

---

---

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى  
مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

سحر أحمد حسن يوسف\*

**Abstract**

Islamic Sukuk have gained great popularity in many countries of the Islamic and non-Islamic world due to its positive results in the fields of finance and investment in many economic sectors. Moreover, it is characterized by pluralism and diversity; it has thus opened many doors for investment which contributed to increasing the strength of Islamic Sukuk as one of the tools of Islamic finance. This is why the term “Sovereign Sukuk” appeared to express the state's issuance of Sukuk that are in accordance with the principles of Islamic law as the issuance of Islamic Sukuk is more general and comprehensive in terms of issuers. One of them is the sovereign instruments issued by governments in each country.

The International Monetary Fund confirms that Islamic Sukuk are witnessing significant successive growth and are in line with large segments of investors, whether governments, individuals, companies or the financial institutions themselves. On the macroeconomic level, they contribute significantly, whether in financing the budget deficit, activating financial markets or financing development and infrastructure projects, and thus reduce public debt, whether internal or external. The

---

\* أستاذ مساعد - بكلية تجارة قسم الاقتصاد - جامعة الأزهر - فرع البنات - مدينة نصر

international experiences have proven the importance of being very careful in managing public debt, and for this, a framework has been developed. This framework demonstrates a strategy based on mitigating costs and minimizing risks in the medium term from (3-5 years). In addition, it aims at meeting the needs of government financing at the lowest possible cost in the medium and long term. In addition, developing the local market for government debt securities to enjoy efficiency and depth is taken into consideration.

**Keys:** Egypt ،Finance, Sovereign Sukuk, Islamic Sukuk, Public Debt, Domestic Debt, External Debt, Development, Economic Growth.

## مقدمة

لاقت الصكوك الإسلامية رواجاً كبيراً في كثير من دول العالم الإسلامي وغير الإسلامي ، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجالات التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية ، وما تتميز به من التعددية والتنوع اللذان فتحا أبواباً كثيرة للاستثمار ، مما ساهم ذلك في زيادة قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي . ولهذا ظهر مصطلح الصكوك السيادية للتعبير عن إصدارات الدولة لصكوك تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ، حيث أن إصدارات الصكوك الإسلامية تعد أعم وأشمل من حيث الجهات الإصدار . واحداها الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات في كل دولة .

ويؤكد على ذلك صندوق النقد الدولي (<https://www.imf.org/ar/Topics/im>) **أولاً** لأن الصكوك الإسلامية وكذلك الصكوك السيادية يشهدا نمواً متلاحقاً كبيراً وهو ما يتماشى مع قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات أو الأفراد أو الشركات أو المؤسسات المالية نفسها. فهي على مستوى الاقتصاد الكلي تساهم بشكل كبير سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشروعات التنموية ومشروعات البنية التحتية ، وبالتالي تخفيض الدين العام سواء الداخلي أو الخارجي . **ثانياً** أن إجمالي حجم الدين الخارجي لمصر نحو ١٣١.٥٨٠ مليار دولار خلال عام ٢٠٢٠ ، وكان قد سجل ١١٥.٠٨٠ مليار في عام ٢٠١٩ . وقد سبق وأن سجل نحو ١٠٠.١٨٦ مليار دولار عام ٢٠١٨ ، في حين كان قد بلغ نحو ٨٤.٧٢٢ مليار في عام ٢٠١٧ . وهذا يعنى الزيادة المطردة لحجم الدين

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

الخارجى ، أما الدين المحلى فقد شغل نسبة ٦٢% من حجم الدين العام فى ٣٠ يونيو ٢٠٢٠. (<https://www.albankaldawli.org>) .

ومع التجارب العالمية ثبتت ضرورة توكي الحرص الشديد فى إدارة الدين العام ، ولذلك قد وضع إطارا يوضح استراتيجية تستند إلى تخفيف تكلفته وتدنية مخاطره على المدى المتوسط من (٣- ٥ سنوات) ، كما تهدف الى تلبية احتياجات التمويل الحكومى بأقل تكلفة ممكنة على المديين المتوسط والطويل .بالإضافة الى تطوير السوق المحلية لأوراق الدين الحكومى لتتمتع بالكفاءة والعمق فى سوق المال المصرى .

