

# The Impact of Islamic Sovereign Sukuk Financing on Achieving Financial Sustainability

DOI: <https://doi.org/10.56830/IJAMS09202403>

**Randa Abdel Latif Al-Sherbiny Abdel Latif** 

*PhD Candidate, Arab Academy for Science, Technology and Maritime Transport, Egypt*

[randa1821967@gmail.com](mailto:randa1821967@gmail.com)

**Mona Ahmed Qadri**

*Dean of the Faculty of Graduate Studies in Administration, Arab Academy for Science, Technology and Maritime Transport, Egypt*

**Farid Moharam Algarhy**


*Professor of Financial Accounting, Faculty of Commerce - Ain Shams University, Egypt*

## Abstract

This manuscript examines the potential of Islamic sovereign sukuk financing to enhance financial sustainability. It investigates the theoretical underpinnings of sukuk, exploring how they align with the principles of Islamic finance and their potential to mobilize capital for sustainable development projects. The study analyses the experiences of countries that have issued sovereign sukuk, assessing the impact on public finances, economic growth, and social development. It further delves into the challenges and opportunities associated with sukuk financing, including investor perceptions, regulatory frameworks, and the need for standardized methodologies. The findings of this research contribute to the growing body of knowledge on Islamic finance and its role in promoting sustainable economic development.

**Keywords:** Islamic finance, sovereign sukuk, financial sustainability, sustainable development, economic growth, social development, investor perceptions, regulatory frameworks.

## أثر التمويل بالصكوك السيادية الإسلامية على تحقيق الاستدامة المالية

رانداء عبد اللطيف الشربيني عبد اللطيف 

باحث دكتوراه، كلية الدراسات العليا في الإدارة، الأكاديمية العربية للتكنولوجيا والنقل البحري، مصر

د.أ/ منى احمد قدرى

عميد كلية الدراسات العليا في الإدارة، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري، مصر

د.أ/ فريد محرم الجارحي

استاذ المحاسبة المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر

### الملخص:

يدرس هذا البحث إمكانية تمويل السندات السيادية الإسلامية (الصكوك) في تعزيز الاستدامة المالية. ويتناول البحث الأسس النظرية للصكوك، مستكشفًا مدى انسجامها مع مبادئ التمويل الإسلامي وإمكاناتها في حشد رؤوس الأموال لتمويل مشاريع التنمية المستدامة. ويحلل البحث تجارب الدول التي أصدرت سندات سيادية إسلامية، ويقدم تأثيرها على المالية العامة والنمو الاقتصادي والتنمية الاجتماعية. كما يتعمق في التحديات والفرص المرتبطة بتمويل الصكوك، بما في ذلك تصورات المستثمرين والأطر التنظيمية والحاجة إلى منهجيات موحدة. وتساهم نتائج هذا البحث في إثراء المعرفة المتزايدة حول التمويل الإسلامي ودوره في تعزيز التنمية الاقتصادية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي، السندات السيادية الإسلامية (الصكوك)، الاستدامة المالية، التنمية المستدامة، النمو الاقتصادي، التنمية الاجتماعية، تصورات المستثمرين، الأطر التنظيمية.

## القسم الأول: الإطار العام للدراسة

### أولاً- المقدمة:

تطورت المعاملات المالية وآلياتها بوتيرة متسارعة نظراً لمتطلبات المتغيرات الاقتصادية والتمويلية، وواحدة من هذه الآليات الصكوك الإسلامية والتي لاقت انتشاراً في أسواق المالية العالمية، فالصكوك الإسلامية آلية تمويلية جديدة مبعثها فقه المعاملات في الشريعة الإسلامية وهي آلية تمويلية تتجه نحو ما افتقدته البنوك الإسلامية من الشراكة الحقيقية بين عوامل الإنتاج في تمويل التنمية بصيغ المضاربة والمشاركة والتحول عن التمويل بالمرابحة والتي اعتمد عليه الكثير من البنوك الإسلامية، وتنبع فكرة استصدار الصكوك من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة كتطوير لمواكب متطلبات العصر التمويلية وكبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية، فأصبح تطوير أدوات المالية الإسلامية التي تتميز بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، اعتمادها على مفهوم المشاركة وتقاسم المخاطر والبعد عن الفوائد الثابتة، و تنوع منتجاتها التي تلبى رغبات العديد من المتعاملين في الأسواق المالية والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية ضرورة حتمية، وتوسيع نطاقها وتشجيع تسويقها، وهو ما يؤكد صندوق النقد الدولي من ان الصكوك الإسلامية تشهد نمواً متتالياً على مستوى شرائح كبيرة من المستثمرين المؤسسات المالية والحكومات والافراد والشركات، واحد انواع الصكوك الإسلامية الصكوك السيادية وهي الصكوك التي تصدرها الحكومات طبقاً لاحكام الشريعة الإسلامية، وستتناول الدراسة القاء الضوء على أهمية التمويل بالصكوك السيادية الإسلامية واعتبارها متغير يقوم بدور للحافظ على الاستقرار المالي الذي يضمن الدورة الاستثمارية للمشاريع.

### ثانياً- مشكلة الدراسة:

نتيجة الاختلال الشديد في الاوضاع المالية الذي لحق بالكثير من دول العالم، بعد الازمة المالية والاقتصادية العالمية، ومشكلة الديون العامة واستدامتها بسبب الارتفاع في حجم التكاليف المالية اللازمة للإنتاج على المدى الطويل نتيجة الاعتماد على أدوات الدين الحكومي التقليدية، وغالباً تلجأ الدول للاستدانة، ومن هنا تكمن المشكلة فهل يمكن للصكوك الإسلامية السيادية أن تشكل البديل الانسب والفعال الذي يمكن الاعتماد عليه في تمويل الإنفاق العام، ضمان الدورة الاستثمارية للمشروعات كأحد آليات التمويل كبديل لأدوات التمويل التقليدية؟

### ثالثاً- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في توضيح الدور الهام الذي تلعبه الصكوك السيادية الإسلامية في تمويل الإنفاق العام كحل بديل عن أدوات الدين الحكومي التقليدية وما يترتب عليها من آثار سلبية، وإيجاد نظام تمويل بديل يعتمد على المشاركة في المخاطر والعوائد.

