

التحديات والحلول القانونية لتداول وإصدار السندات السيادية: دراسة تحليلية

Legal Challenges and Solutions for the Trading and Issuance of Sovereign "Bonds: An Analytical Study

ط.د. لبوخ حميد^{1*}

جامعة وهران 2 محمد بن احمد كلية الحقوق العلوم السياسية (الجزائر)

lebboukh.hamid@univ-oran2.dz

تاريخ النشر: 2025/12/31

تاريخ القبول: 2025/08/13

تاريخ الإستلام: 2025 / 02 / 01

الملخص:

يتناول هذا المقال الإشكاليات القانونية المرتبطة بإصدار وتداول السندات السيادية في الدول العربية، مع التركيز على التحديات التي تفرضها الأطر التشريعية القائمة. وتهدف الدراسة إلى تحليل البنية القانونية المنظمة للسندات السيادية، وكشف أوجه القصور في التشريعات الوطنية، مع استعراض أبرز التجارب والممارسات القانونية المقارنة. وقد اعتمدت الدراسة منهجاً تحليلياً مقارناً، من خلال فحص القوانين المعمول بها في عدد من الدول العربية، ومقارنتها بالأطر القانونية الدولية ذات الصلة. وأسفرت النتائج عن وجود تحديات قانونية متعددة، من أبرزها تعقيد الإجراءات القانونية، وتباين الأطر التنظيمية بين الدول، مما يحدّ من كفاءة الأسواق المالية. وتخلص الدراسة إلى ضرورة إصلاح شامل للتشريعات المالية والمصرفية، بما يساهم في توفير بيئة قانونية أكثر شفافية وفعالية. وتوصي الدراسة بجملة من الحلول، من بينها: تبني إطار قانوني موحد على المستوى العربي، وتعزيز آليات التعاون الإقليمي والدولي لتطوير الرقابة والإشراف على سوق السندات السيادية.

الكلمات المفتاحية: السندات السيادية، التحديات القانونية، التشريعات المالية، الأنظمة القانونية العربية، الحلول القانونية

* المؤلف المرسل: ط.د. لبوخ حميد

¹ مخبر الاستثمار والتنمية المستدامة

Abstract:

This article examines the legal issues related to the issuance and trading of sovereign bonds in Arab countries, focusing on the challenges posed by existing legislative frameworks. The study aims to analyze the legal structures governing sovereign bonds, identify shortcomings in national regulations, and present leading international legal practices. Adopting a comparative analytical approach, the research reviews relevant laws in selected Arab countries and contrasts them with global legal models. The findings reveal several legal obstacles, including procedural complexity and regulatory divergence across jurisdictions, which hinder the efficiency of financial markets. The study emphasizes the need for comprehensive reform of financial and banking laws to establish a more transparent and effective legal environment. It recommends a range of legal solutions, including the adoption of a unified legal framework at the Arab regional level and the strengthening of regional and international cooperation to enhance oversight mechanisms in sovereign bond markets.

Key Words: Sovereign bonds, legal challenges, financial regulations, Arab legal systems, legal solutions.

المقدمة:

السندات السيادية إحدى أهم الأدوات التمويلية الحديثة التي تعتمد عليها الدول في تمويل العجز في الموازنة العامة، وتنفيذ المشاريع التنموية الكبرى، إذ تسهم في تعزيز الاستقرار الاقتصادي وضمان استدامة السياسات المالية. ومع تصاعد الاعتماد على هذه الأداة في الأسواق المالية، بات من الواضح أن هناك تحديات قانونية معقدة تواجه عمليات إصدارها وتداولها، تختلف من دولة إلى أخرى تبعاً لتباين الأطر التشريعية ومدى الالتزام بالمعايير الدولية في مجالات الشفافية، الحوكمة، والرقابة المالية. وقد تباينت الدراسات السابقة في تحليل الجوانب القانونية للسندات السيادية؛ إذ ركزت دراسة أحمد نصر (2020) على تأثير تباين التشريعات العربية على استقرار الأسواق المالية، بينما عقدت دراسة سامي الخطيب (2019) مقارنة بين التجارب الأوروبية والعربية في تنظيم السندات السيادية، مع الإشارة إلى دور المؤسسات الدولية في توحيد المعايير. أما دراسة فاطمة حسين (2021)، فقد أبرزت مخاطر غياب الإطار القانوني الموحد، خاصة في ظل الأزمات المالية العالمية. وعلى الرغم من القيمة العلمية لهذه الدراسات، فإنها كشفت عن تباين واضح في المواقف حول أولويات الإصلاح القانوني، بين من يرى ضرورة توحيد التشريعات، ومن يركز على تحسين آليات الرقابة والحوكمة. ومن هذا المنطلق، تبرز الإشكالية القانونية التالية:

****كيف يمكن تطوير الإطار القانوني المنظم لإصدار وتداول السندات السيادية بما يحقق التوازن بين متطلبات حماية المستثمر واستقرار الأسواق المالية؟****

تنطلق هذه الدراسة من فرضية مفادها أن إصلاح المنظومة القانونية للسندات السيادية في الدول العربية يستدعي تبني تشريعات موحدة على المستوى الإقليمي، وتعزيز التعاون القانوني والرقابي العربي والدولي، مع ضرورة التقيّد بالمعايير الدولية المتعلقة بالشفافية والرقابة.

وتعتمد الدراسة منهجاً تحليلياً مقارناً، من خلال فحص التشريعات الوطنية في عدد من الدول العربية، وتحليل مضامينها القانونية والقضائية، ومقارنتها بالتجارب الدولية في كل من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، لاستخلاص أفضل الممارسات.

وتكمن أهمية هذا البحث في كونه يسعى إلى سد فجوة بحثية في حقل القانون المالي العربي، من خلال تحليل التحديات القانونية المحيطة بالسندات السيادية واقتراح حلول عملية تواكب تطورات الأسواق الدولية. كما يتناول البحث أثر الأزمات المالية على سوق السندات السيادية، وما تفرضه من تحولات في التنظيم القانوني لضمان استدامة الدين السيادي.

وللإجابة على الإشكالية المطروحة، تنقسم الدراسة إلى محورين رئيسيين:

****المبحث الأول**:** الإطار القانوني المنظم لإصدار وتداول السندات السيادية، والإشكاليات التي يواجهها.

****المبحث الثاني**:** سبل إصلاح وتطوير المنظومة القانونية، من خلال مقترحات مستندة إلى التجارب المقارنة والممارسات الدولية الرائدة.

ويطمح هذا البحث إلى بلورة تصور قانوني متكامل يُسهم في دعم إصلاح التشريعات المالية والمصرفية في الدول العربية، وتعزيز الشفافية والاستقرار في أسواق السندات السيادية، بما يحدّ من المخاطر القانونية، ويُعزز ثقة المستثمرين.

المبحث الأول: التحديات القانونية لإصدار وتداول السندات السيادية

تُعد السندات السيادية أداة محورية في تمويل احتياجات الدول، خاصة في ظل تصاعد الضغوط الاقتصادية وتنامي فجوات الإنفاق. ومع ما توفره من إمكانيات لتعزيز الاستقرار المالي وتنفيذ المشاريع التنموية، إلا أن إصدارها وتداولها لا يخلو من تعقيدات قانونية ذات أبعاد متعددة، تتوزع بين الأطر الوطنية والمعايير الدولية، مما يضع صانعي السياسات في مواجهة مباشرة مع قضايا الامتثال والحوكمة والتنظيم. ويُركّز هذا المبحث على تحليل أبرز التحديات القانونية التي تعيق كفاءة إصدار وتداول السندات السيادية في الدول العربية، وذلك من خلال محورين رئيسيين: التحديات المرتبطة بالامتثال للمعايير القانونية الوطنية والدولية، والتحديات الناشئة عن البيئة المالية الدولية.

