آليات ومراحل إصدار الصكوك الإسلامية السيادية–عرض تجربة البحرين-

Mechanisms and Stages of Issuing Sovereign Islamic Sukuk –Presentation of the Bahraini Experience-

حبيبة قشي [1].

1 جامعة المسيلة-الجزائر، habiba.guechi@univ-msila.dz

تاريخ النشر:2025/12/31

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على آليات ومراحل إصدار الصكوك الإسلامية السيادية، ومختلف المزايا التي يمكن أن تقدمها كأداة للتمويل الحكومي، وعرض تجربة البحرين الرائدة في إنتاج الصكوك السيادية من أجل الاستفادة منها خصوصا مع إقبال الجزائر على إصدار هذا النوع من الصكوك الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، الصكوك السيادية، إصدار، البحرين

.Abstract:

This study aims to identify the mechanisms and stages of issuing sovereign Islamic sukuk, the various advantages they can offer as a government financing tool, and present Bahrain's pioneering experience in issuing sovereign sukuk for potential use, particularly given Algeria's interest in issuing this type of Islamic sukuk.

Keywords: Islamic sukuk, sovereign sukuk, Issuance, Bahrain.

حبيبة قشي habiba.guechi@univ-msila.dz

مقدمة:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، حيث تعتبر الشريحة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي، وذلك باعتبارها من أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية.

وفي ظل الاهتمام العالمي بالصكوك الإسلامية، برزت الصكوك الإسلامية الحكومية "السيادية" كنوع من الأدوات المالية التي تساعد الدول والحكومات على تعبئة الموارد وتغطية العجز في الميزانية العامة، وتمويل المشاريع خاصة ما يتعلق بالبنية التحتية.

وهذا ما دفع العديد من دول العالم ومن بينها الجزائر الى تبني الصكوك السيادية كأداة للتمويل الحكومي؛ حيث تم إدراج ضمن قانون المالية لسنة 2025 مادة ترخص لوزارة المالية بإصدار صكوك سيادية لأول مرة في الجزائر من أجل تنويع مصادر تمويل الاستثمارات العمومية.

إشكالية الدراسة:

سنسلط الضوء في هذه الورقة على آليات ومراحل إصدار الصكوك السيادية من خلال عرض تجربة البحرين، وعليه تتمحور إشكالية الدراسة حول التساؤل التالي: **ماهي آليات ومراحل إصدار الصكوك الإسلامية السيادية؟**

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من التوجه المتنامي لدول العالم العربي والإسلامي نحو إصدار الصكوك السيادية كإحدى الأدوات التمويلية الحكومية، بما فيها التوجه الحديث للجزائر، وهوما دفعنا الى التركيز على أحد التجارب الرائدة في إصدار الصكوك السيادية -التجربة البحرينية-.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف الرئيسة التالية:

- التعرف على مراحل إصدار الصكوك السيادية،

- عرض التجربة البحرينية في إصدار الصكوك السيادية والتعرف على مختلف الإجراءات المتبعة في ذلك.

منهجية الدراسة:

تم اتباع المنهج الوصفي لدراسة آليات ومراحل اصدار الصكوك السيادية وكذا عرض التجربة البحرينية.

1. ماهية الصكوك الإسلامية السيادية:

ظهر مصطلح الصكوك السيادية للتعبير عن إصدارات الدولة لصكوك تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، والتي لاقت رواجا كبيرا في كثير من دول العالم الإسلامي وغير الإسلامي لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، وما تتميز به من التعددية والتنوع اللذان فتحا أبوابا كثيرة للاستثمار.

1. **مفهوم وخصائص الصكوك السيادية:**

وفقا لمعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فان الصكوك هي عبارة عن: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب واستخدامها فيما صدرت من أجله". **(محمود عطية اسماعيل محمد، 2023)**

أما الصكوك السيادية فتعرف على أنها: "الصكوك التي تصدرها الحكومات وتستخدم حصيلتها في توفير السلع والخدمات العامة وفي استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات والعمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج التنمية". **(حسام سمارة وآخرون، 2018، صفحة 143)**فالصكوك السيادية تمثل: "أوراق مالية حكومية متساوية من حيث قيمتها الإسمية، وتمثل حصصا شائعة في حقوق منفعة الأصول القائمة بمشروع معين أو نشاط استثماري محدد مخصص لتقديم خدمات ومنافع عامة، بحيث لا يكون لحاملها فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون نسبة من أرباح هذا النشاط أو

المشروع بقدر ما يملك من صكوك، ويكون إصدارها لآجال محددة متفاوتة حسب طبيعة العقود التي تصدر على أساسها، وتصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي وبما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية من حيث المشاركة في المخاطر والربح والخسارة وغيرها من الضوابط الشرعية المرتبطة بنوعية الأصول والغرض من استخدامها، ويتوقف تداولها من عدمه على نوع العقد الذي تم على أساسه التصكيك". (**أحمد سعيد أحمد الدرشابي، 2023، صفحة 13**)

أما المشرع الجزائري فقد أشار في المادة **179** من قانون المالية لسنة **2025** أنه:" يسمح للخزينة العمومية بإصدار سندات تسمى الصكوك السيادية، تمثل قيمة حقوق الانتفاع من الأصول التي تنتمي الى أملاك الدولة، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين من أجل المشاركة في تمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة. **(قانون المالية لسنة 2025، 2024، صفحة 63)**

وتتميز الصكوك السيادية عن باقي أنواع الصكوك الإسلامية الأخرى فيما يلي: **(إيمان إبراهيم عبد العظيم علي، 2018)**

- أنها في الجملة أقل مخاطر من الصكوك التي يصدرها القطاع الخاص.
- أن الغرض منها هو المصلحة العامة وليس الاسترباح، ولذلك فهي توجه إلى تمويل مشاريع البنية التحتية أو سد فجوة التمويل لدى الحكومة أو استخدامها أدوات لتنفيذ السياسات الاقتصادية.