### رابعاً- أهداف الدراسة:

هدفت الدراسة إلى توضيح دور الصكوك السيادية الإسلامية في تمويل الإنفاق العام كأداة تمويلية جديدة بدلاً من أدوات الدين الحكومي التقليدية من خلال تمويل استثمارات البنية التحتية وتمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق

المالية و خفض الدين العام في جمهورية مصر العربية، ونظرا لحدائثة تداولها ، والمقومات المطلوبة للاستفادة من هذا الدور، سنتعرض لتجارب الناجحة لبعض الدول في هذا المجال.  
وذلك من خلال تحديد دور التمويل بالصكوك السيادية في المشاريع الاستثمارية والانشطة الاقتصادية مقارنة بأدوات الدين الحكومي التقليدية .

### القسم الثاني: الدراسات السابقة

١/٢. دراسات سابقة في دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية

قامت العديد من الدراسات بتحليل الصكوك السيادية دورها في تمويل استثمارات البنية التحتية في جمهورية مصر العربية وذلك باستخدام المنهج الاستنباطي والبيانات والمعلومات الاحصائية الواردة في تقارير عن جهات رسمية فحاولت الدراسة تحليل فجوة تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر وأظهرت النتائج ان لها دور اساسي في تعزيز الحياة الاقتصادية وان التمويل الاسلامي يعد اداة هامة واسلوب ملائم لتمويل مثل تلك المشروعات واکدت ذلك التجربة الماليزية حيث ساهم هذا النوع من التمويل في تمويل العديد من مشاريع البنية التحتية في مختلف القطاعات وقد انتهت الدراسة لعدة توصيات للحكومة المصرية للاستفادة من التجربة الماليزية باعتبار الصكوك احد وسائل التمويل لمشروعات البنية التحتية. (فهد، ٢٠١٧)

- يجب تصميم نظام ضريبي للتعامل مع هذا النوع من التمويل لضمان استخدام في تمويل مثل تلك المشروعات.
- عمل دراسات جدوى اقتصادية واجتماعية حقيقية لاختيار الاصول التي سيتم اصدار الصكوك علي اساسها
- العمل على إنشاء سوق متطور لتداول الصكوك السيادية المحلية.
- اوضحت العديد من الدراسات مساهمة الصكوك الاسلامية كبديل شرعي للأدوات التقليدية لتعبئة الاموال الضخمة اللازمة لتمويل مشاريع البنية التحتية والاستفادة من تجارب بعض الدول الاسلامية مثل تركيا وإندونيسيا والامارات والمغرب والتطبيق على مشروع توسيع وتطوير مطار مولاي احمد بالأغواط بالجزائر اعتمادا على المنهج الوصفي فيما يخص التعريفات، بالإضافة للمنهج التحليلي عند تحليل دور الصكوك في تمويل مشاريع البنية التحتية واصت الدراسة
- ضرورة الاعتماد على الصكوك الاسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية فهي مشاريع ضخمة تحتاج اموال كبيرة بدلا من الاعتماد على الانفاق الحكومي
- ضرورة أنشأ سوق مالى اسلامى في الجزائر
- تهيئة البيئة التشريعية والقانونية للأدوات المالية الاسلامية والتوسع في استخدام الصكوك.

اوضحت العديد من الدراسات (إسماعيل و عبدالحميد، ٢٠٢٣) أهمية الصكوك كوسيلة لجمع مبالغ كبيرة من الأموال من حملة الصكوك واستثمارها في مشاريع اقتصادية تحتاج اليها الدولة ،و تعود بالنفع على كل من الجهات المصدرة لها (حكومات أو مؤسسات خاصة)، حملة الصكوك. ومن أهم مزايا الصكوك انها تغني الحكومات عن الاقتراض الربوي المثقل بالفوائد من البنوك ، وهو الأمر الذي قد يعرضها للاستغلال الاقتصادي او للتبعية السياسية من قبل الجهات

*The Impact of Islamic Sovereign Sukuk Financing ..... Abdel Latif et.al. Pp. 61 - 77* 65

المقرضة، ومن أمثلة تطبيقات الصكوك أن تقوم الحكومات بإصدار صكوك وطنية لتمويل مشاريع البنية التحتية، الكهرياء او السكك الحديدية أو إقامة مشاريع صناعية ضخمة ، أو شراء طائرات، دون اي اعباء على الموازنة العامة للدولة ،ويتم ذلك بأن تختار المؤسسات الحكومية الأصول الثابتة اللازمة لها، من خلال برامجها التنموية وعلية فهي في تحتاج دراسة جدوى وتقييم وتصنيف وصياغة العقود بدقة بما يحقق مصلحة الطرفين الممول والتمول مع اعتبار أن تحقيق نتائج استثمار مربحة لحاملي الصكوك يعطي المصدقية لإصدار غيرها ويمكن أن تشمل هذه الأصول قطاعا من الحاجات الرأسمالية الضرورية كالمباني الحكومية، والجامعات الحكومية، والمدارس، والطرق والجسور والمطار وغيرها وانتهت الدراسة الى مساهمة الصكوك في علاج مشكلة المديونية كبديل تمويلي بدلا من نظام السندات بفوائد فالمستقبل لتمويل بنظام الصكوك الاستثمارية.

وقد اعتمدت العديد من الدراسات على استقراء الكتب والدراسات والابحاث في مجال التمويل الاسلامي ، وكانت أهم النتائج التي توصلت لها أن التمويل الاسلامي يستخدم لتمويل مشاريع البنية التحتية ، وقد أوصت بتنفيذ سياسات من شأنها توفير بيئة تساهم في نمو التمويل الاسلامي ،وان زيادة الاستثمار في البنية التحتية تتطلب وجود إطار اقتصادي كلى وإطار قانوني تنظيمي على المستوى الوطني والادارة الجيدة إدلرة المخاطر على المستويات التنظيمية .

