

الإطار المفاهيمي والنظري للسندات السيادية

Conceptual and theoretical framework for sovereign bonds

لبوخ حميد*، مخبر الاستثمار والتنمية المستدامة، جامعة محمد بن احمد - وهران 2 -

lebboukh.hamid@univ-oran2.dz

تاريخ إرسال المقال: 2024 /10 /25 تاريخ قبول المقال: 2025 /04 /29 تاريخ نشر المقال: 2025 /05 /13

الملخص:

يتناول المقال الإطار المفاهيمي والنظري للسندات السيادية كأدوات دين تصدرها الحكومات لجمع التمويل. يعرف المقال هذه السندات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتعزيز الاستقرار الاقتصادي، ومن أجل ذلك قمنا بإتباع المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال استعراض الإطار المفاهيمي لها، حيث تعرضت هذه الدراسة إلى تعريف السندات السيادية. من جهة أخرى تطرقت هذه الدراسة إلى دور السندات السيادية في المحفظة الاستثمارية ومجالاتها، علاوة على ذلك، يتطرق المقال إلى التحديات التي تواجه هذه السندات، بما في ذلك تأثير الأزمات المالية والسياسات النقدية العالمية. ولتحقيق ذلك قسمت الورقة البحثية إلى مبحثين تناولت في المبحث الأول: الإطار النظري للسندات السيادية لانتقل إلى المبحث الثاني أتحديث فيه عن الإطار المفاهيمي والنظري للسندات السيادية، وخلصت الدراسة إلى أن السندات السيادية من أهم الأدوات التمويلية و قد نمّت بسرعة، ولعبت دورا رئيسيا في الحراك الاقتصادي من خلال التمويل وإدارة السيولة. وخلصت الدراسة إلى جملة من النتائج و التوصيات المقترحة.في الختام، يؤكد المقال على أهمية الأطر القانونية والتنظيمية لإدارة السندات السيادية، لضمان كفاءتها واستدامتها.

الكلمات المفتاحية: السندات السيادية. الجدارة الائتمانية، المخاطر، التنمية المستدامة، الاستثمار.

Abstract:

The article discusses the conceptual and theoretical framework of sovereign bonds as debt instruments issued by governments to raise financing. It defines these bonds and their importance in attracting investments and enhancing economic stability. To achieve this, a descriptive-analytical approach was employed, reviewing their conceptual framework. The study addressed the definition of sovereign bonds and explored their role in investment portfolios and their various fields. Furthermore, the article examines the challenges facing these bonds, including the impact of financial crises and global monetary policies.

To achieve this, the research paper is divided into two sections: the first section addresses the theoretical framework of sovereign bonds, while the second discusses the conceptual and theoretical aspects of sovereign bonds. The study concludes that sovereign bonds are among the most important financing tools, having grown rapidly and played a crucial role in economic movement through financing and liquidity management. The study offers a range of findings and proposed recommendations. In conclusion, the article emphasizes the importance of legal and regulatory frameworks for managing sovereign bonds to ensure their efficiency and sustainability.

Key words: Sovereign bonds.Creditworthiness, risks, sustainable development.

مقدمة :

تُستخدم السندات السيادية من قبل الحكومات لجمع الأموال لدعم الميزانيات وسداد الديون أو تمويل المشاريع التنموية، وهي تُعتبر استثماراً آمناً رغم تعرضها لمخاطر الائتمان والوضع الاقتصادي. يتناول البحث الإطار النظري للسندات من حيث خصائصها وأهميتها في الاستقرار المالي، مع التركيز على دورها في تمويل العجز المالي والمخاطر المرتبطة بها، مثل تقلبات السوق والتصنيفات الائتمانية. يهدف البحث إلى توضيح تأثير السندات السيادية على الاقتصاد العالمي ودورها في إدارة الدين العام وتحقيق التنمية المستدامة. تتحور الإشكالية الرئيسية حول كيفية تفاعل الأبعاد النظرية والمفاهيمية للسندات السيادية مع التحديات الاقتصادية والمالية الحالية التي تواجهها الدول. فبينما تمثل السندات السيادية أدوات تمويلية رئيسية، تثير طبيعتها المعقدة تساؤلات حول مدى فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية والتنموية للدول.

بالإضافة إلى ذلك، يسعى البحث للإجابة عن أسئلة تتعلق بفعالية هذه السندات، والتحديات التي تواجهها. في ضوء ذلك، تتطلب هذه الإشكالية دراسة معمقة تستكشف الروابط بين النظرية والممارسة، وتبحث في كيفية تكييف الأطر المفاهيمية للسندات السيادية لتلبية احتياجات الأسواق المالية المتغيرة.

المنهجية المتبعة تعتمد على المنهج الوصفي التحليلي، الأدوات المستعملة تشمل تحليل الدراسات السابقة، ومراجعة التقارير الاقتصادية، تم اختيار موضوع السندات السيادية لتعميق الفهم القانوني والاقتصادي لها بسبب قلة الأبحاث في هذا المجال. تلعب السندات السيادية دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية، لكن الحاجة للبحث تتزايد بسبب نقص الوضوح في الأطر القانونية. تفترض الدراسة وجود علاقة إيجابية بين إصدار السندات والاستدامة المالية، وتبرز أهمية الإطار القانوني لتنظيم أسواق السندات الدولية. تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي، حيث يركز المبحث الأول على التعريفات وأهمية السندات في الاقتصاد، بينما يتناول المبحث الثاني الجوانب المفاهيمية والتحديات الاقتصادية والقانونية المرتبطة بها.

