ مجموع إصداراتهما المشتركة 13.2 مليار دولار أمريكي، أي ما يعادل نحو 30.2% من إجمالي الإصدارات التراكمية للصكوك السيادية الخضراء عالمياً (ICMA, 2024). ويعود عام 2017 نقطة تحول استراتيجية في المشهد المالي الإسلامي، حين أطلقت شركة Tadau Energy أول إصدار لصكوك خضراء في العالم، وهو ما وضع ماليزيا في طليعة التمويل الإسلامي المرتبط بالاستدامة (AMRO Asia, 2023). كما أصدرت الحكومة الماليزية في عام 2021 صكًّا سياديًّا مستدامًا بالدولار الأمريكي بقيمة 800 مليون دولار، عزّزت بها حضورها الدولي (BIX, 2023).

حتى نهاية عام 2023، بلغ إجمالي إصدارات الصكوك المستدامة والمسؤولة (SRI) في ماليزيا ما يعادل 31.27 مليار رينغيت ماليزي (حوالي 6.67 مليار دولار أمريكي)، وهو ما يمثل توسيعًا نوعيًّا في أدوات السوق المالية الإسلامية المرتبطة بالبيئة والتنمية الاجتماعية (BIX, 2023). وتحظى ماليزيا بتعزيز هذه المكانة من خلال خارطة طريق وطنية للطاقة النظيفة تستهدف استثمارات تصل إلى 1.3 تريليون رينغيت ماليزي بحلول عام 2050، مدروسة بسياسات حكومية تشجيعية تشمل إعفاءات وخصومات ضريبية على إصدارات الصكوك المستدامة، بما في ذلك رسوم الإدارية والتصنيف (BIX, 2024).

## الخاتمة والتائج

في ختام هذا البحث الذي استعرض واقع الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة ومتطلبات تطويرها، نسجل النتائج الآتية:

1. تتفق الصناديق الاستثمارية الإسلامية عموماً مع مفاهيم الاستدامة الغربية (مع وجود بعض الاختلافات) على اعتبار أن الالتزام الشرعي يحتم على المسلمين المحافظة على البيئة، والمجتمع، والتنمية الاقتصادية، وترسيخ قيم المسؤولية، والشفافية، والعدالة التي كلها تشكل مفهوم الحوكمة كركن من أركان الاستدامة.
2. وعلى الرغم من أن الاستثمار الإسلامي والتقليدي منفصلان من حيث الإطار العقدي والشعري، لكنهما يتقاربان في الآليات والأثر الاجتماعي والاقتصادي والبيئي.
3. لم يتأثر أداء الصناديق الاستثمارية الإسلامية أثناء جائحة كورونا كثيراً بحكم أن أداءها مرتبط بأداء مكوناتها من الأسهم والصكوك.
4. الصناديق الاستثمارية الإسلامية ليست في منأى عن المخاطر، فبعضها (كصناديق النقد) تواجه بعض الإشكالات المتعلقة في نقص فعالية إدارة سيولة صناديق سوق النقد (والتي تشكل الحصة الأكبر من الصناديق الإسلامية) والصناديق المفتوحة، خاصة في حالة الصدمات الخارجية.
5. نرى أنه بالرغم من أنه لازال كثير من الصناديق الاستثمارية الإسلامية متعدد في التوقيع على مبادئ الاستدامة العالمية كمبادئ الاستثمار المسؤول PRI فإن أن ذلك لا يعد قصوراً ولا تجاهلاً من قبل هذه الصناديق لقضايا الاستدامة.
6. يتوقع في المستقبل أن يتسع قطاع SRI / ESG الإسلامي بفضل الطلب المتزايد من المستثمرين الراغبين في الاستثمار المسؤول، ومبادرات البنوك الدولية (مثل البنك الدولي والبنك الإسلامي للتنمية)، والاهتمام المتزايد لمدراء الصناديق الاستثمارية الإسلامية بثلاثية "الحكومة والمجتمع والبيئة" ESG والاستثمار المسؤول اجتماعياً SRI.
7. حدد البحث خمس متطلبات أساسية لتطوير الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة وذكر بعض الأمثلة العملية.
8. لا تزال الاستدامة بحاجة إلى تطوير نظراً لحداثة إدماج مبادئ الاستدامة في النشاط الاستثماري عموماً والإسلامي خصوصاً. وهذا استخلاصاً من مجموعة التقارير العالمية التي تمت مراجعتها في هذا البحث.
9. تعد التجربة السعودية والماليزية من أنجح التجارب في تطوير الصناديق الاستثمارية الإسلامية المستدامة رغم حداثتها في هذا المجال.
10. تعدد الصناديق الوقفية نقلة نوعية في خدمة الاستدامة على اعتبار أن الوقف كان وما زال رافداً دائماً ومستداماً للاستثمار المسؤول اجتماعياً.

## توصيات البحث

يوصى البحث بالقضايا الآتية:

1. استكمال بيئة الاستدامة للصناديق الاستثمارية الإسلامية في البلدان التي مازالت لم تتحقق تقدماً في هذا الجانب.
2. وضع مبادئ الاستدامة وفق مقاصد الشريعة الإسلامية وجعلها الأصل وليس الفرع، تابعة لا متبوعة، والتسويق لها عالمياً.
3. وضع مؤشر كمي ونوعي للاستدامة وفق مقاصد الشريعة على غرار مؤشر ESG و CSR لقياس الالتزام بمبادئ الاستدامة.
4. زيادة حجم إصدارات الصكوك الخضراء لتنويع مكونات الصناديق الإسلامية المستدامة.
5. الحرص من قبل الأسواق المالية على تشجيع الشركات المدرجة (أو اشتراط) على تقديم تقرير الاستدامة إما قبل الإدراج أو بشكل سنوي، وهذا يمكّن الصناديق الاستثمارية الإسلامية من اختيار أسهمها في محفظة الصندوق.