المطلب الأول: تحديات الامتثال للمعايير القانونية الوطنية والدولية

يشكل الامتثال القانوني أحد أبرز العقبات في مسار استخدام السندات السيادية كأداة تمويل فعّالة. ويُعزى ذلك إلى التفاوت الواضح بين الأطر التشريعية الوطنية والمعايير الدولية، فضلاً عن تفاوت القدرات

المؤسسية والرقابية بين الدول، خاصة النامية منها. وقد أظهرت التجارب الدولية أن هذا التباين يُؤدّ بيئة قانونية غير مستقرة، تُضعف من ثقة المستثمرين وتزيد من كلفة التمويل.

أولاً: تفاوت التشريعات بين الدول

يؤثر التباين في الخلفيات القانونية على آليات إصدار السندات السيادية واختيار القانون الحاكم. إذ تميل بعض الدول إلى إصدار سندات وفق قوانين أجنبية لتقليل المخاطر القانونية، مما يُعزّز الثقة، بينما تصدرها دول أخرى وفق قانونها الوطني، ما يجعلها أقل جذباً للمستثمرين الدوليين. وتُظهر مقارنة (Saiegh & Biglaisier, 2024) أن الدول التي تعتمد قوانين أجنبية عادة ما تحظى بثقة أكبر في الأسواق، نظراً لوجود نظم تحكيم فعّالة ومحاكم موثوقة. إلا أن هذا الخيار قد يحدّ من قدرة الدول على إعادة هيكلة ديونها في حالات الأزمات.

ثانياً: التحديات في الامتثال للمعايير الدولية في ظل العولمة المالية

يُشكّل تعدد المرجعيات القانونية الدولية، إلى جانب ضعف البنى الرقابية في بعض الدول، عقبة حقيقية أمام مواءمة التشريعات المحلية مع المعايير الدولية. وقد أشارت وفاء سالم السيد (2024) إلى أن غياب الإطار الموحد للسندات الخضراء في الدول العربية يخلق ارتباكاً قانونياً يُعطل جهود التمويل المستدام. كما أبرزت دراسات (Gelpern, 2012؛ Park & Samples, 2021) أن المبادئ الطوعية الحالية، مثل "مبادئ الإقراض السيادي المسؤول"، تعاني من ضعف في آليات التنفيذ، مما يُعزز الحاجة إلى وضع قواعد ملزمة ومعايير قابلة للقياس والتنفيذ.

ثالثاً: التأثير السياسي والاقتصادي على الامتثال

تعاني الأنظمة القانونية من هشاشة ملحوظة في فترات الأزمات، حيث تُقدّم الدول على إدخال تعديلات تشريعية سريعة قد تتفقر للتخطيط، مما يُحدث ارتباكاً في البيئة القانونية للسندات السيادية. كما تُظهر العلاقة بين الاستقرار السياسي وثقة المستثمرين أثراً مباشراً على قدرة الدول على الالتزام بالمعايير القانونية بفعالية.

رابعاً: قصور الشفافية والمراجعة القانونية

تمثل الشفافية والمراجعة القانونية آليتين مركزيّتين لضمان امتثال الدول للمعايير الدولية. وتُبرز تجارب مصر والسعودية والكويت وجود فجوات واضحة في البنية القانونية المرتبطة بالصكوك والسندات الخضراء، مما يُضعف الجاذبية الاستثمارية ويؤثر سلباً على تصنيف الدين السيادي.

خامساً: المخاطر القانونية للملازمة لتداول السندات السيادية

رغم اعتبار السندات السيادية أدوات منخفضة المخاطر، إلا أن المخاطر القانونية المرتبطة بها، مثل احتمال التعثر، وتقلبات أسعار الفائدة والعملات، تبقى حاضرة بقوة. وتبرز أهمية وجود أدوات قانونية مبتكرة، كما في حالة السندات المرتبطة بالاستدامة، للتخفيف من هذه المخاطر ورفع مستوى الجاذبية الاستثمارية.

المطلب الثاني: التحديات القانونية في البيئة المالية الدولية

تفرض البيئة المالية الدولية مجموعة من التحديات التنظيمية والقانونية التي تؤثر على إصدار وتداول السندات السيادية، خصوصاً في ظل تنامي دور التكنولوجيا المالية، وعدم وجود تنسيق دولي فعال في الجوانب الرقابية والتشريعية.