#### ٢/٢. دور الصكوك في الدين العام

اظهرت نتائج العديد من الدراسات الدور الإيجابي للصكوك الاسلامية في التمويل والاستثمار في العديد من القطاعات الاقتصادية وفتح العديد من الابواب للاستثمار حيث يساهم التمويل بالصكوك بشكل كبير في تمويل عجز الموازنة، و تنشيط الأسواق المالية، وكذا تمويل مشاريع التنمية والبنية التحتية، وبالتالي خفض الدين العام سواء الداخلى او الخارجى

#### ٣/٢. دور الصكوك عجز الموازنة

هدفت العديد من الدراسات الى التعرف على دور الصكوك السيادية ومساهمتها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بالأردن واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي ووضحت ان اسباب عجز الموازنة تعود الى زيادة النفقات وقلة الإيرادات وكإحدى الحلول للتغلب على هذا العجز ، توفير السيولة وتشجيع الاستثمار هي توجيه حصيلة الاكتتاب في الصكوك السيادية لتمويل المشروعات الاقتصادية التي يحتاجها المجتمع والدولة وهو ما يسمح بتوفير التكلفة الخاصة بهذه المشروعات وخفض عجز الموازنة بالقيمة الموفرة أو توجيهها لمجالات وقطاعات اخرى تعاني من العجز في التمويل. وقامت الدراسة باقتراح نموذج لإصدار الصكوك السيادية بالأردن يمكن تطبيقه استنادا لتجربة ماليزيا والسودان كما وضعت بعض مقترحات :

- وضع جداول عمل زمنية ودراسة مستقبل الصكوك
- الرجوع للموازنات السابقة ومعرفة اسباب العجز
- نشر التوعية والتثقيف بالصكوك الاسلامية
- دعم الجهات المصدرة لكوادر المؤهلة والمتخصصة بالاقتصاد الاسلامي وفقه المعاملات والمحاسبة.

أوضحت العديد من الدراسات الدور الذي تلعبه الصكوك السيادية في السياسات المالية ومساهمتها في تمويل عجز الموازنة العامة للمغرب لأنها تعتمد في تعبئة الموارد المالية اللازمة على مصادر تمويلية حقيقية ومحلية، بعيدا عن الاساليب التقليدية وانعكاساتها الخطيرة، فالصكوك تفتح الباب للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية فتوجيه حصيلة الصكوك لتمويل المشاريع الاستثمارية التي تحتاجها الدولة يسمح بتوفير ما يقابل تكلفة هذه المشاريع من الموازنة العامة وينعكس هذا التوفير بشكل غير مباشر على تخفيض عجز الموازنة، فالصكوك السيادية لا تمويل عجز الموازنة انما تمويل مشاريع حكومية

#### ٤/٢. دور الصكوك وتطوير السوق المالية

أوضحت العديد من الدراسات الدور الذي تقوم به الصكوك الاسلامية في تطوير السوق المالي الإسلامي بالإضافة لعرض تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين في المصادقة الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية وخلصت الدراسة الى عدة نتائج

- تتطلب عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ضوابط وآليات حتى تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية؛
- إن تطوير سوق مالية إسلامية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية وتشجيع تسويقها .
- تقوم السوق المالية الإسلامية الدولية لإيجاد بدائل استثمارية جديدة، والاستفادة من الأدوات الاستثمارية العديدة المتاحة أمامه.
- ضرورة العمل بالمعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والالتزام بها
- ضرورة البعد عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية.
- الاهتمام بتدريب وتأهيل رأس المال البشري الذي يقوم بتشغيل هذه الأدوات لتقليل المخاطر.

#### ٥/٢. الصكوك وتمويل الاقتصاد

أوضحت العديد من الدراسات دوره الصكوك الإسلامية في تمويل الاقتصاد وتحديدا دورها في تمويل الاقتصاد الماليزي، واعتمدت على المنهج الوصفي لتوضيح الجوانب النظرية، و المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية التي اشتملت على التجربة الماليزية في إصدار الصكوك ودورها في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ونظرا لتنوع صيغ الصكوك الإسلامية بين المشاركة والمضاربة والإجارة....و غيرها، الأمر الذي أكسبها صفة الشراكة الحقيقية في مختلف المشاريع المتعلقة بجميع الجوانب الاقتصادية التجارية، الصناعية، الخدمية والزراعية؛ و مما أدى إلى كثرة الإقبال عليها و التعامل بها مقارنة بالسندات التقليدية وختتمت الدراسة بمجموعة توصيات متمثلة في

- زيادة الوعي الاعلامي والترويج لثقافة الاستثمار في الصكوك الاسلامية كبديل للاستثمار في الادوات المالية التقليدية.
- الغاء كافة القيود المفروضة عليها مثل الضرائب بغرض التشجيع.
- تأهيل كوادر بشرية للعمل في هذه الصناعة من خلال مراكز التدريب وعقد مؤتمرات.

## ٦/٢. الصكوك ومعالجة الازمات المالية

اوضحت العديد من الدراسات المزايا العديدة للتصكيك الاسلامي لكل من المصدر والمستثمر وللاقتصاد ككل، ومن اهم هذه المزايا انه أداة جيدة لتوفير السيولة وتعبئة المدخرات وتنوع مصادر التمويل وتقليل المخاطر، حيث يعد التصكيك الاسلامي بمثابة البديل المناسب لعملية التوريق التقليدية -والذي تسبب بشكل اساسي في حدوث الازمة المالية المالية في ٢٠٠٨ - حيث يتمتع التصكيك بمزايا ايجابية فيما يخص الاصول والموجودات ، والعوائد، والعلاقة بين المصدر والمستثمر، والتداول، واحتمال المخاطر، والضمانات. وذلك من خلال مجموعة مبادئ منها الاستناد لأحكام الشريعة الاسلامية، وتحريم بيع الدين بالدين والفوائد الربوية، والمشاركة في الربح والخسارة، التشجيع للاستثمار الحقيقي

## ٧/٢. الصكوك وادارة المخاطر في العملية التمويلية

اوضحت العديد من الدراسات اهمية الصكوك الاسلامية كألية مبنية على المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم". والتي تقابلها في المالية التقليدية السندات والاسهم المبنية على القروض والاتجار في النقود بعائد ربوي، ولقد نالت القبول من طرف المتعاملين افرادا ومؤسسات ويرجع ذلك للخصوصية التي تنبني عليها صكوك التمويل الاسلامية الا و هي تحميل المخاطر لكل الاطراف ان وجدت والعائد يقسم حسب ما تم الاتفاق عليه في العقد اما ثابت او حسب مساهمة كل فرد او مؤسسة وهذا ما يتوافق مع الفطرة البشرية السليمة في التعامل مع المال واصبحت ملاذا امنا للمستثمرين نظرا لكونها تمويل وفي نفس الوقت اداة ابعاد الخطر والتحوط منه باعتمادها على التعامل في الاعيان أي الاقتصاد الحقيقي وليس الوهمي ويتضح ذلك من النموذج السوداني واوصت الدراسة الدولية الجزائرية. (عصام، ٢٠٢١)