المبحث الأول: الإطار النظري للسندات السيادية

تُعتبر السندات السيادية أداة مالية رئيسية تستخدمها الحكومات لتمويل العجز والمشاريع التنموية. يستعرض المبحث الإطار النظري للسندات من حيث تعريفاتها وأنواعها وخصائصها، مع التركيز على أبعادها الاقتصادية والقانونية وتأثيرها على السياسات الاقتصادية. يُظهر إصدار السندات الثقة في الإدارة المالية ويعزز الاستثمار الأجنبي، بينما قد تشير العائدات المرتفعة إلى ضائقة اقتصادية، مما يزيد من تكاليف الاقتراض. هذا التوازن يعكس العلاقة بين السياسات الحكومية وتصورات السوق، مما يستدعي استراتيجيات اقتصادية حكيمة للحفاظ على ثقة المستثمرين.¹

المطلب الأول: ماهية السندات السيادية²

السندات السيادية هي أدوات دين تصدرها الحكومات لتمويل الأنشطة العامة مثل البنية التحتية والخدمات الاجتماعية، وتتميز بتقديم ضمانات من الدولة لجذب المستثمرين. ستم مناقشة تعريفها، خصائصها، وأهميتها في الاستقرار المالي وتمويل المشاريع التنموية.³

الفرع الأول: التعريف اللغوي والاصطلاحي و الفقهي للسندات السيادية.⁴

سيتم استعراض التعريفات المختلفة لهذه السندات وتوضيح الفروق بين المفهومين اللغوي والاصطلاحي. **أولاً: تعريف اللغوي للسندات السيادية** السندات السيادية تشير إلى العلاقة بين الدول ذات السيادة والديون التي تصدرها. يُعرّف الدكتور محمد عبد الغفار الشريف السندات بأنها جمع "سند"، وتعني في اللغة الاعتماد والاتكاء، مما يوضح أن السندات تمثل التزاماً يعتمد عليه في السداد.

يعني مفهوم سندات الحكومات السيادية السندات الصادرة من دولة ذات سيادة. وترجمة و معنى "sovereign government bonds" في قاموس المعاني عربي إنجليزي. يقول الأستاذ الدكتور محمد عبد الغفار الشريف: "السندات جمع سند، والسند في اللغة ما قابلك من الجبل، وعلا من السفح ومعتد". كما يوضح أنه "جبال تعتمد على السفوح، والسند هو الاعتماد والاتكاء على شيء مثل الجبل، والإنسان يعتمد على المعتمد" (أحمد، 2006، ص 951).

وفي تعريف السند، يقول ابن فارس رحمه الله: "سند: السين والنون والdal أصل واحد، واستند استناداً، والإسناد: الناقة القوية، كأنها أسندت من ظهرها... ثم قال: السند: ما أقبل عليك من الجبل... والإسناد في الحديث: أن يسند إلى قائله" (معجم مقاييس اللغة لأبي الحسين أحمد ابن فارس، 105/3). كما قال الجوهري: "وكل شيء أسندت إليه شيئاً فهو مسند" (تهذيب اللغة للجوهري، 356/12).

ثانياً: تعريف الاصطلاحي للسندات السيادية السندات السيادية هي أدوات مالية قابلة للتداول تستخدمها الحكومات للاقتراض من المستثمرين وسد العجز في ميزانياتها. تمنح هذه السندات حاملها عائداً ثابتاً و حق استرداد استثماراتهم، وتستخدم الأموال المجمعة لدعم المشاريع الوطنية.⁵

ثالثاً: التعريف الفقهي للسندات السيادية⁶

ثير السندات السيادية جدلاً في الفقه الإسلامي بسبب عوائدها الثابتة التي قد تتعارض مع تحريم الربا. لذا، تُدرس من منظور فقهي لتحليل توافقها مع الشريعة ودورها في تمويل الأنشطة الحكومية. يُعتبر قرض السند بفائدة ديناً يتلقى مالكة فائدة سنوية، مما يجعله غير صالح شرعياً للاستخدام في أغراض اقتصادية أو اجتماعية. ويعرف الاقتصاديون السند كدليل مكتوب على دين ثابت بين أشخاص بدون حرج شرعي، بل هي مطلوبة بنص القرآن الكريم، حيث قال تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ) (البقرة: 282).⁸⁷

الفرع الثاني: التعريف القانوني والاقتصادي للسندات السيادية.

يتناول هذا الفرع التعريف القانوني والاقتصادي للسندات السيادية، موضحاً دورها كأداة مالية رئيسية في تمويل العجز وتحقيق التنمية الاقتصادية، بالإضافة إلى الجوانب القانونية التي تحكم إصدارها وإدارتها.

أولاً: تعريف القانوني السندات السيادية⁹

تعتبر السندات السيادية أدوات دين تصدرها الحكومات لتمويل احتياجاتها المالية، وتعد جزءاً أساسياً من النظام المالي العالمي. تعكس التزام الحكومة بسداد المبالغ والفوائد لحاملي السندات في مواعيد استحقاق محددة، وتتميز بخصائص قانونية تشمل الضمانات وإجراءات الإصدار وحقوق الأطراف المعنية.¹⁰

ثانياً: تعريف الاقتصادي السندات السيادية¹¹ في المجال الاقتصادي، تُعد السندات السيادية أداة مالية مهمة تستخدمها الحكومات للاقتراض من الأسواق المالية بهدف تمويل مشاريعها وسد العجز في ميزانياتها. 1. تمثل هذه السندات وعداً من الحكومة بسداد المبلغ المقرض في تاريخ محدد، بالإضافة إلى دفع فوائد دورية للمستثمرين.¹¹ تعتبر السندات السيادية من أكثر أدوات الأسواق المالية أماناً، حيث تعكس قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية. تستخدم لتمويل الإنفاق الحكومي وتحفيز النمو الاقتصادي، كما توفر استثمارات آمنة نسبياً للمستثمرين.¹²

الفرع الثالث: الخصائص الأساسية للسندات السيادية (مثل الأمان، الاستقرار، العوائد).¹³

سيتناول هذا القسم تفاصيل هذه الخصائص وكيف تؤثر في القرارات الاستثمارية والممارسات المالية. **أولاً: المصدر الحكومي:** تصدر السندات السيادية من قبل الحكومات، ما يعطيها طابعاً سيادياً مدعوماً بقدرة الدولة على تحصيل الإيرادات.