أولاً: التباين التنظيمي بين الأنظمة الدولية

يُعقد اختلاف التشريعات بين الدول عملية تداول السندات، ويُشجع على "التحكيم التنظيمي"، حيث تختار بعض الجهات إصدار أدواتها في ولايات قانونية أقل صرامة. وهذا ما يحدث اختلالاً في المنافسة، ويُضعف من فعالية الحوكمة المالية على المستوى الدولي.

ثانياً: التحديات التكنولوجية

يرتبط صعود العملات الرقمية والأصول المشفرة بتحديات قانونية كبرى نتيجة غياب إطار تنظيمي موحد. وتُثير هذه الأدوات مخاوف من استخدامها في أنشطة غير مشروعة، وتدفع نحو ضرورة تنسيق الجهود الرقابية وتبني أطر قانونية جديدة لمواكبة التطور السريع.

ثالثاً: الاضطرابات الاقتصادية العالمية

تُشكل الأزمات الاقتصادية والمالية، مثل ارتفاع الديون والتضخم، تحدياً حقيقياً أمام الاستقرار القانوني للأسواق. وتُشير الدراسات إلى ضرورة تبني مقاربات قانونية مرنة، تُمكن الدول من التعامل مع الضغوط الدولية دون الإخلال بسيادتها المالية.

خاتمة جزئية:

يُظهر هذا المبحث أن التحديات القانونية المرتبطة بالسندات السيادية تتوزع على مستويات محلية ودولية، وتتطلب استجابة تشريعية متعددة المسارات، تُوازن بين الامتثال للمعايير الدولية وحماية السيادة القانونية الوطنية. كما تؤكد الحاجة إلى تحديث الأطر القانونية وتعزيز التعاون المؤسسي لتحسين فعالية هذه الأداة التمويلية.

وبذلك يتضح أن النظام القانوني للسندات السيادية يقوم على أسس مركبة تمزج بين التشريعات الداخلية والضوابط الدولية، مما يمنح هذا النظام بعداً مزدوجاً من حيث التنظيم والرقابة. كما يُظهر التحليل أن تعدد مصادر التنظيم القانوني للسندات السيادية يفرض على الدول التوفيق بين متطلبات السيادة ومقتضيات الاندماج في النظام المالي العالمي. وهو ما يضع المشرع أمام تحديات مستمرة تستدعي تطوير البنية القانونية بما يحقق الموازنة بين الأهداف الاقتصادية للدولة وضمانات الحماية القانونية للمستثمرين.

المبحث الثاني: الحلول القانونية لتداول وإصدار السندات السيادية

في ظل التحديات القانونية المتعددة المرتبطة بإصدار وتداول السندات السيادية، تبرز الحاجة إلى تطوير مقاربة شاملة تجمع بين **الإصلاح التشريعي والتحديث التنظيمي والتعاون الدولي** **. ويهدف هذا المبحث إلى استعراض مجموعة من **الحلول القانونية والتقنية** **، مستنداً إلى منهج تحليلي **يجمع بين البعد النظري والتطبيقي** **، من خلال تحليل نماذج دولية وتجارب إصلاحية ناجحة.

المطلب الأول: تطوير التشريعات الوطنية وفق المعايير الدولية

يُعد مواءمة التشريعات الوطنية مع المعايير الدولية من أبرز مدخلات إصلاح البيئة القانونية للسندات السيادية. فغياب الانسجام التشريعي يؤدي إلى تآكل ثقة المستثمرين ورفع تكلفة الدين العام.

أولاً: الجانب النظري

يشير كاظم وداغر (2008) إلى أن التوافق مع معايير بازل، مثلاً، يُعد ضماناً لتعزيز شفافية وفعالية الأسواق المالية. ويتطلب ذلك تحديثاً تشريعياً مستمراً يستوعب المعايير الدولية كمعايير الإفصاح، والمساءلة، ومراقبة الدين العام.