### مشكلة الدراسة

أن الدين العام المصرى وخاصة الخارجى منه قد زاد بمعدلات كبيرة للغاية وخاصة منذ عام ٢٠١٥ ، حيث أن عملية النمو والتنمية فى مصر تطلبت توافر ماليا كافيا لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ، والعبور الى مرحلة التحولات الكبرى التى تشهدها البلاد ، فعلى الرغم من وجود أدوات تمويلية تقليدية كالسندات وأذون الخزانة إلا أنها غير كافية لتمويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل وحتى مشاريع البنية التحتية ، ولهذا كان من الضرورى البحث عن أدوات تمويلية أخرى تساعد فى التمويل ، فكانت الصكوك- المتفقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية- من أفضل الوسائل التمويلية والتي لاقت انتشاراً فى كثير من دول العالم.

### فرضية الدراسة

تفترض الدراسة قدرة الصكوك السيادية المتفقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية كأداة تمويلية من تخفيض الدين العام المصرى بشكل غير مباشر .

## هدف الدراسة

تحديد ماهية الصكوك وأهم أنواعها ، وتحديد وضع الدين العام المصرى ، وكيف يمكن للصكوك السيادية تخفيض الدين العام المصرى .

## منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة المنهج الاستنباطى ، المعتمد بدوره على الأسلوب التحليلى الكمى والوصفى وذلك من خلال تعريف الصكوك ، ونشأتها ، وأنواعها ، والاختلاف بينها وبين السندات والأسهم وعلاقتها بالدين العام وكذلك مدى قدرة الصكوك السيادية - المتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية - على تخفيض الدين العام المصرى محل الدراسة .

## حدود الدراسة

نعتمد جمهورية مصرالعربية كحدود مكانية ، والفترة (٢٠١٠ - ٢٠٢١) كحدود زمانية لثورة يناير ٢٠١١ وخاصة بعد تصدر الاخوان للمشهد السياسى لأول مرة عام ٢٠١٢ ، وصولا الى عام ٢٠٢١ وصدر قانون ١٣٨ فى شأن الصكوك السيادية فى ١٥ اغسطس ٢٠٢١ .

## محاور الدراسة

- ١- الصكوك السيادية ، وأهم أنواعها
- ٢- التحديات المترتبة على إستخدام الصكوك السيادية كأداة للتمويل الحكومى
- ٣- الدين العام المصرى
- ٤- الصكوك السيادية ودورها فى الحد من تقادم الدين العام المصر

## الدراسات السابقة

تعرضت دراسة أسامة الجورية (أسامة ، ٢٠٠٩) ، الى صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، وتناول كل التعريفات الخاصة بالصكوك مع بيان أهميتها وأهم أنواعها وخصائصها، وبيان أهميتها الاقتصادية والمالية وتأثيرها على الاقتصاد الجزئي والمحلى والعالمى. مع بيان أهمية الضوابط الشرعية فى دور كل نوع من أنواعها فى تحقيق التنمية بما يناسب مجال تطبيقه ، وتوصلت الدراسة الى إيجابية الصكوك فى المساهمة فى تحقيق التنمية والنمو الاقتصادى على مختلف الاصعدة ، والقطاعات المختلفة.

كما قدم Adeel Malik دراسة بعنوان (Islamic Finance: Ethics, ٢٠١٤) Concepts, Practice تهدف الى توضيح أبعاد التمويل الاسلامى ومع يتعلق به من أخلاقيات تبنى وتتفق مع احكام الشريعة الاسلامية ، وتأكيد أن طرق واساليب التمويل الاسلامى هى الاكثر انتشارا وتأثيرا فى العالم اليوم ، ومن أهم ما توصلت اليه الدراسة زيادة عدد العملاء بالبنوك الاسلامية على الرغم من إنخفاض العوائد البنكية على الودائع الاسلامية ، ولهذا توضح الدراسة أهمية المبادئ الاسلامية فى تحريك قطاع كبير من العملاء نحو البنوك المصرفية ذات المرجعية الاسلامية

كما تعرضت دراسة غالى زهيرة ( غالى ، ٢٠١٧) الى تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية مع عرض لبعض التجارب الدولية وتهدف الدراسة إلى التعرف كل الموارد الإسلامية وقيمتها الاقتصادية ومدى مساهمتها فى تمويل عجز الموازنة العامة وإيجاد الصيغ الاسلامية المقبولة فى التمويل لعلاج مشكلة العجز فى الموازنة العامة بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية.

وتوصلت الدراسة إلى ضرورة الاخذ بالبدائل الإسلامية بشكل كبير لما لها من قدرة فعالة فى حل المشكلات الاقتصادية المعاصرة ، وخاصة فى حل مشكلة عجز الموازنة العامة مقارنة بالسياسات الاقتصادية الانكماشية التى تقترحها المؤسسات الدولية للدول المدينة ، كما اتضح أن الصكوك الإسلامية لها قدرة ك حل بديل لتمويل العجز فى الموازنة العامة لما توفره من مبالغ مالية تكون عوناً لإيراداتها العامة .