ثانياً: المدة الزمنية: تتراوح مدة السندات السيادية بين قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل، وغالباً ما تصدر لمدد تتجاوز عشر سنوات.¹⁴

ثالثاً: الفائدة المحددة: تقدم الحكومات فائدة ثابتة أو متغيرة لحاملي السندات، يتم دفعها دورياً وفقاً لشروط الإصدار.

رابعاً: الضمان: تُعتبر السندات السيادية مضمونة بشكل غير مباشر من قبل الحكومة، مما يجعلها أكثر أماناً مقارنة بالسندات الخاصة.

خامساً: التداول والسيولة: تتميز السندات السيادية بسيولتها العالية، إذ يتم تداولها بسهولة في الأسواق المالية المحلية والدولية.

الفرع الرابع: مميزات السندات السيادية تتمتع السندات السيادية بالعديد من المميزات التي تجعلها خياراً جذاباً للمستثمرين والحكومات على حد سواء في هذه الفقرة، سنتناول بالتفصيل مميزات السندات السيادية من خلال ما يلي:

أولاً: الاستقرار والأمان تعد السندات السيادية من أكثر أدوات الاستثمار أماناً نظراً للدعم الحكومي المباشر، ما يقلل من مخاطر التخلف عن السداد ويعزز الثقة لدى المستثمرين.

ثانيا: السيولة العالية

تتميز السندات السيادية بسيولتها العالية في الأسواق المالية، مما يعني قدرة المستثمرين على بيعها أو شرائها بسهولة في أي وقت، مما يتيح مرونة أكبر في إدارة المحافظ الاستثمارية.

ثالثا: استدامة العوائد تضمن السندات السيادية عوائد ثابتة ومنتظمة على مدى فترة الاستثمار، وهو ما يجعلها جذابة للمستثمرين الذين يبحثون عن استقرار في العائدات بعيداً عن تقلبات الأسواق.

رابعا: دعم التنمية الاقتصادية من خلال إصدار السندات السيادية، تتمكن الحكومات من تمويل المشاريع التنموية والبنى التحتية، مما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة في المجتمعات.¹⁵

المطلب الثاني: السياق التاريخي للسندات السيادية

ترتبط جذور السندات السيادية بالقرون الوسطى، حيث استخدمتها الحكومات لجمع الأموال لتمويل الحروب والمشاريع العامة. ومع تطور النظام المالي العالمي، أصبحت هذه السندات وسيلة رئيسية للتمويل الحكومي، مما ساعد على استقرار الاقتصادات وتطوير البنية التحتية.¹⁶ ساهم ظهور السندات السيادية وتطورها تاريخياً في تشكيل الأنظمة المالية الحديثة، حيث سهلت التمويل الحكومي وأثرت على استراتيجيات الاستثمار والسياسات الاقتصادية. أصبحت العلاقة بينها وبين الاستقرار المالي أكثر تعقيداً، إذ يمكن أن تؤدي أزمات الديون إلى تفاقم التحديات المالية في القطاع المصرفي.¹⁷

الفرع الأول: نشأة وتطور السندات السيادية عبر العصور.¹⁸

تُعتبر السندات السيادية من أقدم أدوات الدين المستخدمة في التمويل الحكومي، حيث نشأت لتمويل الحروب والمشاريع الكبرى وتطورت لتلبية الاحتياجات المالية المتغيرة للدول. انتقلت من كونها سندات مدعومة بالذهب إلى أشكال أكثر تعقيداً، متأثرة بالعوامل التاريخية والاجتماعية على مر العصور.¹⁹

يعود تاريخ السندات السيادية إلى حاجة الحكومات لتمويل نفقاتها وإدارة الدين العام بشكل فعال. ومع نمو الاقتصاديات وتعقيد الأنظمة المالية، أصبحت هذه السندات أداة حاسمة لجمع رأس المال، مما يمكن الحكومات من الاستثمار في البنية التحتية والبرامج الاجتماعية والخدمات الأساسية.²⁰

تتبع السندات السيادية تطورها عبر العصور، بدءاً من الاعتماد على الثقة الشخصية في العصور الوسطى، إلى إصدار هولندا وإنجلترا للسندات في القرن السابع عشر. ثم شهد القرن الثامن عشر تنظيم أسواق السندات مع بنك إنجلترا، وتزايد استخدامها في القرن التاسع عشر خلال الحرب الأهلية الأمريكية. في القرن العشرين، تطورت المفاهيم المالية وازدادت أهمية السندات بعد الأزمات الاقتصادية. بحلول القرن الحادي والعشرين، أصبحت السندات أداة رئيسية في الاقتصاد العالمي رغم المخاطر المرتبطة بها.

الفرع الثاني: تطور السندات السيادية في النظام المالي الحديث شهدت السندات السيادية تحولاً ملحوظاً في النظام المالي الحديث، حيث أصبحت ذات دور محوري في استراتيجيات التمويل الحكومية وإدارة الدين

العام. مع تطور الأسواق المالية العالمية وابتكار أدوات جديدة، بدأت الحكومات في إصدار سندات متنوعة تلبي احتياجات المستثمرة المختلفة وتساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي²¹

تشمل التطورات الأخيرة في السندات السيادية الاتجاه نحو السندات الخضراء والسندات ذات العوائد المتغيرة، مع زيادة الشفافية في المعلومات المقدمة للمستثمرين. سيتم استعراض كيف ساهمت هذه التغيرات في إعادة تعريف السندات السيادية كأداة مالية فاعلة، وتأثيرها على الاقتصاد العالمي والأسواق المالية.²²

أولاً: ظهور الأسواق المالية الحديثة شهد القرن العشرين تحولات جذرية في الأسواق المالية نتيجة الابتكارات التكنولوجية والعولمة، مما زاد من تعقيد السندات السيادية وجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين عبر إصدار حكومات لمجموعة متنوعة من السندات بمواصفات متعددة.