ثانياً: الجانب التطبيقي

تُعد التجربة المصرية في إصدار السندات الخضراء نموذجاً مهماً، حيث تم تعديل التشريعات المالية لضمان توافقتها مع المعايير البيئية والمالية الدولية، كما تشير دراسة المعتمد بالله مصطفى السيد (2023)، ص 425). هذه التجربة عكست التوجه نحو سوق أكثر جذباً واستدامة.

المطلب الثاني: تحسين الشفافية وتعزيز آليات الرقابة والمراجعة القانونية

الثقة في السندات السيادية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الشفافية القانونية، وجودة المراجعة المؤسسية.

الفرع الأول: التعاون الدولي وتوحيد الأطر القانونية

* **نظرياً: ** التعاون القانوني الدولي وتوحيد المعايير يقلل من تعقيدات التقاضي ويعزز ثقة المستثمرين.

* **تطبيقاً: ** أوصت دراسة سميرة حسيبة ووداد بوحلاسة (2023) بتوسيع نطاق التنسيق القانوني بين الدول العربية من خلال آليات موحدة، كما دعم Chamon وآخرون (2018) أهمية الأطر القانونية الإقليمية.

الفرع الثاني: تطوير آليات التحكيم

* **نظرياً: ** وجود تحكيم مستقل ومحايذ يزيد من مصداقية أدوات الدين.

* **تطبيقاً: ** تعتمد بعض الدول على مراكز مثل ICSID لتسوية النزاعات المتعلقة بالاستثمار، رغم التحديات، كما أوضح (Umar & Bello 2017، ص 7). وتعد العقود النموذجية والتحكيم السريع من بين أهم الحلول المطروحة.

المطلب الثالث: توظيف التكنولوجيا في تحسين الحوكمة القانونية

التحول الرقمي في الأسواق المالية يتيح فرصاً قانونية جديدة تعزز الشفافية وتقلل من المخاطر التشغيلية.

الفرع الأول: البلوكشين والعقود الذكية

* **نظرياً: ** تُعد تقنية البلوكشين وسيلة لتعزيز تتبع القانوني للمعاملات وتوفير الشفافية.

* **تطبيقًا: ** أشارت دراسات (Wang, 2023) و (Malamas et al., 2023) إلى أن استخدام البلوكشين في إصدار السندات أدى إلى خفض التكاليف وتقليل فرص التلاعب.

الفرع الثاني: التقارير المؤتمتة وتوحيد البنود القانونية

* **نظرًا: ** تسهم الأتمتة في تحسين الدقة القانونية، وتقليل الأخطاء المحاسبية والقانونية.

* **تطبيقًا: ** أوضحت دراسة (Paterson 2023) أن اعتماد تقارير رقمية فورية حسن من امتثال الدول للمعايير الدولية، كما أظهرت دراسة (Musto & Grennan 2016) دور البنود الموحدة في خفض النزاعات وزيادة السيولة.

المطلب الرابع: تحسين بيئة الاستثمار وحماية حقوق المستثمرين

يُعد بناء بيئة قانونية مستقرة وجاذبة للاستثمار شرطًا لتطوير سوق السندات السيادية.

الفرع الأول: تحديث معاهدات الاستثمار وتعزيز الحوافز القانونية

* **نظرًا: ** تستوجب حماية حقوق المستثمرين موازنة بين السيادة الوطنية والالتزامات الدولية.

* **تطبيقًا: ** أوصى (Rahmonov 2024) بضرورة إدخال تعديلات على معاهدات الاستثمار لمواجهة الأزمات الاقتصادية. كما أبرزت دراسات (Gaillard 2014) أهمية بنود CACs، و (Rassadnykova & Boitsov 2024) دور الحوافز الضريبية في جذب رؤوس الأموال.

الفرع الثاني: تطوير الأطر المؤسسية والتثقيف المالي

* **تطبيقًا: ** يعزز إنشاء مؤسسات مثل SIPC من الثقة، بينما تسهم برامج التثقيف المالي (Isakhova et al., 2023) في توسيع قاعدة المستثمرين الواعية قانونيًا، بما يقلل من المنازعات المحتملة.