2. **أهداف الصكوك السيادية**: يكمن الغرض من إصدار الصكوك السيادية فيما يلي: **(محمد بن علي القري، 2019، صفحة 211)**

- الصكوك السيادية غرضها في الغالب تمويل مشروعات عامة، والمشروعات العامة هي تلك التي يقصد منها تحقيق مصالح لمجموع أفراد المجتمع أو لبعضهم من دون تعيين، والتي يكون لها عائد اجتماعي مجز، وتنهض بحاجات عامة للمجتمع لا يكون إنتاجها أو توفيرها مربحًا

مثل: مشاريع البنية التحتية والخدمات الأساسية للمواطنين؛ كالرعاية الصحية، والقضاء، والأمن، ومن جهة أخرى قد تكون هذه الصكوك أداة فعالة لإدارة السيولة.

- ويترتب على إصدار الصكوك أيضا توفير أوراق مالية صالحة؛ لأن تكون أدوات تستخدمها جهات الإشراف العام لإدارة الاقتصاد في قطاعه النقدي والمالي، أو تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

- نقل عبء التنمية الاقتصادية عبر الأجيال، ذلك أن أكثر مشاريع البنية التحتية – وبخاصة الطرق، والجسور، ومشاريع السدود، ...- مما يدوم لعقود طويلة بل ربما لمئات السنين، فهي إذن مشاريع تستفيد من أجيال متعددة.

- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي بتجميع المدخرات وتشجيع الاستثمار، فهي تسهم بشكل كبير في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية. **(مصطفى بداوي)**

3. **أنواع الصكوك السيادية**: وتنقسم الى الأنواع التالية: **(حكيم براضية، 2016، الصفحات ص ص 227-229)**

1) **صكوك السلم الحكومية**: وهي عبارة عن صكوك قصير الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة أو من ينوب عنها، والمشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك)، وذلك بصفته مديرا لمحفظة الصكوك، وحاملي الصكوك، حيث يقوم مدير المحفظة باستيفاء حصيلة الصكوك من المستثمرين ودفع ثمن السلعة عاجلا للحكومة، واستلام السلعة أو قيمتها لاحقاً.

هذا الأسلوب مناسب للدول التي لديها موارد طبيعية تبيعها كالنفط، حيث تستطيع استعمال حصيلة صكوك البترول لتغطية عجز الميزانية بشكل عام دون ارتباط هذه الحصيلة بمشروع معين، وعند استحقاق الأجل تقوم الدولة نفسها ببيع البترول –نيابة عن صاحب الصك بموجب وكالة ينص عليها الصك نفسه- إلى الغير وإعطاء ثمن البيع لمالك الصك، ويكون ربح

الصك هو الفرق بين سعر شراء البترول الذي تحدده الحكومة بحيث يغري المشتري وسعر بيعه عند استحقاق أجله، الذي يحدده السوق في حينه.

2) **صكوك المضاربة الحكومية**: هي أداة مالية تعني عقد بين طرفين الحكومة أو من ينوب عنها كمضارب والمستثمرين كأصحاب المال، حيث يقدم المستثمرين رأس المال للحكومة والتي بدورها تقوم بتوظيفه في مشروع متفق عليه مسبقا على أن يتم تقاسم الأرباح وفقا لنسب معينة، أما في حال خسارة المشروع فتخسر الحكومة أو من ينوب عنها الجهد المبذول، في حين لا يتحصل المستثمرين على الأرباح وهذا في حالة إذا لم يحدث تقصير من طرف الحكومة.

3) **صكوك الإجارة الحكومية**: يتم إصدار صكوك الإجارة الحكومية بهدف توفير الأصول مثل المعدات والآلات، بحيث يتم إصدار الصكوك بقيمة هذه المعدات، وتخصيص حصيلة الاكتتاب فيها في توفير هذه المعدات والآلات للحكومة للانتفاع بخدماتها مقابل حصول حملة الصكوك على الأجر السنوي الذي يوزع بينهم وفقاً للحصص النسبية، وتختلف صكوك الإجارة الحكومية عن صكوك المشاركة والمضاربة الحكومية في أن العائد ثابت في الإجارة.

2. آليات إصدار الصكوك السيادية:

1. مفهوم التصكيك:

عرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي التصكيك بأنه: "إصدار وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه". **(سميرة مشراوي، 2015، صفحة 246)**

2. **أطراف عملية التصكيك:** تنقسم أطراف عملية التصكيك إلى قسمين: **(نيفين سعيد)**

❖ **أطراف أساسية** مشتركة معتمدة وفق المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وتتمثل في:

✓ المنشئ: الشخص الاعتباري الذي يحتاج إلى السيولة والتمويل، والذي يستفيد من حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وقد يكون المنشئ حكومة أو مؤسسة أو جهة عامة أو مؤسسة مالية أو مصرف يسمح نظامه الأساسي بذلك، أو أي شركة أخرى يسمح نظامها الأساسي بذلك، وذلك بعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق والأسواق المالية.