ثانياً: أنواع السندات السيادية تطور أنواع السندات السيادية لتشمل السندات التقليدية، السندات الخضراء، والسندات ذات العائد المتغير. هذه الأنواع تلبي احتياجات استثمارية متنوعة، مما يتيح للحكومات جمع الأموال بطرق أكثر فعالية.

ثالثاً: زيادة الشفافية والمعلومات مع تزايد المخاطر المالية العالمية، أصبح من الضروري تعزيز الشفافية في إصدار السندات. تبنت العديد من الحكومات معايير جديدة للإفصاح، مما ساعد على تعزيز ثقة المستثمرين في الأسواق.

رابعاً: الأزمات المالية وتأثيرها تأثرت السندات السيادية بشكل كبير بالأزمات المالية، مثل الأزمة العالمية في 2008 وأزمة ديون منطقة اليورو، مما أدى إلى مراجعة الأطر القانونية والتنظيمية وتحسين إدارة الديون السيادية.

خامساً: التوجه نحو الاستدامة في السنوات الأخيرة، تصاعد الاهتمام بالسندات الخضراء التي تركز على تمويل المشاريع المستدامة. يعكس هذا الاتجاه تحولاً نحو الاستثمار المسؤول والذي يراعي الأبعاد البيئية والاجتماعية.

المطلب الثالث: أهمية و دور السندات السيادية تُعتبر السندات السيادية أدوات مالية حيوية تعزز الاستقرار الاقتصادي من خلال تمويل العجز المالي ودعم المشاريع التنموية، مما يساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. كما تجذب الاستثمارات الأجنبية وتعزز الثقة في الأسواق المالية، حيث تُعتبر خياراً آمناً للاستثمار. تعتبر السندات السيادية أدوات مالية حيوية تعزز الاستقرار الاقتصادي والمالي، إذ تمول العجز المالي وتدعم المشاريع التنموية، مما يساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية. كما تجذب الاستثمارات الأجنبية وتعزز الثقة في الأسواق المالية، حيث توفر مصدراً موثقاً للتمويل وتعتبر خياراً آمناً للاستثمار.²³

الفرع الأول: أهمية السندات السيادية في الاستقرار الاقتصادي.²⁴

في هذا الفرع، سنستعرض كيف تساهم السندات السيادية في الاستقرار الاقتصادي وأثرها على تحقيق التنمية المستدامة.²⁵

أولاً: تمويل العجز المالي تُعتبر السندات السيادية وسيلة رئيسية لتمويل العجز المالي الحكومي الناتج عن زيادة النفقات أو انخفاض الإيرادات، حيث تساعد الحكومات في جمع الأموال لمواجهة التحديات المالية دون رفع الضرائب بشكل مفاجئ.²⁶

ثانياً: تحفيز النمو الاقتصادي تساهم السندات السيادية في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية، مثل الطرق والمدارس والمستشفيات، مما يعزز النشاط الاقتصادي ويوفر فرص عمل، وبالتالي يحفز النمو الاقتصادي.

ثالثاً: تعزيز الثقة في الأسواق المالية تُعد السندات السيادية مؤشراً على قدرة الدولة المالية، مما يعزز الثقة ويجذب المستثمرين المحليين والأجانب عند تمتع الدولة بسمعة قوية في سداد ديونها.²⁷

رابعاً: توفير أدوات استثمارية متنوعة تساهم السندات السيادية في تنويع المحفظة وتقليل المخاطر المالية، حيث تُعد استثماراً آمناً يجذب الباحثين عن عوائد مستقرة.

خامساً: الإدارة المالية الديون السيادية تساهم السندات في تحسين إدارة الدين العام عبر تنظيم مواعيد الاستحقاق وطرق السداد، مما يقلل من مخاطر التعثر ويعزز التصنيف الائتماني للدولة.²⁸ كما أن الجدارة الائتمانية للسندات السيادية تقيس قدرة الدولة على سداد ديونها، وتعتمد على عوامل اقتصادية ومالية وسياسية تؤثر على التزام الدولة بسداد ديونها في الوقت المحدد.²⁹ الإدارة المالية للسندات السيادية تشمل التخطيط والتنظيم والمراقبة لإصدار وإدارة ديون الدولة، مما يساعد في تمويل العجز المالي والمشاريع الكبرى. وتعد الإدارة الفعالة ضرورية لضمان الاستدامة المالية وتجنب أزمات الديون.³⁰

الفرع الثاني: دور السندات السيادية في تمويل الحكومة.³¹

تعتبر السندات السيادية أداة أساسية لتمويل الحكومات، حيث تساعد في جمع الأموال لتلبية احتياجات الدولة المالية.³² تتيح الحكومات الاقتراض من المستثمرين لتغطية العجز المالي ودعم المشاريع التنموية. كما توفر السندات آلية موثوقة للمستثمرين، مما يساهم في استقرار الأسواق المالية ويعزز ثقة الجمهور في الاقتصاد الوطني. لذلك، فهم دور السندات السيادية في التمويل الحكومي يعد أمراً حيوياً لتحليل السياسات المالية والاتجاهات الاقتصادية.³³ تستخدم الحكومات السندات كأداة لتمويل العجز المالي، والمشاريع الاستثمارية الكبرى ولها تأثير على العرض النقدي والتضخم والاستقرار المالي.³⁴

أولاً: تحسين الخدمات العامة يمكن تخصيص عائدات السندات لتحسين المرافق العامة كالمستشفيات والمدارس، مما يعزز جودة الحياة.

ثانياً: تعزيز النمو الاقتصادي المشاريع الممولة من السندات تخلق فرص عمل جديدة، مما يقلل من معدلات البطالة ويعزز الاستقرار الاجتماعي.