- المصدقية الشرعية والالتزام بالضوابط والاسس والمعايير الفقهية ويتفق عليها الجميع لا ينفصم عنها أحد.
- حث الدولة الجزائرية وبالأخص الحكومة ان تعتمد وتوطن للمالية الاسلامية باستخدام صكوك التمويل الاسلامية في سد عجز الموازنة وفي استعمالها لتمويل المشاريع العمومية ومشاريع البنية التحتية.
- دعوة الدولة الجزائرية لا تحذو حذو دولة السودان في اسلمت كل تعاملاتها المالية حتى وصلت لأسلمت البنك المركزي ويكون ذلك من خلال مراحل وبرنامج زمني حيث ان التغير من النظام التقليدي الى النظام المالي الاسلامي لابد له خطة وزمن.
- دعوة للدولة الجزائرية في معالجة عجز الموازنة وتمويل استثمارات مشاريع البنية التحتية

## ٨/٢. تحليل الاستدامة المالية

هدفت العديد من الدراسات الى بيان دور الاستدامة المالية واثرها على الاقتصاد في العراق واستخدمت المنهج الوصفي في التعرف على مفاهيم الاستدامة المالية والمنهج التحليلي لتحليل البيانات الصادرة من الجهات الرسمية والمصادر الدولية المعتمدة ومن خلال دراسة الاختلال الاقتصادي والسياسة المالية التوسعية التي ادت لزيادة حجم الدين الحكومي في دولة العراق، وتوصلت الى اهمية تطبيق قاعدة ضبط الانفاق العام لما تحققه من مزايا وأثار على مجمل المتغيرات الكلية الاخرى، فضلا عن انه يمكن ربطها مع القواعد الاخرى مثل قاعدة توازن الموازنة وقاعدة نسبة الدين

العام إلى الناتج المحلي الاجمالي ، حيث إن قاعدة ضبط الانفاق العام تؤدي إلى ضبط المالية العامة بشكل يتفق مع الاستدامة المالية إذا كانت مصحوبة بقاعدتي الدين وتوازن الموازنة، وفي ضوء استدامة الدين العام يمكن أن نحدد مفهوم الاستدامة للسياسة المالية بأنها (الحالة التي تتحقق عندما يكون هناك دين عام مقبول يهدف إلى تغطية عجز مطلوب من اجل تمويل نمو مرغوب) ويتضمن التعريف الاخير ثلاثة عناصر أساسية يعد التوازن فيما بينها مهما لتحقيق الاستدامة ، فالعجز لا بد منه في بعض الاحيان لتنشيط الانفاق العام ونمو الناتج ، والتغطية تكون جزء أو كلا من خلال الدين العام الذي لا بد أن يأخذ معدلات الفائدة بنظر الاعتبار. أي انه في حالة وجود عجز دائم فأن الاستدامة تقتضي ضرورة تثبيته على اقل تقدير من اجل المحافظة على استقراره الدين إلى الناتج وهذه هي وظيفة السياسة المالية. (الراشدي، ٢٠٢٣)

#### ٩/٢. دراسات الاستدامة المالية للدين العام في بعض الدول المتقدمة

هدفت العديد من الدراسات الى استعراض أبرز الدراسات التطبيقية التي تناقش الاستدامة المالية للدين العام في بعض الدول المتقدمة (الولايات المتحدة الأمريكية ، دول الاتحاد الاوربي ، اليابان) والوقوف على أهم النماذج القياسية المستخدمة واهم النتائج التي توصلت إليها، وأهم الدروس المستفادة منها فقد تم اختبار الاستدامة المالية بالنسبة للسلاسل الزمنية للدين العام والمقاسة وتم التوصل الى ان قياس السلاسل الزمنية للدين العام والمنسوبة الى الناتج الاجمالي تعطى معلومات اكثر مصداقية من السلاسل الزمنية الاخرى (الحقيقية ، الاسمية) ولاسباب نشوء العجز في الميزان الجارى الذى يدفع لنشوء الديون الخارجية فقد عللت ذلك بان تحقيق استدامة العجز يرتبط بتحقيق معدل فائدة حقيقى والتي تمثل معدل سعر الفائدة الاسمى ناقص معدل التضخم الاقتصادى (بمعدل اقل من معدل النمو الاقتصادى

#### ١٠/٢. تحقيق الإستدامة المالية

اوضحت العديد من الدراسات التي تم تطبيقها على العراق في الفترة من ١٩٩١ الى ٢٠١٣ الدور الذى تمارسه الاستدامة المالية للاقتصاد ، وان وجود سياسة مالية مستدامة يعنى استغلال امثل للموارد وبالتالي معدلات نمو مرتفعة، يعتبر الدين العام محققا للاستدامة المالية في حالة، تحقق شرط القدرة على سداد الديون (Solvency Condition) (fiscal) ولكي يتحقق هذا الشرط يجب أن يكون هناك فائض أولى في الموازنة يكفي لسداد هذا الدين، سواء القيمة الاساسية له، أو الفوائد المترتبة عليه، أي أن هذا الشرط يقتضي أن يكون حجم الدين الحالى فضلا عن القيمة الحالية المخصومة للانفاق لا تتعدى القيمة الحالية للعائد، مما يعنى الا تزيد القيمة الحالية للدين عن القيمة الحالية المخصومة لاجمالي العوائد مطروحا منها الانفاق غير الشامل على الفوائد ، وتوصلت الدراسة من الناحية النظرية الى انه يشترط لتحقيق الاستدامة المالية أن تستمر الموازنة في تحقيق فائض أولى تراكمي خلال مدة طويلة تضمن من خلاله سداد اعباء الدين العام المستحقة سنويا ، كما اوضحت من العوامل المؤثرة على الاستدامة المالية سعر الفائدة ، معدل النمو الاقتصادى ، الدين العام وخدمة الدين وتحليل استدامة المالية العامة في اليمن في ظل تراجع انتاج النفط

#### ١١/٢. الاستدامة المالية وعجز الموازنة



أوضحت العديد من الدراسات أهمية تحليل وتقييم تطور هيكل الإيرادات والنفقات العامة في اليمن خلال الفترة من عام (٢٠٠٠ : ٢٠١٤) ، وتشخيص الاختلالات التي تؤدي لزيادة عجز الموازنة حيث انها تعتمد بشكل اساسى على عائدات النفط والغاز ، وفي ظل التراجع في الانتاجية وتقلبات اسعار السوق الدولية، ومع انخفاض الإيرادات الضريبية ومحدودية تغطيتها للنفقات العامة وفي ظل زيادة النفقات العامة وخاصة النفقات الجارية مما ادى الى زيادة عجز الموازنة، وبالتالي ارتفاع المديونية والاعباء المترتبة عليها ، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، والمنهج الكمي القياسي، واستخدام البيانات الاحصائية في بناء مؤشرات كمية تساعد في تحليل وتقييم الإيرادات والنفقات ، وتقييم مدى استدامة المالية العامة، كما حاولت الدراسة تطوير خيارات وبدائل لتنمية الموارد العامة وإعادة هيكلة الانفاق العام.