✓ الشركة ذات الغرض الخاص (SPV): الجهة المصدرة أو وكيل الإصدار، وهي شخص اعتباري ذو غرض وحيد يتمثّل في تملّك الأصول أو المنافع أو الحقوق محل التمويل نيابة عن حملة الصكوك.

✓ محفظة التصكيك: وهي الوعاء الاستثماري الذي يجمع الأصول التي تم تصكيكها بغرض الحصول على التمويل لمشروع استثماري بالإضافة إلى عوائد هذا المشروع التي يتم تخصيصها للتوزيع على حملة الصكوك.

✓ حملة الصكوك: وهم مالكو الصكوك من المستثمرين الأفراد الطبيعيين أو الاعتباريين ممن قاموا بشراء الصك المطروح للاكتتاب والذين سيحصلون على عوائد الاستثمار، بالإضافة إلى قيمة الصك في نهاية عمر المشروع الاستثماري، كما يتحملون أي خسارة ناتجة عن هذا الاستثمار.

❖ **أطراف مساندة** لعملية إصدار الصكوك وهي الأطراف التي تساعد في عملية إصدار الصكوك، ومن الممكن أن تِؤدي جهة واحدة خدمات عدة أطراف مساعدة، وهي:

✓ هيئة الرقابة الشرعية: هي الجهة التي تختص بالتحقق من توافق الصكوك مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، وتراقب مدى التزام الشركة ذات الغرض الخاص بالضوابط الشرعية من بداية الإصدار وحتى انتهاء مدة الصك، وكذلك مراجعة نشرة الاكتتاب ومستندات المشروع لبيان مدى توافقها مع الشريعة الإسلامية من عدمه.

✓ مدير الإصدار: شركة خدمات مالية مرخص لها من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية لإدارة وتنظيم الإصدار والترويج له.

- ✓ متعهد التغطية: شركة خدمات مالية تتولى مهام تغطية الاكتتاب في حال عدم اكتماله بموجب اتفاقية التعهد بالتغطية المبرمة مع الشركة ذات الغرض الخاص.
- ✓ أمين الاستثمار: شركة خدمات مالية تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، والإشراف على أعمال مدير الإصدار والاحتفاظ بالسجلات والوثائق الخاصة بحملة الصكوك، وتكون في معظم الأحيان الشركة ذات الغرض الخاص هي أمين الاستثمار.
- ✓ مدقق الحسابات الخارجي: المدقق الذي يقوم بتدقيق حسابات الشركة ذات الغرض الخاص، ويتعين أن يتم تعيين مدقق حسابات خارجي أيضاً لحسابات المشروع.
- ✓ لجنة حملة الصكوك: مجموعة منتخبة من حملة الصكوك تتشكل لتمثيل حملة الصكوك وحماية مصالحهم المشتركة.
- ✓ وكالات التصنيف: تقوم هذه الوكالات بدور مهم في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للصكوك المصدرة، وقد تكون هذه الوكالات وكالات تصنيف إسلامية مثل الوكالة الإسلامية الدولية ومقرها البحرين، والوكالة الماليزية للتصنيف.

3. مراحل إصدار الصكوك السيادية:

تتم عملية التصكيك وفق مراحل معينة، تتشكل كل مرحلة من مجموعة خطوات متداخلة، هذه الخطوات قد لا تتم بتسلسل موحد فقد تتقدم خطوة على أخرى من مجمل خطوات مراحل عملية التصكيك دون أن ينشأ عن ذلك خلل. وقد تتم جميع الخطوات أو يقتصر على بعضها، ويمكن تلخيص تلك المراحل فيما يلي: **(أحمد سعيد أحمد الدرشابي، 2023، صفحة 16)**

المرحلة الأولى: مرحلة الهيكلة: ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى خطوتين كما يلي:

1) **يقوم المُصدر الأصلي (منشئ الصكوك) باختيار الطريقة المناسبة للإصدار**، وهنا نميز بين نوعين من الصكوك يتم الاختيار بينهما حسب الحاجة:

أ) **الصكوك المدعومة بأصول موصوفة في الذمة**: حيث يتم طرح الصكوك وذلك لتلبية حاجة لتمويل مشروع استثماري في المستقبل، ويتم فيها طرح الصكوك وتسويقها لحملة الصكوك واستخدام الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة، وصولا لمرحلة استهلاك الصكوك.

ب) **الصكوك المرتبطة (القائمة) بأصول**: حيث يتم طرح الصكوك وذلك لتلبية حاجة لتوفير سيولة من خلال استغلال أصول مشروع قائم فعليا، حيث يتم تصكيك موجودات قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين، واستغلال المصكك للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرين بالأصل المصكك بإيجاره مثلا لفترة زمنية معينة، وصولا لمرحلة إطفاء الصكوك.

2) **يتم تصكيك الأصول ونقلها إلى شركة التصكيك السيادي**، والتي تقوم بدورها بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تناسب وتلبي حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك بقيم متساوية، ثم طرحها للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الأصول الممثلة للصكوك، واستغلال الحصيلة وفقا لما هو منصوص عليه في نشرة الإصدار.