ثالثاً: دعم التنمية الاجتماعية تُستخدم عائدات السندات لتمويل برامج تهدف إلى تحسين مستوى المعيشة، مثل الدعم الاجتماعي والرعاية الصحية.

رابعاً: تحقيق الاستدامة البيئية يمكن تخصيص السندات لتمويل مشاريع تتعلق بالطاقة المتجددة والتقنيات النظيفة، مما يدعم الأهداف البيئية.

خامساً: استقرار الاقتصاد الكلي توفر السندات أداة لإدارة الدين العام بشكل فعال، مما يساهم في استقرار الاقتصاد ويعزز الثقة في السوق المالي.

سادساً: دعم الابتكار والتكنولوجيا يمكن استخدام عائدات السندات لدعم الابتكار في مختلف القطاعات، مما يُعزز القدرة التنافسية للدولة.

الفرع الثاني: أهمية السندات السيادية في الاستقرار الاقتصادي

تعتبر السندات السيادية أداة مالية محورية تُستخدم لتحقيق 1 التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول. من خلال إصدار هذه السندات، تتمكن الحكومات من ما يلي: 2

أولاً: تمويل العجز المالي تُعد السندات السيادية وسيلة رئيسية لتمويل العجز المالي الناتج عن تزايد النفقات العامة أو انخفاض الإيرادات، مما يمكن الحكومات من مواجهة التحديات المالية دون الحاجة لرفع الضرائب بشكل مفاجئ.

ثانياً: تحفيز النمو الاقتصادي تُستخدم السندات في تمويل مشاريع البنية التحتية، مثل الطرق والمدارس والمستشفيات، مما يُعزز النشاط الاقتصادي ويوفر فرص عمل جديدة.

ثالثاً: تعزيز الثقة في الأسواق المالية تمثل السندات مؤشراً هاماً على قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المالية، مما يعزز الثقة في الاقتصاد ويشجع المستثمرين المحليين والأجانب.

رابعاً: توفير أدوات استثمارية متنوعة تساهم السندات في تنويع محفظة الاستثمارات، مما يساعد على تقليل المخاطر المالية ويجعلها جذابة للمستثمرين الراغبين في تحقيق عوائد مستقرة.

خامساً: إدارة الديون السيادية تساهم السندات في تطوير استراتيجيات إدارة الدين العام، حيث يمكن للحكومات تنظيم مواعيد استحقاق السندات وطرق السداد، مما يقلل من مخاطر التخلف عن السداد.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للسندات السيادية وتحدياتها

تعد السندات السيادية مكوناً أساسياً في النظام المالي العالمي، لدورها في تمويل الأنشطة الحكومية وتعزيز الاستقرار الاقتصادي. يتناول المبحث تعريفها وأنواعها وخصائصها، بالإضافة إلى التحديات مثل المخاطر المالية والسياسية والتقلبات الاقتصادية. ويهدف إلى إبراز أهميتها في تحقيق التنمية المستدامة وسبل مواجهة هذه التحديات.

المطلب الأول: التحديات الاقتصادية والسياسية

يركز هذا المطلب على التحديات التي تواجه السندات السيادية نتيجة للتغيرات الاقتصادية العالمية، مثل تقلبات السوق والأزمات المالية، وكذلك تأثير الأوضاع السياسية المحلية والدولية على قدرة الحكومات على

سداد ديونها³⁵

الفرع الأول: التحديات الاقتصادية

يتناول هذا الفرع التحديات المتعلقة بالأداء الاقتصادي، مثل الركود الاقتصادي، التضخم، ونسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وكيف تؤثر هذه العوامل على قدرة الحكومات على سداد السندات.³⁶

الفرع الثاني: عدم الاستقرار المالي

يركز هذا الفرع على التحديات الناتجة عن التقلبات في الأسواق المالية، بما في ذلك تأثير الأزمات المالية العالمية، وكيف يمكن أن تؤثر هذه الأزمات على ثقة المستثمرين في السندات السيادية.

الفرع الثالث: التحديات السياسية يتناول هذا الفرع التأثيرات الناتجة عن عدم الاستقرار السياسي، مثل التوترات الداخلية، التغييرات في الحكومات، والاحتجاجات الشعبية، وكيف يمكن أن تؤثر هذه العوامل على إصدار السندات السيادية.³⁷

الفرع الرابع: العوامل الجيوسياسية يركز هذا الفرع على تأثير العوامل الجيوسياسية، مثل النزاعات الإقليمية والعلاقات الدولية، وكيف يمكن أن تؤثر هذه العوامل على قدرة الدولة على إصدار السندات وتكاليف الاقتراض.

الفرع الخامس: التحديات البيئية يتناول هذا الفرع التحديات البيئية وتأثيرها على السندات السيادية، مثل تغير المناخ والكوارث الطبيعية، وكيف يمكن أن تؤثر على القدرة المالية للدول على الوفاء بالتزاماتها.

المطلب الثاني: مستقبل السندات السيادية

في ظل التغييرات الاقتصادية السريعة، تزداد أهمية السندات السيادية كأداة لتمويل التنمية المستدامة وتعزيز الاستقرار المالي. تشمل الاتجاهات المستقبلية الابتكارات المالية والسندات الخضراء، مع تحديات تتعلق بالسياسات النقدية وارتفاع الفائدة، مما يتطلب استراتيجيات جديدة من الدول.³⁸

الفرع الأول: الابتكارات المالية في مجال السندات السيادية. تسهم الابتكارات المالية في إعادة تشكيل landscape السندات السيادية³⁹، مما يعزز من فاعليتها ويُتيح للدول فرصًا جديدة للتمويل. يشهد هذا المجال تطورًا متسارعًا يشمل عدة جوانب، منها:

أولاً: السندات الخضراء تُعتبر السندات الخضراء من أبرز الابتكارات في السندات السيادية، حيث تُستخدم عائداتها لتمويل مشاريع مستدامة تهدف إلى مواجهة التغيرات المناخية. تساهم هذه السندات في جذب الاستثمارات من المؤسسات التي تُركز على المسؤولية البيئية، مما يعزز من مكانة الدول كقادة في مجال التنمية المستدامة.