خاتمة المبحث:

يتبين أن الحلول القانونية لإصدار وتداول السندات السيادية تتطلب تدخلات متعددة المستويات، تشمل **التشريع، والتقنية، والمؤسسية، والدولية**. ويظهر التحليل أن التكامل بين الحلول النظرية والتجارب التطبيقية يُعزز من فعالية السياسات المالية، ويقلل من المخاطر القانونية التي تعرقل الأسواق السيادية، خصوصًا في الدول العربية التي تحتاج إلى تحديث تشريعي متنسق ومرن يدعم النمو المالي المستدام.

وعليه، فإن البنية التعاقدية للسندات السيادية تُعد من العناصر المحورية في تقييم مدى جاذبية هذه السندات للمستثمرين، إذ تساهم الصياغة الدقيقة للعقود في تحديد مسؤوليات الأطراف وآليات فض النزاعات، كما تكشف عن مدى التزام الدولة بالإطار القانوني الدولي. ويبرز من خلال التحليل أن تطوير العقود السيادية يستوجب الاستناد إلى قواعد مرنة تحمي مصالح الدولة دون المساس بمصداقيتها أمام الأسواق. وهو ما يعزز أهمية المواءمة بين الحصانة السيادية ومتطلبات الإنصاف القانوني في سياق العلاقات التعاقدية العابرة للحدود.

**** خاتمة ****

لقد تناول هذا الفصل بالدراسة والتحليل الإشكالات القانونية التي تعترض نظام السندات السيادية، من خلال استعراض التحديات التي تواجه الدول في مراحل إصدار هذه السندات وتداولها في الأسواق المالية، ولا سيما ما يتعلق بغياب إطار قانوني موحد، وتعدد مصادر التنظيم بين القوانين الوطنية والمواثيق الدولية، وغياب الحماية الكافية لحقوق الدائنين، إلى جانب ضعف الشفافية والإفصاح، وتضارب المصالح بين المشرعين والمُصدرين.

وقد بيّنت الدراسة أن تلك التحديات لا تتبع فقط من ثغرات قانونية شكلية، بل من طبيعة النظام القانوني الذي يُنظم أدوات الدين السيادي، وهو ما يفرض على الدول مراجعة البنية التشريعية النازمة لهذه السندات، من حيث قواعد الإصدار، وآليات التداول، وشروط الإنفاذ والتقاضي، بما يحقق التوازن بين مصلحة الدولة المُصدرة ومصالح المستثمرين، ويضمن الأمن القانوني والثقة في السوق المالية.

ومن خلال تحليل المقترحات والحلول الممكنة، تبرز الحاجة الملحة إلى اعتماد إصلاحات قانونية ومؤسسية، تقوم على: توحيد القواعد الخاصة بالسندات السيادية ضمن تشريع مستقل أو فصل خاص داخل القانون المالي، وتعزيز الرقابة البرلمانية والقضائية على الإصدارات، وإرساء مبادئ الشفافية والمساءلة، إلى جانب ضرورة تبني نماذج مرنة للتسوية الودية للنزاعات، دون الإخلال بسيادة الدولة.

ختاماً، فإن أي إصلاح فعال في نظام السندات السيادية يجب أن يكون منسجماً مع المعايير الدولية، دون أن يغفل الخصوصيات القانونية والاقتصادية لكل دولة، وهو ما يقتضي حواراً تشريعياً ومؤسسياً واسعاً يُسهم فيه صانع القرار والمختص القانوني والمالي على حدّ سواء. ويظل تطوير هذا الإطار القانوني ضرورة لا غنى عنها لتعزيز الاستقرار المالي، وضمان حسن إدارة الدين العام.