المرحلة الثانية: إدارة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين تقوم شركة التصكيك السيادي بإدارة محفظة الصكوك نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار، وقد تبيع الشركة حق استغلال الأصول أو تؤجرها مرة أخرى الى المُصدر الأصلي في مقابل دفع مستقبلي أو مدفوعات إيجار دورية. حيث تقوم الشركة بتجميع صافي العوائد والدخول الدورية الناتجة عن الأصول المصككة بعد استبعاد الرسوم الإدارية وخدمات التأمين، وتوزيعها على حملة الصكوك وفقا لحصة كل منهم في راس المال.

المرحلة الثالثة: مرحلة ما بعد الإصدار: وذلك بتوفير سوق ثانوية للإصدارات المطروحة، إذا ما كانت الصكوك المصدرة من الأنواع القابلة للتداول مما يضفي صفة السيولة على هذه الإصدارات فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين.

المرحلة الرابعة: إطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك المتفق عليها في التواريخ المحددة في نشرة الإصدار، فعند حلول أجل الاستحقاق أو تصفية المشروع أيهما أقرب، تقوم شركة التصكيك السيادي ببيع الأصول بقيمتها السوقية إلى الحكومة، ثم تقوم بالدفع إلى حاملي الصكوك وفقا لحصة كل منهم في رأس المال، وبذل يكون قد تم إطفاء الصكوك، ثم يتم حل شركة التصكيك السيادي لانتهاء الغرض الذي أنشئت من أجله.

3. تحدّيات إصدار الصكوك السيادية:

من أبرز التحديات التي تواجه إصدار الصكوك الإسلامية السيادية ما يلي: **(عدنان أحمد يوسف، 2025، صفحة 57)**

- **الاختلافات الشرعية**: تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحرصاء على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يُبالغون أحيانا في تشددهم، ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.
- **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الموحّد**: مما لا شك فيه أن غياب الأطر التشريعية والقانونية، يؤدي الى تخوف واحجام المصارف الإسلامية عن إصدار الصكوك الإسلامية، لعدم وجود ضوابط قانونية لهذه العملية التمويلية، وبدوره يؤدي إلى احجام المستثمرين عن الاستثمار في مجالات الصكوك الإسلامية المختلفة، لما لهذه الأطر من دور في تنظيم العلاقة بينهما (المصارف الإسلامية والمستثمرين). كما ينظم هذا الإطار إصدارات الصكوك ويوحدها، وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى، حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية. **(ميمونة محجور، 2020، صفحة 101)**
- **التصنيف الإئتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية**: لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها إئتمانياً من قبل وكالات تصنيف إئتمانية دولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيراً من العوائد المتوقعة.

- **نقص الشفافية في بعض الإصدارات**: مما دعا إلى الحصول على تصنيف إئتماني من مؤسسات التصنيف الإئتماني التي ذكرناها سابقاً، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.
- **نقص الموارد البشرية المؤهلة**: لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطوراً سريعاً، إلا أنها بقيت تعاني نقصاً واضحاً في الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية. علماً أن مما لا شك فيه بأن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في الوقت عينه إمكانية نموّ وتطوُّر الصكوك الإسلامية.
- **توفير بنية مالية تحتية ملائمة**: تتيح للمشاريع الاستفادة من هذه الصكوك بسلاسة، ويتضمّن ذلك دعم البنية المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي.
- **تقديم الدعم الملائم للترويج والتعريف بالصكوك الإسلامية**: وفوائدها المحتملة عبر إطلاق حملات توعية وتثقيف للجمهور.

4. آفاق إصدار الصكوك السيادية:

لقد ساهمت الأزمة المالية العالمية في تعزيز الثقة بقوة في النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث أظهرت تلك الأزمة قدرة هذا القطاع على البقاء بعيدا عن أزمات الأسواق العالمية بدرجة كبيرة، مما أحدث إقبالا كبيرا على الصكوك الإسلامية ليس فقط في السوق المحلية أو في البلدان الإسلامية، بل حتى في الدول الغربية، مما يحتّم ضرورة تطويرها وابتكارها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة، وذلك من خلال توافر المرتكزات التالية: (**عدنان أحمد يوسف، 2025**)

1. **التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة**: وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة، حفظا لأموال الناس من العبث والتصرُفات الفاسدة، وحماية المدّخر، وترشيد المستثمر.

2. **توافر سوق مالية إسلامية كفؤة**: العمل على إنشاء أسواق مالية إسلامية عدة، تضمن تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها، حيث أن هذه المؤسسات تواجه تحدّيات كبيرة ومعوقات عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، فيجب أن تتميز هذه الأسواق بالعمق والاتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالا للتسييل، ودور هذه الأسواق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين، كما تساعد على التسعير الكفؤ للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية، وتتيح الأسواق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلا من اللجوء إلى المدخرين بصفة مباشرة.

3. **توفير مراكز معلومات**: من الضروري توافر النظام الماي الإسلامي على مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية وربحيتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة.

4. **التميُّز في خدمة المجتمع**: على المصارف الإسلامية طرح الصكوك التي تلبي الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، من خلال الإستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حيث تتميّز في خدمة المجتمع وتلبية حاجاته الروحية.

5. **التوسُّع في إصدار صكوك الاستدامة والمشاريع الخضراء**: وذلك بهدف زيادة مساهمة الدول الإسلامية وغير الإسلامية في تنفيذ الأهداف الأممية للتنمية المستدامة وخدمة مستقبل الأجيال المقبلة.