ثانياً: السندات المرتبطة بالأداء تتضمن هذه السندات شروطاً تعتمد على تحقيق أهداف محددة مسبقاً، مثل معدلات النمو الاقتصادي أو تحسين مستوى المعيشة. يُمكن أن تساعد هذه السندات في توجيه الأموال نحو المشاريع الأكثر تأثيراً، مما يعزز من الكفاءة في استخدام الموارد العامة.

ثالثا: التكنولوجيا المالية (Fintech) تسهم الابتكارات التكنولوجية، مثل البلوكتشين، في تحسين عمليات إصدار السندات وتداولها. يمكن أن تُساعد هذه التقنيات في تقليل التكاليف، وزيادة الشفافية، وتعزيز كفاءة السوق. على سبيل المثال، يمكن استخدام البلوكتشين لتسريع إجراءات التوثيق وتسجيل المعاملات.⁴⁰

رابعا: السندات السيادية الرقمية مع ظهور العملات الرقمية، بدأت بعض الدول في استكشاف فكرة إصدار سندات سيادية رقمية. تُعزز هذه الابتكارات من إمكانية الوصول إلى أسواق جديدة وتجذب المستثمرين الشباب الذين يفضلون التعامل الرقمي.⁴¹

خامسا: السندات المعززة بالضمانات تتضمن هذه السندات تقديم ضمانات من قبل مؤسسات دولية أو بنوك مركزية، مما يُعزز من مصداقيتها ويُقلل من المخاطر المرتبطة بها. هذه الضمانات تُساعد على جذب الاستثمارات حتى في الأوقات الاقتصادية الصعبة.

الفرع الثاني: توجهات الاستثمار المستدام في السندات السيادية.⁴²

تكتسب السندات السيادية أهمية متزايدة في جذب الاستثمارات المستدامة التي تدعم أهداف التنمية المستدامة وتعزز ثقة الأسواق المالية. وتستعرض الاتجاهات الحديثة للاستثمار المستدام وتأثيرها على استراتيجيات التمويل الحكومي، مع مواجهة تحديات محتملة. تتبنى دول عديدة استراتيجيات تركز على الأبعاد المستدامة في السندات السيادية لتحقيق فوائد اقتصادية واجتماعية.

أولاً: السندات الخضراء أحد أبرز التوجهات في الاستثمار المستدام هو إصدار السندات الخضراء، التي تُستخدم عائداتها لتمويل مشاريع تهدف إلى مواجهة التغيرات المناخية وتعزيز التنمية المستدامة.⁴³ تتيح هذه السندات للدول جذب الاستثمارات من صناديق التأمين والمستثمرين الذين يركزون على المسؤولية البيئية، مما يعزز من قدرة الحكومات على تمويل مشروعات البنية التحتية الخضراء.⁴⁴

ثانياً: معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية تتجه الدول إلى وضع معايير واضحة لحوكمة السندات السيادية، تشمل الالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية. يساعد ذلك في تعزيز الشفافية والثقة لدى المستثمرين، ويُعزز من فرص التمويل المستدام، حيث يتزايد الطلب على السندات التي تلتزم بهذه المعايير.⁴⁵

ثالثاً: تنوع المحفظة الاستثمارية تُعتبر السندات السيادية أداة فعالة لتنويع محفظة الاستثمار، مما يتيح للمستثمرين تقليل المخاطر المالية. إن التركيز على السندات المستدامة يمكن أن يساعد في تحقيق عوائد مستقرة على المدى الطويل، مع مراعاة الأبعاد البيئية والاجتماعية.⁴⁶

رابعا: التعاون الدولي تتطلب توجهات الاستثمار المستدام في السندات السيادية تعاونًا دوليًا مكثفًا، حيث يمكن تبادل المعرفة والخبرات بين الدول لتعزيز فعالية هذه الاستثمارات. يمكن أن تساهم الشراكات بين الحكومات والمؤسسات المالية في تعزيز الابتكارات وتطوير أدوات مالية جديدة تتماشى مع المبادئ المستدامة.

خامساً: التحديات المستقبلية رغم الفوائد العديدة للاستثمار المستدام في السندات السيادية، إلا أن هناك تحديات يجب التغلب عليها، مثل عدم وجود معايير موحدة لتقييم الاستثمارات المستدامة، والحاجة إلى تعزيز

الوعي والمعرفة لدى المستثمرين. يتطلب ذلك تطوير استراتيجيات واضحة لمعالجة هذه التحديات وتعزيز الإقبال على السندات⁴⁷ تواجه السندات السيادية تحديات مستقبلية متنوعة تشمل تزايد الحاجة إلى الاقتراض، وارتفاع المخاطر السيادية، وتطور السوق. كما تواجه الحكومات ضغوطاً لتحقيق الشفافية والاستدامة في سياساتها المالية، مما يتطلب تعزيز الإفصاح لتلبية توجهات الاستثمار المسؤول. ومع تطور التقنيات الحديثة، يصبح من الضروري تكيف السياسات للحفاظ على ثقة المستثمرين في بيئة مالية متغيرة.⁴⁸ من المتوقع أن تصل احتياجات الاقتراض الإجمالية لحكومات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى ما يقرب من 19 تريليون دولار أميركي في عام 2011، وهي زيادة كبيرة عن السنوات السابقة⁴⁹.