#### 4. المراجع

- Abu Ghuddah, A. S. (1998). *Development Through Legitimate Bonds for Medium and Long-Term Investment*. Proceedings of the 14th Fiqh Symposium, Kuwait Finance House, Kuwait.
- Ahmed, H. H. A. (1999). *Investment Funds: An Analytical Study from the Perspective of Islamic Economics*. Cairo: Shabab Masr Foundation.
- Al-Anzi, E. K. (2004). *Islamic Investment Funds and Their Supervision: A Jurisprudential and Legal Study* (Master's thesis, Jordan University).
- Al-Qaradawi, Y. (1999). *Fiqh Al-Zakat* (Vol. 2). Beirut: Al-Resalah Publishers.
- AMRO Asia. (2023). *Malaysia's Strategic Path to Global Islamic Finance Leadership*. Retrieved from <https://amro-asia.org>
- Bank Negara Malaysia (BNM). (2020). *Prihatin Sukuk Initiative to Combat COVID-19 Impacts*. Retrieved from <https://www.bnm.gov.my>
- Bank Negara Malaysia. (2024). *Green Sukuk Statistics Report*. Retrieved from <https://www.bnm.gov.my>
- Bin Ashur, M. T. (1999). *Maqasid al-Shariah al-Islamiyyah* (M. T. Al-Misawi, Ed.). 1st ed. Amman: Dar Al-Nafaes / Kuala Lumpur: Dar Al-Fajr.
- BIX Malaysia. (2024). *Sustainable and Responsible Investment Dashboard*. Retrieved from <https://www.bixmalaysia.com>
- Buraq, M., Qoman, M., & Nashnash, F. (2011). *Performance of Socially Responsible and Islamic Investment Funds*. Paper presented at the First International Forum on Islamic Economics, Ghardaia University, Algeria.
- Fitch Ratings. (2024). *Malaysia ESG Sukuk Review Q1 2024*.
- HSBC Amanah Malaysia. (2018). *HSBC Amanah Issues World's First UN SDG Sukuk*. Retrieved from <https://www.hsbc.com.my>
- ICMA. (2024). *Guidance on Green, Social and Sustainability Sukuk*. Retrieved from <https://www.icmagroup.org>
- ISRA. (n.d.). *Islamic Capital Markets: Principles and Practices*. Kuala Lumpur: ISRA & Securities Commission Malaysia, pp. 525–570.
- Islamic Development Bank (IsDB). (2021). *IsDB Issues US\$2.5 Billion Sustainability Sukuk*. Retrieved from <https://www.isdb.org>
- Khazanah Nasional Berhad. (2015). *Sukuk Ihsan Framework and Issuance Report*. Kuala Lumpur: Khazanah Nasional.
- Khan, N. D. (2004). *Islamic Investment Funds*. In The 10th Conference of the Arab Academy for Financial and Banking Sciences.
- Mahomed, Z., & Mahbot, A. (2024). Sustainable and Responsible Investment (SRI) Sukuk: Lessons from Khazanah's Sukuk Ihsan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 17(6), 1065–1081. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2024-0219>
- Mabrouk, N. A. M. (2006). *Investment Funds between Islamic and Conventional Economics*. Alexandria: Dar Al-Fikr Al-Jamei.

- Mansour, R. (2015). Zakat in Islamic Investment Funds. *Jordanian Journal of Islamic Studies*, 11(4), 122–140.
- Ministry of Finance Indonesia. (2018). *Green Sukuk Report 2018*. Retrieved from <https://www.djppr.kemenkeu.go.id>
- RAM Ratings. (2023). *Malaysia Green Sukuk Market Insights 2023*. Kuala Lumpur: RAM Holdings Berhad.
- Sawalhi, Y. (2021). The Maqasid-Based Framework for Socially Responsible Investment and Values-Based Financial Intermediation: The Case of Malaysia. *Al Salam Journal of Islamic Economics*, (1), Bank Al Salam, Algeria.
- Securities Commission Malaysia. (n.d.). *Sustainable and Responsible Investment (SRI) Roadmap for the Malaysian Capital Market*. Retrieved October 20, 2023, from <https://www.sc.com.my>
- Securities Commission Malaysia. (2021). *Guidelines on Islamic Fund Management*. Retrieved from <https://www.sc.com.my>
- Sharif, O., & Hamash, N. (2015). Islamic Investment Funds and Their Role in Achieving Sustainable Development. *Journal of Economic and Renewable Energy Studies*, (2).
- Shahatah, H. H. (2009). A Proposed Approach to Activate Shariah and Financial Supervision of Islamic Investment Funds. *Islamic Economics Journal*, (245), Al-Azhar University.

#### الملاحظة:

الآراء المعبّر عنها في هذه المقالة هي تماماً من آراء المؤلف وهي لا تكون لمجلة إدارة وبحوث الفتاوى مسؤولة عن أي خسارة أو ضرر أو أي مسؤولية أخرى ناجمة من محتويات هذه المقالة.