6. **مواكبة التحوُّلات الرقمية المتسارعة**: التي تكتسح العالم، والعمل على مواءمة الخدمات المصرفية الإسلامية مع هذه التحولات وابتكار الصيغ المالية الإسلامية التي تستفيد منها، وفي الوقت عينه تلتزم الشريعة.

5. عرض تجربة البحرين في إصدار الصكوك الإسلامية السيادية:

بدأت تجربة إصدار الصكوك الإسلامية في البحرين عام **1986** بعد صدور القرار الوزاري رقم **17** لسنة **1986** بشأن قواعد الترخيص في تأسيس الشركات المساهمة المعفاة من أحكام قانون الشركات التجارية رقم 25 لسنة **1977**، حيث أجاز القانون الوزاري تأسيس شركات مساهمة بحرينية ذات رأس مال متغير تعمل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. وقد حظيت التجربة بدعم رسمي كبير في إطار تعزيز الجهود المبذولة لإنشاء السوق المالية في البحرين. **(محمود رجب محمود محمد حسن، ابريل 2023، صفحة 66)**

1. التعريف بمصرف البحرين المركزي:

أنشأ مصرف البحرين المركزي كجهاز رقابي يتمتع بالاستقلال المالي والإداري بموجب القانون رقم **(64)** لسنة **2006** بإصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية، وتم بصدور قانون المصرف إلغاء العمل بقانون إنشاء مؤسسة نقد البحرين الصادر بالمرسوم بقانون رقم (23) لسنة **1972**.

يعنى مصرف البحرين المركزي بمسؤولية المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي في مملكة البحرين من خلال اتباع سياسة تستند الى أفضل الممارسات الدولية. فحسب المادة **(3)** من قانون رقم **(64)** لسنة **2006** المتعلق بإصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية، يهدف المصرف المركزي في إطار السياسة الاقتصادية العامة للمملكة وبما يساعد على تنمية ودعم الاقتصاد الوطني إلى تحقيق الأغراض التالية: **(مجلس التنمية الاقتصادية)**

- رسم وتنفيذ السياسة النقدية والائتمانية وغيرها من السياسات المتعلقة بالقطاع المالي في المملكة.
- تقديم خدمات مصرفية مركزية للحكومة والقطاع المالي بالمملكة.
- تطوير القطاع المالي في المملكة وتعزيز الثقة فيه.

- حماية المودعين وعملاء المؤسسات المالية وتعزيز الثقة في مكانة المملكة كمركز مالي عالمي.

2. **أنواع الصكوك الإسلامية السيادية في البحرين:**

أول صكوك صدرت في منطقة الخليج كانت صكوك الحكومة البحرينية، والتي صدرت في شهر سبتمبر **2001**، بمبلغ **(100)** مليون دولار أمريكي، ومدتها خمس سنوات، ذات عائد تأجير سنوي ثابت قدره **5,25%** يدفع كل ستة أشهر، ومثلت تلك الصكوك أصولا حكومية، أصدرتها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة البحرين لتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة، ثم قامت حكومة البحرين بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول العقارية على المستثمرين لشراء العقارات من الحكومة عن طريق وكيل حملة الصكوك، ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري متفق عليه بموجب عقد إجارة مع الوعد بالبيع، بحيث تباع تلك الأصول على حكومة دولة البحرين في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشتريت بها من الحكومة. **(محمد بن علي القري، 2019، صفحة 211)** ومع صدور قانون المؤسسات المالية لعام **2006** خوّل في مادته الرابعة لمصرف البحرين المركزي بإصدار السندات نيابة عن الحكومة ولصالحها بالتنسيق مع وزارة المالية، ويشمل ذلك طبعا الصكوك. **(محمد بن علي القري، 2019، صفحة 119)**

يعتبر مصرف البحرين المركزي من أوائل المؤسسات التي قامت بإصدار الصكوك في الدول الإسلامية، حيث يقوم بإصدار سندات الديون الحكومية والصكوك من خلال نظام تسوية الأوراق المالية ***Scripless Securities Settlement (SSS)***. ويتميز هذا النظام بإمكانية التعامل مع السندات الحكومية عن طريق تقديم العطاءات مباشرة من قبل مصارف التجزئة. وتنقسم الصكوك الإسلامية السيادية التي يصدرها الى ثلاثة أنواع: **(مصرف البحرين المركزي، 2025)**

أولا: صكوك السلم: تم إصدار صكوك السلم ولأول مرة في عام **2001**، وهي أداة استثمارية تصدر وفق معايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدار صكوك السلم بشكل شهري لفترة استحقاق ثلاثة أشهر (**91** يوما).

- صكوك السلم الإسلامية الحكومية، هي أداة تمثل أصولا (غاز طبيعي) موصوفة في الذمة مؤجلة التسليم، تصدرها حكومة مملكة البحرين.

- تقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار ببيع سلع سيتم تسليمها في المستقبل إلى المستثمرين في هذا الإصدار، باعتباره وعاءً استثماريا مشتركا بينهم بنسبة ما إكتتب به كل منهم، ويتم الشراء بثمن عاجل هو قيمة إصدار الصكوك، كما يتم الاحتفاظ بالصكوك الى موعد التسليم، ويحق للمستثمر قبض قيمة السلع المستحقة له، والناتج عن بيعها إلى طرف مستقل غير مملوك للبائع لا كليا ولا جزئيا بثمن يزيد عن ثمن الشراء بالسلم.