تشير البيانات التاريخية إلى أن السندات السيادية الخارجية قمت عوائد مرتفعة، بمتوسط أكثر من 6% سنوياً، وهو ما قد يجذب المستثمرين على الرغم من المخاطر المتصورة⁵⁰. وعلى العكس من ذلك، في حين أن هذه التحديات كبيرة، يزعم بعض المحللين أن المرونة التاريخية للسندات السيادية كفئة أصول قد توفر حاجزاً ضد هذه المخاطر، مما يشير إلى أن استراتيجيات الاستثمار طويلة الأجل قد لا تزال تحقق نتائج مواتية على الرغم من التقلبات قصيرة الأجل.

الخاتمة:

تعتبر السندات السيادية أداة مالية حيوية تمثل التزامات حكومية تجاه المستثمرين، حيث تعكس القدرة المالية للدولة على الوفاء بتلك الالتزامات. من خلال الإطار النظري والمفاهيمي، يمكن فهم الديناميكيات المعقدة التي تحكم إصدار السندات السيادية، بما في ذلك العوامل الاقتصادية والسياسية التي تؤثر على تصنيفها الائتماني وأسعارها في الأسواق المالية. كما أن تحليل العوامل المؤثرة على الطلب والعرض لهذه السندات يساهم في توضيح كيفية تأثيرها على الاستقرار المالي والاقتصادي للدول. في الختام، فإن فهم الإطار النظري والمفاهيمي للسندات السيادية يعد أمراً أساسياً للمستثمرين وصناع القرار على حد سواء، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات مستنيرة تعزز من فعالية استثماراتهم وتساهم في تعزيز النمو الاقتصادي المستدام.

في ختام هذا المقال، نستخلص أن الإطار النظري والمفاهيمي للسندات السيادية يمثل ركيزة أساسية لفهم آليات التمويل الحكومي وتأثيراته على الاقتصاد الوطني. لقد تناولنا في هذا الإطار المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسندات السيادية، مثل التعريفات القانونية، الأنواع المختلفة، والآثار الاقتصادية والاجتماعية المرتبطة بها. كما تم تسليط الضوء على الأطر التنظيمية والقانونية التي تحكم إصدار هذه السندات، مما يساعد على فهم التحديات والفرص التي تواجه الدول في هذا المجال.

علاوة على ذلك، تبرز أهمية البحث المستمر في هذا المجال، نظراً للتغيرات الديناميكية في الأسواق المالية العالمية واحتياجات التنمية المستدامة. يجب على الباحثين وصانعي السياسات العمل على تعزيز الإطار القانوني والعملي للسندات السيادية لضمان استخدامها بشكل فعال يدعم الأهداف الاقتصادية والاجتماعية

للدول. إن الفهم العميق للسندات السيادية والإطار الذي يحيط بها يمكن أن يساهم في تطوير استراتيجيات فعالة لإدارة الديون وتعزيز الاستقرار المالي.

الهوامش:

¹ Baiden, J. E. (2011). Sovereign Wealth Funds–Impact, Concerns and Laws. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1873263>

² د. محمد عبد المعطي إبراهيم سالم، حوافز الاستثمار في السندات الحكومية، مجلة قطاع الشريعة و القانون، ع 14، -، فبراير 2022، ص 9-10

³ الحناوي ، محمد صالح أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة 2 الدار الجامعة، مصر ، 1997م

⁴ C. Frederick Childs Childs, C. F. (1920). United States Government Bonds. *Annals of The American Academy of Political and Social Science*.
<https://doi.org/10.1177/000271622008800106>

⁵ <https://insight.oceanx.sa/>

⁶ <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

⁷ سورة البقرة 282

⁸ فتوى مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السادسة بجدة - السعودية يوم 20 مارس 1990م ن مجلة الفقه الإسلامي

⁹ Hsu, L. (2015). Sovereign Wealth Funds: Investors in search of an identity in the twenty-first century. *International Review of Law*. <https://doi.org/10.5339/IRL.2015.SWF.6>

¹⁰ Weidemaier, W. M. C., Gulati, M., & Gulati, M. (2015). The Relevance of Law to Sovereign Debt. *Annual Review of Law and Social Science*.
<https://doi.org/10.1146/ANNUREV-LAWSOCSCI-120814-121408>

¹¹ <https://cbo.gov.om/ar/Pages/GDB.aspx>

¹² د. إبراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الاسهم والسندات أبو ظبي، صندوق النقد العربي معهد السياسات الاقتصادية، 2010، ص 40

¹³ Cruces, J. J. (2001). Statistical Properties of Sovereign Credit Ratings. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.279078>

¹⁴ <https://www.academia.edu/>

¹⁵ د. محمد عبد المعطي إبراهيم سالم، حوافز الاستثمار في السندات الحكومية، مجلة قطاع الشريعة و القانون، ع 14، -، فبراير 2022.

¹⁶ Choi, S. J., Gulati, M., & Posner, E. A. (2012). The Evolution of Contractual Terms in Sovereign Bonds. Journal of Legal Analysis. <https://doi.org/10.1093/JLA/LAS004>

¹⁷ Correa, R., & Sapriza, H. (2014). Sovereign Debt Crises. <https://doi.org/10.1093/OXFORDHB/9780199688500.013.0030>

¹⁸ Datz, G. (2021). Ties that bind and blur: financialization and the evolution of sovereign debt as private contract. <https://doi.org/10.1007/S43253-021-00058-Z>

¹⁹ Presbitero, A. F., Ghura, D., Adedeji, O. S., & Njie, L. (2016). Sovereign bonds in developing countries: Drivers of issuance and spreads. Review of Development Finance. <https://doi.org/10.1016/J.RDF.2016.05.002>

²⁰ Correa, R., & Sapriza, H. (2014). Sovereign Debt Crises. <https://doi.org/10.1093/OXFORDHB/9780199688500.013.0030>

²¹ Choi, S. J., Gulati, M., & Posner, E. A. (2012). The Evolution of Contractual Terms in Sovereign Bonds. Journal of Legal Analysis. <https://doi.org/10.1093/JLA/LAS004>

22

23

²⁴ لخديم سعاد، لبعيري كريمة، بلال بوجمعة مؤطر، أهمية سندات الدين الحكومي في تنمية الإيداع الوطني في الجزائر، جامعة احمد محمد درارية 2017

²⁵ Wang, H. (2010, April 16). Notice of Retraction Impact and implications of sovereign wealth funds in internaional finance market. IEEE International Conference on Information Management and Engineering. <https://doi.org/10.1109/ICIME.2010.5477764>

²⁶ د. محمد عبد المعطي إبراهيم سالم، حوافز الاستثمار في السندات الحكومية، مجلة قطاع الشريعة و القانون، ع 14، - فبراير 2022.