#### ١٢/٢. تقييم الاستدامة المالية

أوضحت العديد من الدراسات موضوع تقييم الاستدامة المالية في المملكة العربية السعودية: من خلال دراسة تطبيقية خلال الفترة من ١٩٦٩ الى ٢٠١٥ وكانت النتائج مفادها أن المملكة العربية السعودية قادرة على تحقيق الاستدامة المالية، حيث تنمو الإيرادات الحكومية بوتيرة أسرع من النفقات الحكومية مما يعنى ان الحكومة تستطيع سداد العجز الموازني واحتواء أعباء الدين العام.

هدفت العديد من الدراسات الى التعرف على المقومات المميزية الطبيعية والبشرية وكيف استطاعت أن تهض اقتصاديا لمواكبة النمو الاسيوية باقتصادها وتلحق بموكب الدول المتقدمة وذلك من جلال الاهتمام بالقوى البشرية المدربة فهى السبيل نجاح أي عملية تنموية مستقبلية بدلا من الاعتماد على القوى البشرية الخارجية، و استخدام مدخرات الأفراد للتغلب على الأزمات المالية والاتجاه نحو التصدير والتصنيع وإشراك الأفراد في عملية التنمية الاقتصادية والإعتماد على الموارد المحلية والداخلية في توفير الأموال والاعتماد على الذات بعيداً عن الاستدانه ، كما توصلت إلى عدم التعاون مع إملاءات صندوق النقد الدولي او البنك الدولي وحتى لا تكون ماليزيا ملزمة باتباع سياسات موجهة من قبل الحكومات الغربية، ورفض كافة الاملاءات كإقتصاد موجه لن تستفيد منه الدولة سوى الإستدانة (جاسر و شطناوي، ٢٠١٨)

#### ١٣/٢. التعليق على الدراسات السابقة (الفجوة البحثية)

تلاحظ ان الدراسات السابقة العربية والاجنبية تناولت موضوع التمويل بالصكوك الاسلامية السيادية اوضحت اهميتها كأداة تمويلية جاذبة للمستثمرين وعلاقتها بإحدى فرع الاستدامة المالية مثل دورها في تمويل عجز الموازنة وخدمة الدين و تمويل مشاريع التنمية والبنية التحتية ، ودورها وبالتالي خفض الدين العام ولم تتطرق لعلاقة مباشرة او غير مباشرة للصكوك الاسلامية السيادية والاستدامة المالية بوجه عام فضلا عن ان الاقتصاد المصري يعد حديث العهد في الصكوك الاسلامية اذ أصدرت مصر قانون الصكوك السيادية ١٨ أغسطس ٢٠٢١ ، الذي يستهدف جذب استثمارات في أدوات الدين المصرية والمشروعات، من المستثمرين والدول والصناديق السيادية التي تفضل المعاملات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية؛ ولا يستثمرون في أدوات الدين التقليدية وكان اول اصدار للصكوك الاسلامية السيادية في مصر في

فبراير ٢٠٢٣ مما اثر فضول الباحث لتناول هذه الفجوة البحثية بالتطبيق على الاقتصاد المصرى حيث ان الدراسات التي تناولت الصكوك السيادية في مصر لم تتداول موضوع الاستدانة المالية بل تناولت احدى الفروع .....لم يصادف الباحث دراسات توضح دور التمويل بالصكوك السيادية الاسلامية في تحقيق الاستدانة المالية (في الدولة المصرية).

### القسم الثالث: الصكوك السيادية الاسلامية كأحد آليات التمويل

#### ١/٣. تعريف التمويل

ويُعرف التمويل بأنه جميع الاعمال التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على النقدية واستثمارها في عمليات مختلفة بهدف التنمية وتطوير المشاريع العامة والخاصة وهو ما يتحقق عن طريق القروض، التوفير، الاستثمار، الائتمان العقاري، مختلف الادوات المالية، أما مفهوم التمويل في الاصطلاح الاقتصادي فقد وردت عدة تعاريف بينت مفهوم التمويل، من أهمها عُرف التمويل بأنه "الإمداد بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها". (نشاشدة، ٢٠٢٢).

#### التمويل وفقا للفقرة الاسلامية

عبارة عن مساهمة الممول بالاموال العينية، أو النقدية، وتقديمها الى العميل، ومنحه صالحيه التصرف فيها، وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، واحد انواع التمويل الاسلامى التمويل المهيكل الذى يتم من خلاله توزيع مخاطر التمويل عند استحداث شركة ترتبط مع غيرها بمجموعة من الاتفاقيات وهو ما ظهر في العقود الاخيرة في عالم التمويل، فعقد التمويل المهيكل احدى الابتكارات المالية والتي تتفق فيها العقود المالية مع أحكام الشريعة الاسلامية، كتحريم الفوائد الربوية على القروض، أو المدخرات والعوائد الثابتة المحددة،

عُرف التمويل الإسلامي بأنه "تقديم الأموال العينية أو النقدية ممن يملكها أو موكل إليه (البنك الإسلامي) إلى فرد أو شركة (العميل) ليتصرف فيها ضمن أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية، وذلك لهدف تحقيق عائد مباح شرعا بموجب عقود لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، مثل التمويل بالمضاربة والتمويل بالمشاركة، وبيع المرابحة وبيع السلم وبيع الإستصناع كما عُرف التمويل الإسلامي بأنه: "تقديم ثروة، عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرّف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"

#### ٢/٣. ماهية الصكوك الإسلامية

تعريف الصك، صك بفتح الصاد، جمع صكوك وصكاك، كتاب الإقرار بالمال، أى الورقة التي تثبت ملكية حصة شائعة في اصل، ما يُكتب فيه عن مال مؤجل أو نحوه، فهو اسم خاص لما هو وثيقة بالحق الواجب، وللصكوك تعريفات كثيرة نستعرض منها:

المجمع الفقهي الإسلامي الدولي بجدة والذي تأسس في يناير ١٩٨١

عرف المجمع الفقهي الاسلامى الصكوك بأنها "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، منافع، حقوق، مدخرات، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه " هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)

Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (تأسست في عام ١٩٩١ منظمة دولية لا تهدف للربح ومقرها البحرين تصدر المعيار في مجالات المحاسبة والمراجعة وأخلاقيات العمل والحوكمة طبقاً للمعايير الشرعية) حيث عرفت الصكوك بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من اجله" وتعرف هذه الصكوك في هذا المعيار بالصكوك الاستثمارية تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض وهو ما تميل اليه الدراسات الحديثة للشمولية والوصف الدقيق للصكوك. (زغيتري وزيان، ٢٠٢٠)

مجلس الخدمات المالية الإسلامية للصكوك "شهادات تمثل حصة حاملها في ملكية الأصول التي صدرت الصكوك بناء عليها حيث يتمتع حامل الشهادات بجميع الحقوق ويتحمل جميع الالتزامات المتصلة بتلك الأصول."