- تعتمد صكوك السلم على عقود بيع وشراء منفصلة يتم توقيعها في تاريخ الإصدار.

- يتم دعوة جميع مصارف التجزئة للمشاركة، هيئة الضمان الاجتماعي، بعض مصارف الجملة المؤهلة والبنوك المركزية الأخرى الراغبة بالمشاركة، بالإضافة إلى إمكانية مشاركة المؤسسات والشركات الاستثمارية والأفراد عن طريق مصارف التجزئة أو بورصة البحرين.

- يتم إصدار صكوك السلم بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي.

ثانيا: صكوك الإجارة القصيرة الأجل (بالدينار البحريني): لقد تم إصدار صكوك الإجارة قصيرة الأجل للمرة الأولى في العام **2005** وهي أداة استثمارية تصدر وفق معايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدارها بشكل شهري لفترة إستحقاق ستة أشهر (**182** يوما).

- صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا حكومية يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشرائهم لها من الحكومة، ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط

تأجيري، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك، بحيث تَعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشتريت بها من الحكومة.

- تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضمانا مباشرا وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن استمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار.

- يتم إصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي، بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة.

ثالثا: صكوك الإجارة طويلة الأجل: صكوك الإجارة طويلة الأجل هي أداة استثمارية تصدر وفقا لمعايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدارها بالدينار البحريني أو الدولار الأمريكي ولفترات استحقاق من **2** إلى **10** سنوات.

- تم إصدار صكوك الإجارة ولأول مرة في **2001**.

- صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا حكومية يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين. وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشرائهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك بحيث تعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي اشتريت بها من الحكومة.

- تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضمانا مباشرا وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن استمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة مدة الإصدار.

- يتم إصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة بالإضافة الى

المؤسسات والشركات الاستثمارية والأفراد حيث يمكنهم المشاركة عن طريق مصارف التجزئة أو بورصة البحرين.

3. آلية إصدار الصكوك الإسلامية السيادية في البحرين:

يتم إصدار كل من صكوك السلم، صكوك الإجارة القصيرة الأجل وصكوك الإجارة طويلة الأجل، عبر جملة من الإجراءات، على النحو التالي: (**مصرف البحرين المركزي، 2025**)

- يقوم المصرف المركزي بتوجيه دعوات المشاركة وتشمل جميع تفاصيل الإصدار إلى جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة.
- تقوم المؤسسات المالية بتقديم عطاءاتها الى المصرف المركزي بالكمية التي يرغبون بها.
- يتم توزيع حجم الإصدار بالنسبة والتناسب لجميع المؤسسات المالية المشاركة في تغطية الإصدار.
- يقوم المصرف المركزي بإخطار المؤسسات المالية المشاركة حول نتيجة العطاءات والكمية المخصصة لهم.
- تتم تسوية المعاملات الناتجة عن مشاركة مصارف التجزئة من خلال الخصم من حسابات المصارف لدى المصرف المركزي بتاريخ الإصدار وذلك بعد يومين من تاريخ تقديم العطاءات.
- يقوم المصرف المركزي بإصدار بيانا صحفيا يوضح فيه نتيجة التخصيص، بما في ذلك رقم الإصدار، تاريخ الإستحقاق، مبلغ الإصدار، قيمة العائد ومجموع العطاءات المستلمة، كما يتم نشر هذه المعلومات على الموقع الالكتروني للمصرف وفي الصفحة المخصصة للمصرف في وكالتي رويترز وبلومبرج.

– ويحق لمصارف التجزئة الاقتراض من المصرف المركزي مقابل صكوك الإجارة القصيرة والطويلة الأجل بالدينار البحريني لفترة استحقاق أسبوع واحد بضمان تلك الصكوك عن طريق أداة (***Islamic Sukuk Liquidity Instruent ISLI***).

– تقوم هيئة الرقابة الشرعية المركزية لمصرف البحرين المركزي بمراجعة الإجراءات المتبعة لإصدارات الصكوك والتأكد من شرعية هذه الإجراءات مع وجود الفتوى اللازمة.

– وقد قرر مصرف البحرين المركزي توكيل أحد مصارف التجزئة الإسلامية لتمثيل باقي المصارف وذلك بالتوقيع على الصكوك الإسلامية الصادرة بالنيابة عنها.

– الإعلان عن تغطية الإصدار: مثلما أعلن مصرف البحرين المركزي في **26** مارس **2025** عن تغطية الإصدار رقم **236** من صكوك التأجير الإسلامية الحكومية قصيرة الأجل (و تبلغ قيم الإصدار **26** مليون دينار بحريني لفترة استحقاق **182** يوماً، تبدأ في **3** أبريل 2025 إلى **2** أكتوبر **2025**، ويبلغ العائد المتوقع لهذه الصكوك 5,25% مقارنة بسعر العائد **5,35** بتاريخ **6**مارس **2025**، عماً بأنه تمت تغطية الإصدار بنسبة **299%**.) **(مصرف البحرين المركزي، الاعلان عن تغطية الاصدار رقم 236 من صكوك التاجير الاسلامية الحكومية قصيرة الأجل بقيمة 26 مليون دينار)**

4. الصكوك الإسلامية السيادية الصادرة من مصرف البحرين المركزي خلال سنة 2024:

يمثل الجدول التالي مثالا توضيحيا عن الصكوك الإسلامية الصادرة عن مصرف البحرين المركزي خلال سنة 2024؛ حيث يوضح مختلف الصكوك الإسلامية السيادية التي أصدرها المصرف خلال الربع الأول والثاني والثالث من حيث تاريخ الإصدار، نوع الإصدار، القيمة ونسبة زيادة الاكتتاب.