²⁷ عماد محمد غلي عبد اللطيف، خلف الله محمد، دور الأوراق المالية الحكومية ي تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق، كلية الادارة و الاقتصاد - بغداد، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية 2017 ع 102 مج 24.

²⁸ Neck, R., & Sturm, J.-E. (2008). Sustainability of Public Debt. <https://doi.org/10.7551/MITPRESS/9780262140980.001.0001>

²⁹ عماد محمد غلي عبد اللطيف، خلف الله محمد، دور الأوراق المالية الحكومية ي تعزيز الجدارة الائتمانية للعراق، كلية الادارة و الاقتصاد - بغداد، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية 2017 ع 102 مج 24.

³⁰ العامري، محمد علي إبراهيم. الإدارة المالية المتقدمة. الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

³¹ د. يسري مهدي حسن ، وزهرة خضير عباس، السندات الحكومية ودورها في تمويل الموازنة الاتحادية، ص 29 و ما

بعدها .

³² د. محمد عبد المعطي إبراهيم سالم، حوافز الاستثمار في السندات الحكومية، مجلة قطاع الشريعة و القانون، ع 14، - فبراير 2022.

³³ Urban, Dariusz. (2011). The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Management of Excess Foreign Exchange Reserves. Comparative Economic Research. <https://doi.org/10.2478/V10103-011-0015-1>, Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe, v10103-011-0015-1

Institute of Economics, University of Łódź, (PDF (www.econstor.eu

❖ ³⁴ كوبل، برايان. السندات الحكومية. فايننشال ورلد ببلشينج، القاهرة، 2008، ص. 131.

Wehinger, G. (2011). Sovereign Debt Challenges for Banking Systems and Bond ³⁵ Markets. Oecd Journal: Financial Market Trends. <https://doi.org/10.1787/FMT-2010-5KKG9QPP5BG5>

Mecagni, M., Canales-Kriljenko, J. I., Gueye, C. A., Mu, Y., Mu, Y., Mu, Y., Yabara, ³⁶ M., & Weber, S. (2014). Issuing International Sovereign Bonds Opportunities and Challenges for Sub-Saharan Africa. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2491120>

Eichler, S., Eichler, S., & Plaga, T. (2016). The Political Determinants of Government ³⁷ Bond Holdings. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2746369>

González, P. G. (2015). Financial Innovation in Sovereign Borrowing and Public ³⁹ Provision of Liquidity. Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2594188>

⁴⁰ د.نوران يوسف، استراتيجيات رقمنة أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية، صندوق النقد العربي ديسمبر 2014

Gideon, S. (2019). Digital Finance: Cash, Credit, and Investment Instruments in a ⁴¹ Unified Framework (BitMint

⁴² د.نوران يوسف، استراتيجيات رقمنة أسواق الأوراق المالية الحكومية في الدول العربية، صندوق النقد العربي ، ديسمبر 2014، ص15

⁴³ دراغي، رافي، ولرادي، سفيان. "دور السندات الخضراء في دعم وتمويل الانتقال إلى الاقتصاد الأخضر"، مجلة الاقتصاد والتجارة الدولية، 30 ديسمبر 2021.

⁴⁴ Horsch, A., & Richter, S. (2017). Climate Change Driving Financial Innovation: The Case of Green Bonds. *The Journal of Structured Finance*.

<https://doi.org/10.3905/JSF.2017.23.1.079>

⁴⁵ Weidemaier, M. C. (2012). Sovereign Immunity and Sovereign Debt. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2180228>

⁴⁶ Brennan, M., Kobor, A., & Rustaman, V. (2011). Diversifying Market and Default Risk in High Grade Sovereign Bond Portfolios. *Social Science Research Network*.

<https://doi.org/10.2139/SSRN.1871067>

⁴⁷ Blommestein, H. J., Derya, E. V., & Flores, P. I. (2011). OECD Sovereign Borrowing Outlook No.3. *Oecd Journal: Financial Market Trends*. <https://doi.org/10.1787/FMT-2010-5KKG9QPNFZWH>

⁴⁸ عادل عبد الفتاح الميهي، إيمان عبد الله جامع، محددات تقنية إنترنت الأشياء والإفصاح عن أداء الاستدامة للشركات: دراسة ميدانية على شركات التأمين السعودية، 2024/01/30، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، المجلد 10، العدد 17، يناير 2024، الصفحة 566-609

⁴⁹ Hans, J., Blommestein., Eylem, Vayvada, Derya., Perla, Ibarlucea, Flores. (2011). 1. OECD Sovereign Borrowing Outlook No.3. *Oecd Journal: Financial Market Trends*, doi: 10.1787/FMT-2010-5KKG9QPNFZWH

⁵⁰ Ioannis A. TAMPAKOUDIS

Demetres N. SUBENIOTIS,

THE INTERACTIONS AND TRADE-OFFS OF SOVEREIGN CREDIT DEFAULT SWAP (CDS) AND BOND SPREADS IN A DYNAMIC CONTEXT

ISSN 1611-،، Volume 20 Issue 3: 466-488 <https://doi.org/10.3846/jbem.2019.9759>

.1699 / eISSN 2029-4433 2019