عرفت دراسة صفية احمد أبو بكر الصكوك الإسلامية انها " ملكية مشتركة في أصل ما ولها حق في الناتج عن هذا الأصل او عن طريق تدفق الدخل فيتم ترسيخه وترجمته عن طريق ادوات قابلة للتداول يمكن اصدارها في الاسواق المالية، لذلك فالصكوك تمكن المستثمر من حصر او حجز العوائد متوسطة وطويلة الاجل " كما يمكن تعريف الصكوك الإسلامية انها اوراق مالية متساوية القيمة لها مدد محددة تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية تعطى حق لحاملها نسبة في ايرادات وارباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم بالفعل او يتم انشائه من حصيلة الاكتتاب وهي قابلة للتداول والاطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط معينة وتكون موجودات المشروع اعيان او خدمات او منافع او حقوق مالية او خلط لبعضها او كلها حسب قواعد مالية اسلامية معينة، ويمكن استنتاج النقاط التالية من التعاريف السابقة للصكوك الإسلامية (المقبلي، ٢٠٢٢)

- تعددت تعريفات الصكوك حيث نجد أنها وثائق مالية أو أوراق مالية أو شهادات مالية، إلا أنها تشترك جميعها في كونها تحمل صفة المالية.
- تعتبر الصكوك من أدوات التمويل المتطورة كبديل للتوريق والسندات ، والمخصصة للاستثمار.
- تمثل الصكوك الإسلامية حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة ، مفصولة الذمة عن الجهة المنشأة ، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها.
- كل صك له قيمة مالية محددة ، حسب المشروع واحتياجاته.
- تصدر الصكوك الإسلامية وفق عقد شرعي يحكم آلية إصدارها وتداولها، وكذا العلاقة الرابطة بين حاملها والجهة المصدرة.

- تعتبر الصكوك أصول حقيقية ومتساوية القيمة مملوكة لحاملها.
- العلاقة بين حاملي الصكوك والمصدر هي المشاركة في الربح و الخسارة، حيث يكون لمالك الصك حصة من الربح بغض النظر عن القيمة الاسمية للصك، أما الخسارة فتكون فقط بحدود ما يمثله الصك.
- الصكوك الاسلامية قابلة للتداول في اسواق المال .
- الصكوك غير قابلية للتجزئة، أي عدم تعدد الملاك في الصك الواحد.
- لا يتم توجه الصكوك لتمويل الانشطة الاستثمارية التي أصدرت من أجلها، الا بعد تحصيل قيمتها وغلق باب الاكتتاب.
- تتوافق الصكوك المالية مع إحكام الشريعة الاسلامية في كل جوانبها.

### ٣/٣. مصادر الصكوك:

تتعدد مصادر تعبئة الصكوك كتميز وتنوع أشكالها وخصائصها، هذا التعدد مكنها من توفير محفظة مالية معتبرة من خلال الفاعلين الاقتصاديين أفرادا ومؤسسات الأمر الذي اكسبها تنوعا في مصادر التمويل وبكل الأشكال «مدخرات، أعيان، منافع، خدمات، ديون... الخ».

- الأفراد: تعتبر احتياطات وتوفيرات ومرهونات لأفراد بالبنوك مصدر من مصادر السيولة التي توفر فائض لديها يمكن استخدامها في عملية توفير التمويلات اللازمة للعمليات الاستثمارية التي يجرى من خلالها عائد يعود نفعه على أصحابها وبذلك نكون أمام عملية تدوير الأموال واستثمارها دون جعلها حبيسة التكديس تأكلها الزكاة والصدقة كما نصت عليه الشريعة وهذا لحفظ المال من الاسراف والإفطار .
- المؤسسات والبنوك: تعتبر المؤسسات الاقتصادية والبنوك من بين أهم مصادر التمويل إن توفرت الإرادة السياسية، لأنها تعتبر المحرك الأساسي لاقتصاد أي دولة، فبمشاركتها تجنب الدولة عدة مخاطر فهي بالنسبة للدولة تعتبر عملية تجنب ميزانيتها اقتطاع أموال لإدارة مخاطر الاستثمار فهي بذلك تدخل في إطار عملية إدارة المخاطر .
- الصناديق السيادية: تعتبر كذلك هذه الصناديق بمثابة خزان واحتياط عن بعض الدول التي تعتمد هذا الأسلوب في تأمين مدخرات مالية للأجيال القادمة واحتياطات لإدارة المخاطر غير المتوقعة فيمكن استخدامها وتثمين أموالها.

### ٤/٣. أهداف الصكوك الاسلامية

- تتمثل اهمية الصكوك التي تصدرها المؤسسات والدول والجهات المصدرة فيما يلي :
- زيادة السيولة: توفر السيولة لمالكي الاصول .

- تنوع مصادر التمويل: توسيع قاعدة المستثمرين، بهدف تجميع رؤوس الاموال اللازمة لتمويل المشاريع القومية والتوسع في النشاط من اجل الحصول على أصول جديدة والعمل على المواءمة بين اجل والتزامات الاصول للحد من المخاطر.
- تقليل مخاطر الائتمان: لان التصكيك عملية بيع حقيقي لأصول إلى المنشأة المخصصة لها، اي نقل مخاطر الائتمان إلى الغير.
- الدمج بين أسواق الائتمان و أسواق رأس المال: إن عملية التصكيك تؤدي إلى تنشيط رأس المال، وذلك من خلال تداول الصكوك التي تصدر عن الاصول المراد تسيلها في الاسواق المالية.