الجدول رقم (01): الصكوك الإسلامية السيادية الصادرة من مصرف البحرين المركزي خلال سنة 2024

	تاريخ الإصدار	الإصدار	القيمة (مليون دينار بحريني)	زيادة الاكتتاب (%)
	4 يناير 2024	*صكوك الإجارة رقم 221*	*26*	*548*
	10 يناير 2024	*صكوك السلم رقم 273*	*43*	*372*
الربع الأول من سنة 2024	*1 فبراير 2024*	*صكوك الإجارة رقم 222*	*26*	*450*
	14 فبراير 2024	*صكوك السلم رقم 274*	*43*	*269*
	7 مارس 2024	*صكوك الإجارة رقم 223*	*26*	*329*
	13 مارس 2024	*صكوك السلم رقم 275*	*43*	*108*
	4 ابريل 2024	*صكوك الإجارة رقم 224*	*26*	*186*
الربع االثاني من سنة 2024	*10 ابريل 2024*	*صكوك السلم رقم 276*	*43*	*100*
	2 مايو 2024	*صكوك الإجارة*	*26*	*258*

		رقم225		
	15 مايو 2024	صكوك السلم رقم 277	43	194
	6 يونيو 2024	صكوك الإجارة رقم 226	26	323
	12 يونيو 2024	صكوك السلم رقم 278	43	119
	4 يوليو 2024	صكوك الاجارة رقم 227	26	226
الربع االثاني من سنة 2024	10 يوليو 2024	صكوك السلم رقم 279	43	100
	1 أغسطس 2024	صكوك الإجارة رقم 228	26	234
	14 أغسطس 2024	صكوك السلم رقم 280	43	189
	5 سبتمبر 2024	صكوك الإجارة رقم 229	26	396
	11 سبتمبر 2024	صكوك السلم رقم 281	43	185

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- وزارة المالية والاقتصاد الوطني، **التقرير الاقتصادي الفصلي لمملكة البحرين**، الربع الأول من العام 2024، الصادر في أغسطس 2024، ص27. على الموقع:
https://www.mofre.gov.bh (تاريخ الإطلاع: 1 مارس 2025)
- وزارة المالية والاقتصاد الوطني، **التقرير الاقتصادي الفصلي لمملكة البحرين**، الربع الثاني من العام 2024، الصادر في أكتوبر 2024، ص27. على الموقع:
https://www.mofre.gov.bh (تاريخ الإطلاع: 1 مارس 2025)
- وزارة المالية والاقتصاد الوطني، **التقرير الاقتصادي الفصلي لمملكة البحرين**، الربع الثالث من العام 2024، الصادر في يناير 2025، ص 28. على الموقع:
https://www.mofre.gov.bh (تاريخ الإطلاع: 1 مارس 2025)

خلال الربع الأول من العام **2024** أصدر مصرف البحرين المركزي عددا من السندات والصكوك بلغت قيمتها الإجمالية حوالي **1,6** مليار دينار بحريني، وحازت صكوك الإجارة رقم **221** المصدرة في **4** يناير **2024**، على أعلى نسبة في زيادة الإكتتاب بنسبة **548%**، تلتها صكوك الإجارة رقم 222 بنسبة إكتتاب بلغت **450%**. **(وزارة المالية والاقتصاد الوطني، 2024، صفحة 27)**

أما خلال الربع الثاني من عام **2024** فقد أصدر مصرف البحرين المركزي **22** إصدارا من الصكوك والسندات بقيمة إجمالية حوالي **1,1** مليار دينار بحريني، حيث حققت صكوك الإجارة رقم **226أعلى** نسبة إكتتاب بلغت **323%**، تلتها صكوك الإجارة رقم 225 بنسبة اكتتاب **258%**. **(وزارة المالية والاقتصاد الوطني، 2024، صفحة 27)**

وخلال الربع الثالث من **2024**، أصدر مصرف البحرين المركزي **23** إصدار من الصكوك والسندات بقيمة إجمالية حوالي **1,5** مليار دينار بحريني، مسجلة ارتفاع سنوي بنسبة **15,3%** على أساس سنوي، الأمر الذي يعكس الطلب المتزايد لسوق السندات المحلية، ونال صك الإجارة

رقم 229 والبالغة قيمته **26** مليون دينار بحريني على أكبر نسبة اكتتاب بنسبة **396%. (وزارة المالية والاقتصاد الوطني، 2024، صفحة 28)**

خاتمة:

تمثل الصكوك السيادية توجها هاما كأداة للتمويل الحكومي من خلال العديد من الصيغ، وقد حاولت هذه الدراسة إبراز آليات ومراحل إصدار هذه الصكوك، وانطلاقا من دراسة تجربة رائدة لدولة إسلامية ألا وهي البحرين، تم التوصل الى **النتائج** التالية:

- أظهرت الدراسة أن إصدار الصكوك الإسلامية السيادية يمر عبر ثلاث مراحل أساسية هي: مرحلة الهيكلة، إدارة محفظة الصكوك، مرحلة ما بعد الإصدار ومرحلة إطفاء الصكوك.
- تتبنى الصكوك السيادية المصدرة في البحرين صيغ إسلامية مختلفة كصيغة السلم، الإجارة القصيرة والطويلة الأجل.