- قائمة المصادر والمراجع:

أولاً: المراجع العربية

1. وفاء سالم علي السيد. (2024). *(السندات الخضراء: الواقع والتحديات والآفاق)*. مجلة الحقوق والدراسات القانونية، جامعة الزقازيق .
<https://doi.org/10.21608/JLAW.2024.341251>
2. وفاء سالم علي السيد. (2024). *(السندات الخضراء: الواقع والتحديات والآفاق)*. المجلة القانونية، 1 فبراير DOI: 10.21608/jlaw.2024.341251 .
3. السيد، المعتمد بالله مصطفى محمد. (2023). *(التحليل الاقتصادي للسندات السيادية الخضراء في مصر: دراسة مقارنة في إطار اتفاقية باريس ومؤتمر الأطراف 27)*. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، 13(86)، 397-550.
4. مرزوك، عاطف لافي. (2014). *(أزمة اليورو 2011: تحليل للسيناريو العالمي وآثاره المتوقعة على بلدان الخليج)*. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية .
DOI:10.36325/ghjec.v7i21.5718
5. كاظم، حسين جواد، وداغر، منذر جبار. (2008). *(القطاع المصرفي في العراق ومعوقات التكيف مع معيار الرقابة المصرفية الدولية - بازل 2)*. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 2(9).
<https://doi.org/10.36325/ghjec.v2i9.5739>
6. حسين، مناضل عباس، وخضير، مهدي عوز. (2014). *(الأسواق المالية على المستويين العربي والعالم مع تعليق قياسي)*. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 5(15).
<https://doi.org/10.36325/ghjec.v5i15.5856>
7. براك، محمد، وكاسم شاووش، لمياء. (2012). *(تطور وحدود تمويل اقتصاديات دول العالم بأسواق المال)*. مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 3(2).
<https://doi.org/10.34118/djei.v3i2.638>
8. زبون، محمد حسين، وصالح، فاطمة الغربان. (2024). *(أثر استخدام التكنولوجيا الحديثة على مهنة المحاسبة والمراجعة)*. مجلة الإدارة والاقتصاد، 48(138)، 245-254 .
<https://doi.org/10.31272/jae.i138.1122>
9. سحنون، ج. د. (2023). *(الإفصاح والشفافية كأحد ركائز الحوكمة في الأسواق المالية الناشئة: السوق المالي المصري نموذجاً)*. مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية .
<https://doi.org/10.37138/1425-032-001-019>

ثانيًا: المراجع الأجنبية

10. Sebastián, M., Saiegh, G., & Biglaiser, G. (2024). *The value of legal recourse in sovereign bond markets: Evidence from Argentina*. Journal of Empirical Legal Studies. <https://doi.org/10.1111/jels.12384>
11. Park, S., & Samples, T. R. (2021). *Distrust, Disorder, and the New Governance of Sovereign Debt*. SSRN.
12. Li, R., & Zhou, Y. (2014). *Sovereign Financing and International Law: The UNCTAD Principles on Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. Chinese Journal of International Law, 13(2), 468–471. <https://doi.org/10.1093/CHINESEJIL/JMU013>
13. Gelpert, A. (2012). *Hard, Soft, and Embedded: Implementing Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2041027>
14. Malik, A., Mufty, S., Hasnia, H., Nursolihi, I., & Rusyani, H. (2024). *The Application of Criminal Law in Addressing Corruption Crimes: Strategies and Challenges*. Jurnal Smart Hukum, 3(1), 83–91. <https://doi.org/10.55299/jsh.v3i1.1082>
15. Mokhtare, A., & Kasraeian, H. R. (2024). *The Hermeneutic View of Transparency Against Major Bottlenecks of Corruption in Iran's Legal System*, 1(2), 101–115. <https://doi.org/10.63053/ijrel.18>
16. Dewitte, P., & Ausloos, J. (2024). *Chronicling GDPR Transparency Rights in Practice*. <https://doi.org/10.31219/osf.io/sk34h>
17. Musu, C. A., & Trisnamansyah, P. (2024). *The Role of Transparency Standard: Effectivity in Proving the Breach of Fair and Equitable Treatment*. Transnational Business Law Journal, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.23920/transbuslj.v5i1.1575>
18. Schultz, K. A., & Weingast, B. R. (2003). *The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power*. International Organization, 57(1), 3–42. <https://doi.org/10.1017/S0020818303571065>