### ٥/٣. انواع الصكوك الاسلامية وضوابط إصدارها

أنواع الصكوك الإسلامية يمكن تقسيم الصكوك بحسب طبيعة العقد أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية: (سمارة، بن نورالدين، و عبدالله، ٢٠١٨) **صكوك المضاربة**

هي شكل من اشكال الشراكة بين رب المال وصاحب العمل (المضارب) يقوم الطرف الاول بتزويد الطرف الاخر براس المال ويقوم المضارب بجهد وخبرة لاستثمار هذا المال مقابل مقابل اتفاق مسبق على نصيب كل منهم في الارباح المحققة.

اولا: عرف مجمع الفقه الاسلامي صكوك المضاربة (حسانين، ٢٠٢١)

بانها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضارب) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يمتلكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه"

- صكوك المضاربة المطلقة وهي الصكوك التي تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع.
- صكوك المضاربة المقيدة وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع..)
- صكوك المضاربة المستمرة وهي التي لا يستحق رأس مالها الا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الريح وبقاء رأسماله.
- صكوك المضاربة المحدودة، أو مستردة بالتدرج حيث تحدد الجهة المصدرة لها تواريخها يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

بالإضافة الى هذه الانواع من صكوك المضاربة، توجد أنواعا أخرى من الاوراق المالية التي تقوم على أساس المضاربة، ومنها

شهادات الاستثمار أو شهادات ودائع الاستثمار حيث تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، إذ يمثل أصحاب هذه الشهادات أو الودائع أرباب المال، والمصدر يمثل المضارب، ويقسم الريح بنسب يتفق عليها، وتصدر

هذه الشهادات من طرف المصارف والمؤسسات المالية، وتتجاوز مدتها السنة، أو أضعاف السنة، مثل (شهادات الاستثمار المخصص، وشهادات الاستثمار العام).

لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع، أما قبل بدء النشاط

فترعى ضوابط التصرف في النقود(الصرف) وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فترعى بيع الدين. (براش و شايب، ٢٠٢٤)

ثانيا: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية المعيار رقم ١٣

المضاربة من عقود الأمانات، والمضارب أمين على ما في يده من مال المضاربة إلا إذا خالف شروط عقد الأمانة فتعدى على مال المضاربة، أو قصر في إدارة أموال المضاربة، أو خالف شروط عقد المضاربة، فإذا قصر في إدارة أموال المضاربة، أو خالف شروط عقد المضاربة، فإذا فعل واحد أو أكثر من ذلك فقد أصبح ضامناً لرأس المال. (الصديق، ٢٠١٧)

حكمة تشريع المضاربة

- أن النقود لا تُنقى إلا بإضافة العمل إليها، ولا تجوز إجارتها ممن ينميها، لأن ذلك يؤدي إلى ربا الديون.
- أن المضاربة شرعت من أجل أن يتيسر التعاون الاستثماري بين أرباب المال الذين لا يرغبون استثمار أموالهم بأنفسهم وبين أهل الخبرة في الاستثمارات الذين لا يجدون رأس المال الكافي، لذلك فإن الناس بين غني بالمال غير خبير بالتصرف وبين خبير بالتصرف صفر اليد من المال فمست الحاجة إلى شرع هذا النوع من العقود ليستوعب مصلحة الطرفين.
- والمضاربة من الصيغ التي تستخدم غالباً في التجارة ثم توسعت استخداماتها حتى شملت مجالات الاستثمار التجارية والزراعية والصناعية والخدمية وغيرها.
- إن فلسفة البنوك التقليدية تقوم على جواز استئجار النقود والاسترباح منها، وإن الشريعة تحرم ذلك باعتباره ربا، وقد كانت صيغة التمويل بالمضاربة هي الصيغة الرئيسية التي نشأت عليها المؤسسات في جذب حسابات الاستثمار المطلقة والمقيدة وفي إعادة توظيف هذه الأموال في أوجه ونشاطات مختلفة.

عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو عدة أطراف؛ وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانيتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق

تعريف اقتصاديو العرب لصكوك المضاربة

وهي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر)، ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك

المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة وصكوك المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل، الصكوك القابلة للتداول وهي صكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها، جدول يوضح أوجه الاختلاف بين صكوك الاستثمار والاسهم

الاسم	الصكوك الاسلامية	
تخضع لقوانين ومعايير وضعية	تخضع لأحكام الشريعة الاسلامية والرقابة	الرقابة
غير مؤقتة مدى حياة الشركة	مدة محددة في نشرة الاصدار	المدة الزمنية
ورقة مالية ذات مخاطر عالية	ورقة مالية قليلة المخاطر	التعرض للمخاطر
شريك ومالك لحصّة شائعة في رأس مال	ممول للجهة المصدرة	العلاقة بالجهة المصدرة
يشارك في الادارة مجلس الادارة من حملة الاسهم له صوت في تعيين او عزل الادارة	لا يشارك في الادارة يكتفى بالوكيل او مجلس ادارة المراقبة	ادارة الشركة
توزع الارباح على حاملها	توزع العوائد من استثمار الاصل على حاملها	
ملكية مشاعة في موجودات متنوعة	ملكية مشاعة في شركة معينة	

جدول يوضح أوجه الاختلاف بين صكوك الاستثمار والسندات

السندات	الصكوك الاسلامية	
اصول / ديون	اصول عينية او منافع او ما في حكمها	الموجودات
فوائد ربوية ثابتة	عوائد من استثمار الاصل عوائد متغيرة	العائد
قابلة للتداول تمثل قرضاً	حسب طبيعة الاصل المصكك	قابلية التداول
مديونية مضمونة بأصل يمثل ديناً في ذمة الشركة	مشاركة في الملكية حصّة شائعة في الاصل	العلاقة بين المصدر والمستثمر
منخفضة	تعتمد على صيغة الاستثمار	درجة المخاطر
القوانين والمعايير الوضعية	احكام الشريعة الاسلامية	الرقابة
المساهمة في القطاع المالي	المساهمة في القطاع الحقيقي	نوعية المساهمة
يسترد حامل السند عند اطفائها سواء ربح المشروع ام لا (يحق له راس المال بالإضافة للفائدة وما زاد عن ذلك لاحق له فيه)	حامل الصك يشارك في تحمل المخاطر لة نصيب من الغنم وعلية جزء من الغرم يتأثر بنتائج المشروع الا في بعض الانواع مثل صكوك الاعيان المؤجرة (ليس لهم الا العوائد - الاجرة محددة مسبقاً)	تحمل المخاطر