وعلى ضوء النتائج والدراسة السالفة الذكر يمكن اقتراح **التوصيات** التالية:

- تشجيع الاعتماد على الصكوك السيادية لتنويع مصادر التمويل الحكومي.
- نشر ثقافة الصكوك الإسلامية السيادية في أوساط مجتمعات الاعمال بوصفها أدوات للتمويل الحكومي.
- محاولة الاستفادة من تجارب الدول العربية والإسلامية في آلية إصدار وطرح الصكوك السيادية، من أجل معرفة الإجراءات والمراحل المتبعة في ذلك.
- ضرورة توفير البيئة التشريعية والتنظيمية المناسبة للصكوك السيادية، لكي تساعد الحكومة في تمويل المشاريع العامة.
- توفير الموارد البشرية المؤهلة والمدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية.
- تقديم الدعم الملائم للترويج والتعريف بالصكوك السيادية.

المصادر والمراجع:

أحمد سعيد أحمد الدرشابي ,2023) .يناير .(**مقومات تفعيل دور الصكوك السيادية في تمويل مشروعات البنية التحتية في مصر في ضؤ دراسات حالة من التجربة الماليزية**) .ج. الاسكندرية, (.Édمجلة *جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية*)*60* ,ألأول), 13.

إيمان إبراهيم عبد العظيم علي ,2018) .أكتوبر **.(تنظيم وإصدار تداول الصكوك السيادية – دراسة شرعية قانونية**) .-ك. ا. والقانون (.Éd ,*مجلة البحوث الفقهية والقنونية*.(43)

حسام سمارة وآخرون ,2018) .أكتوبر .(**الأثر الاقتصادي للصكوك السيادية عند تمويل الموازنة العامة "صكوك المشاركة والمضاربة** ."*مجلة بيت المشورة*)العدد9), 143.

حكيم براضية, ج .(2016) .***دور التصكيك الإسلامي في إدارة السيولة في البنوك الإسلامية .*** عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.

سميرة مشراوي .(2015) .**أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية** .*مجلة الباحث*,(15) 246.

عدنان أحمد يوسف ,2025) .كانون الثاني / يناير .(***الصكوك الإسلامية خصائصها ودورها والتحديات التي تواجهها*** Consulté le .مارس 01, 2025 sur ,الدراسات والابحاث والتقارير : https://uabonline.org

عيسي, م. ع .(.s.d) .**إطار مقترح لمشكلات المحاسبة والمراجعة عن الصكوك السيادية في ضوء القانون رقم 137 لسنة 2021 ومعايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية** . *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*.

قانون المالية لسنة 2025 ,2024) .ديسمبر 26 **.(قانون رقم 24-08 مؤرخ في 22 جمادى الأولى عام 1446 الموافق 24 نوفمبر سنة 2024، يتضمن قانون المالية لسنة 2025** .*الجريدة الرسمية*.63 ,

مجلس التنمية الاقتصادية **.(s.d.)** .***قانون رقم (64) لسنة 2006 باصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية*** .قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية . Consulté le مارس 16, 2025 sur https://bahrainbusinesslaws.com ,

محمد بن علي القري .(2019) .***صكوك التمويل الاسلامية*** .الرياض: دار الميمان للنشر والتوزيع.

محمود رجب محمود محمد حسن) .ابريل 2023 .(**دور الهندسة المالية في تطوير أدوات التمويل الإسلامية للمشروعات العامة في مصر ومدى الإستفادة من التجارب الدولية**، .*مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية*.66 ,

محمود عطية اسماعيل محمد, ع .(2023) .إ**طار مقترح لمشكلات المحاسبة والمراجعة عن الصكوك السيادية في ضوء القانون رقم (138) لسنة 2021 ومعايير المحلسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية) .**المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ,2025 ,20 2 Consulté le). sur https://jsec.journals.ekb.eg

مصرف البحرين المركزي ,2025) .مارس 15 .(***الأوراق المالية الحكومية*** Récupéré sur . https://www.cbb.gov.bh

مصرف البحرين المركزي .(.s.d) .***الاعلان عن تغطية الاصدار رقم 236 من صكوك التاجير الاسلامية الحكومية قصيرة الأجل بقيمة 26 مليون دينار*** Consulté le .مارس 18, 2025 sur , https://www.cbb.gov.bh

مصطفى بداوي .(.s.d) .ا**لصكوك السيادية بين متطلبات تغطية العجز ودعم نشاط الأسواق المالية الإسلامية –تجربة ماليزيا-**، .*مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية*.(1)*11* ,

ميمونة محجور, ع .(2020) .ا**لصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها** .*مجلة الشريعة والاقتصاد ,التاسع*)السابع عشر), 101.

نيفين سعيد .(.s.d) .***عملية إصدار الصكوك الإسلامية*** Consulté le .مارس 2025, sur ,&هيئة الأوراق والأسواق المالية السعوديةhttps://www.scfms.sy :

وزارة المالية والاقتصاد الوطني ,2024) .أغسطس .(***التقرير الاقتصادي الفصلي لمملكة البحرين*** Consulté le .مارس 1, 2025https://www.mofre.gov.bh sur ,