-
19. Wehinger, G. (2011). *Sovereign Debt Challenges for Banking Systems and Bond Markets*. OECD Journal: Financial Market Trends, 2010(2), 1–34. <https://doi.org/10.1787/FMT-2010-5KGK9QPP5BG5>
 20. Clare, A., & Schmidlin, N. (2014). *The Impact of Foreign Governing Law on European Government Bond Yields*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2406477>
 21. Chamon, M., Schumacher, J., & Trebesch, C. (2018). *Foreign-Law Bonds: Can They Reduce Sovereign Borrowing Costs?*. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2018.06.004>
 22. Umar, A., & Bello, M. (2017). *The Utility of International Investment Arbitration in Sovereign Debt Restructuring*. US-China Law Review, 14. <https://doi.org/10.17265/1548-6605/2017.06.002>
 23. Wang, W. (2023). *Blockchain and Sustainable Energy in Security Markets*. Frontiers in Energy Research. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2023.1271752>
 24. Malamas, V., et al. (2023). *A Blockchain Framework for Digitizing Securities Issuance: The Case of Green Bonds*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2023.2275212>
 25. Ng, J. S., et al. (2024). *The Inclusive Innovation of Blockchain in Securities Issuance: Reduced Inequalities of Investors*. Journal of Advanced Research in Applied Sciences and Engineering Technology, 46(2), 188–212. <https://doi.org/10.37934/araset.46.2.188212>
 26. Musto, D. K., & Grennan, J. (2016). *Who Benefits from Bond Market Modernization*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2713865>
 27. Paterson, I. (2023). *Technology and the Future of the Retail Bond Markets – An Australian Perspective*. Law and Financial Markets Review. <https://doi.org/10.1080/17521440.2023.2167524>
 28. Dey, A. (2023). *Code Modernization Strategy and Tool for Legacy Banking Applications*. [https://doi.org/10.47363/jaicc/2023\(2\)244](https://doi.org/10.47363/jaicc/2023(2)244)
-

29. Rahmonov, J. (2024). *The Evolving Landscape of Investor Protection*. Deleted Journal, 4(S/8), 171–176.
<https://doi.org/10.47390/spr1342v4si8y2024n24>
30. Gaillard, N. (2014). *Protecting Against Sovereign Defaults*.
https://doi.org/10.1007/978-3-319-08988-1_2
31. Rassadnykova, S., & Boitsov, O. (2024). *Protection of Investors for Capital Mobilization in Ukraine*. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-38>
32. Isakhova, P., et al. (2023). *Mechanisms to Protect Investors in Securities Markets*. <https://doi.org/10.32523/2789-4320-2023-2-210-219>

ثالثاً: التقارير والدراسات المؤسسية

33. تقرير عن التنمية في العالم: إدارة الدين السيادي. (البنك الدولي). (2022).
<https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators>
34. تقرير الاستقرار المالي العالمي – أكتوبر 2024. (صندوق النقد الدولي). (2024).
<https://www.imf.org>
35. UNCTAD. (2023). *Benefits and Constraints of Financial Regulations Harmonization*. https://unctad.org/system/files/official-document/osgdp20087_en.pdf
36. Bazant, J. (1981). *Historia de la Deuda Exterior de México: 1823–1946*. El Colegio de México.

رابعاً: الملاحق القانونية

37. Tsaregradskaya, M., & Zhmurko, I. (2024). *Sovereign Debt Management Act: Transparency and Sustainability in the U.S.*
38. Tsaregradskaya, M., & Zhmurko, I. (2024). *The Stability and Growth Pact: Debt Management in the EU*

-
39. Tsaregradskaya, M., & Zhmurko, I. (2024). *Egypt's Public Debt Law: Fiscal Responsibility and Transparency*
 40. Tsaregradskaya, M., & Zhmurko, I. (2024). *Jordan's Public Borrowing Law: Economic Stability Framework*