غالبا وحيدة

تعدد صيغ التمويل والبيع

الصيغة العامة للهيكل

### القسم الرابع: النتائج والتوصيات

أظهرت نتائج البحث أن تمويل السندات السيادية الإسلامية (الصكوك) قد حقق تأثيرات متعددة على الاستدامة المالية للدول التي اعتمدها. ومن أبرز هذه النتائج:

- تنوع مصادر التمويل: ساهمت الصكوك في تنوع مصادر التمويل الحكومي، مما قلل الاعتماد على مصادر التمويل التقليدية ووفر مرونة أكبر في إدارة الدين العام.
- جذب استثمارات أجنبية مباشرة: جذبت الصكوك تدفقات استثمارية أجنبية مباشرة إلى الدول المصدرة، مما ساهم في تعزيز النمو الاقتصادي وتوفير العملات الأجنبية.
- دعم المشاريع المستدامة: تم توجيه جزء كبير من عائدات الصكوك لتمويل مشاريع ذات طبيعة مستدامة، مثل البنية التحتية الخضراء والمشاريع الاجتماعية، مما ساهم في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.
- تعزيز مكانة الدولة المالية: ساهمت إصدارات الصكوك في تعزيز مكانة الدولة المالية في الأسواق العالمية، مما أدى إلى تحسين تصنيفها الائتماني وجذب المزيد من المستثمرين.
- تحديات تواجه الصكوك: أظهر البحث وجود بعض التحديات التي تواجه انتشار الصكوك، مثل نقص المعرفة بالصكوك لدى المستثمرين، وعدم وجود إطار تنظيمي موحد، وتقلب أسعار الصكوك.

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، يقدم البحث التوصيات التالية:

- تعزيز الإطار التنظيمي: ضرورة وضع إطار تنظيمي واضح وشامل للصكوك، يحدد المعايير والشروط اللازمة لإصدارها وتداولها، ويضمن حماية حقوق المستثمرين.
- تطوير منتجات صكوك مبتكرة: تشجيع تطوير منتجات صكوك مبتكرة تلبى احتياجات المستثمرين المتنوعة، مثل الصكوك الخضراء والصكوك المرتبطة بالأداء.
- زيادة التوعية بالصكوك: تكثيف جهود التوعية بالصكوك لدى المستثمرين والمؤسسات المالية، وتسليط الضوء على مزاياها ومنافعها.
- تطوير البنية التحتية للصكوك: تطوير البنية التحتية للصكوك، بما في ذلك توفير منصات تداول متخصصة وتطوير أدوات تقييم المخاطر.
- دراسة جدوى إصدار صكوك متوافقة مع المعايير الدولية: دراسة جدوى إصدار صكوك متوافقة مع المعايير الدولية، مثل معايير مجلس معايير المحاسبة المالية الدولية (IASB)، لتعزيز ثقة المستثمرين الأجانب.



## قائمة المراجع:

- القرني، عصام. (٢٠٢١). مساهمة الصكوك السيادية في تمويل ميزانية الدولة: قراءة في التجربة المغربية وباقي الأقطار الإسلامية. *مجلة استشراف للدراسات والأبحاث القانونية*، ١١ع، ٤١ - ٥٨. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1213053>
- بدوي محمد أحمد الصديق. (٢٠١٧). أثر مخاطر التضخم على عوائد الصكوك الحكومية: دراسة حالة شهادات المشاركة الحكومية "شهادة" أماراباك، *مجلة أماراباك*، ٢١ع، ٨٩ - ١٠٢. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/835769>
- حازم حسانيين محمد حسانيين. (٢٠٢١). فرص وتحديات التمويل الإسلامي في مصر: الصكوك السيادية نموذجاً. *المسلم المعاصر*، ٤٣ع، ١٦٩ع، ٢٠٩ - ٢٤٦. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1280387>
- حسام سمارة، قمر الزمان بن نور الدين، و أحمد سفيان جبيء عبدالله. (٢٠١٨). الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة: صكوك المشاركة والمضاربة. *مجلة بيت المشورة*، ٩ع، ١٢٩ - ١٦١. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/945038>
- شهرزاد نشاشد. (٢٠٢٢). تجارب عربية ودولية عن تطور استخدام الصكوك السيادية. *مجلة الإبداع*، ١٢ع، ١٢٦ - ٢٩٥. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1276372>
- صارة زعيتري، ونورة زيان. (٢٠٢٠). واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية: التجربة الماليزية نموذجاً. *مجلة الميدان للدراسات الرياضية والاجتماعية والانسانية*، ٣ع، ٣٤٤ - ٣٦٠. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1072219>
- فاطمة الزهراء الراشدي. (٢٠٢٣). الصكوك السيادية لتمويل عجز الميزانية العامة: صكوك السلم بالمغرب. *مجلة بيت المشورة*، ٢٠ع، ١٥٩ - ١٩٨. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1418035>
- كميلية براش، و دليلة شايب. (٢٠٢٤). أهمية تفعيل الصكوك الإسلامية السيادية كبديل شرعي لدعم المشاريع التنموية في الجزائر. *مجلة آفاق علمية*، ١٦ع، ١٠٣٩ - ١٠٦٠. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1495109>
- محمد علي حزام القبلي. (٢٠٢٢). الصكوك الإسلامية السيادية كبديل فعال لتمويل عجز الموازنة العامة في الجمهورية اليمنية. *مجلة الجامعة الوطنية*، ٢٠ع، ٤١ - ١٠٠. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1457127>
- محمد عمر محمد جاسر، و زكريا سلامة عيسى شطناوي. (٢٠١٨). أثر الصكوك السيادية الإسلامية في مؤشرات الاقتصاد الكلي: دراسة حالة ماليزيا والبحرين ٢٠٠١ - ٢٠١٥. (رسالة دكتوراه غير منشورة). *جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان*، مسترجع من <http://search.mandumah.co>
- محمد، محمود عطية إسماعيل، و عيسى، عبد الحميد عبد الحميد. (٢٠٢٣). إطار مقترح لمشكلات المحاسبة والمراجعة عن الصكوك السيادية في ضوء القانون رقم "١٣٨" لسنة ٢٠٢١ ومعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: دراسة نظرية ميدانية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ٢ع، ١٥١ - ٢٠٤. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1394886>
- مهيدات، محمود فهد. (٢٠١٧). الصكوك السيادية الإسلامية: تقدير شرعي. *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، ٢ع، ١٣٧ - ١٤٧. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/822134>