كما قدم Hetem al demerdash دراسة بعنوان (August 2021 ، Sukuk Discussion Material) تهدف الدراسة الى توضيح حجم الاصدارات من الصكوك السيادية حول العالم حتى عام ٢٠٢٠ ، وحجم المعاملات البنكية بإصدار الصكوك ومدى فاعليتها فى تحقيق الاهداف المرجوة منها ، والمنهجية المتبعة المنهج التحليلى الكمى لقواعد البيانات فى مجال اصدار الصكوك ، ومن أهم نتائجها إثبات التطور الايجابى للصكوك السيادية عالمياً ونجاحه فى تحقيق اهدافه الانمائية والاقتصادية ، والعمل على تطوير الاداء التمولي للبنوك وخاصة الإسلامية منها .

تبرهن الدراسات السابقة على أهمية التمول الاسلامى وخاصة فى الصكوك الإسلامية ، وزيادة الاقبال عليها على مستوى العالم الاسلامى وغير الاسلامى ، الا أنها لم توضح تأثيرات الصكوك السيادية وبيان أهميتها وقدرتها كأداة تمويلية فعالة فى تحقيق الاهداف المرجوة ومنها تخفيض الدين العام المصرى ، وهذا ما سوف تبحثه الدراسة الحالية فى النقاط التالية .

## ١- الصكوك السيادية وأهم أنواعها

ظهرت الصكوك السيادية كمشروع قانون برقم (١٣٨) ضمن خطة وزارة المالية لتنويع قاعدة المستثمرين فى الأوراق المالية الحكومية ، على أن تصدر بصيغ متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وتنص المادة الاولى بالقانون أن يعمل بأحكام القانون المرافق فى شأن الصكوك السيادية ولا تسرى عليها أحكام أى قانون آخر تتعارض مع أحكامه.

وتنص المادة الثانية أنه وبناء على عرض وزير المالية - قد أصدر رئيس مجلس الوزراء القانون المرفق واللائحة التنفيذية له فى مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ العمل بهذا القانون ، بموافقة كل من الأزهر الشريف ، والهيئة العامة للرقابة المالية.

وتنص المادة الثالثة ان ينشر هذا القانون بالجريدة الرسمية ، وأن يعمل به من اليوم التالى لتاريخ نشره ، ويختتم هذا القانون بخاتم الدولة ، وينفذ كأحد قوانينها ، صدر برئاسة الجمهورية فى ٧ محرم ١٤٤٣ ، الموافق ١٥ اغسطس ٢٠٢١ .

وهذا لم يكن الاهتمام الاول فى مصر ، بالاصدار التشريعى للصكوك ، حيث أصدر التشريع المصرى القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٣ بشأن الصكوك ، محاولة مجارة للتوجه الاقليمى ، كما تم إصدار قانون رقم ١٧ سنة ٢٠١٨ المعدل لأحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ سنة ١٩٩٢ والذى قام بإلغاء قانون الصكوك السابق وافر العمل بالصكوك التى تتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية ولكن بشروط معينة ، وفى عام ١٨٨٣ اصدر وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية قانون سوق راس المال المعدل لللائحة التنفيذية وتتضمن بعض الاحكام الخاصة بإصدار الصكوك وتداولها . ( دحماد عزب ، ٢٠١٩ ، ص ، ٢٣٥ ، احمد عبد الصبور ، مرجع سابق ، ٤٠ - ٦٠ )



وقد تم تحديد مفهوم للصكوك السيادية "بأنها أوراق مالية حكومية اسمية متساوية القيمة وقابلة للتداول وتصدر لمدة محددة ، لا تزيد على ثلاثين عاما، وتمثل حصصا شائعة في حقوق منفعة الأصول وهذا وفقا لما تحدده نشرة الإصدار ، وهي تخضع للمضاربة وتتعرض للخسارة أو الربح ؛ لأنها تمثل حصصًا شائعة في حقوق منفعة الأصول المملوكة للدولة ملكية خاصة ، أو لأي شخصية اعتبارية عامة ، ( ما عدا الموارد الطبيعية ) فالممول شريك في حقوق الانتفاع بالأصول المذكورة ( بما لا ينتج عنه فناء هذه الأصول ) . وهي تختلف عن اذون الخزنة والسندات والتي هي أوراق مالية محددة بأجل ومضمونة بعائد إضافي لقيمتها يتم صرفه بانتهاء أجلها ، فهي تتميز بعائد مرتفع نظرًا لإرتفاع حجم المخاطر فيها ، أما السندات واذون الخزنة فإنخفاض سعر الفائدة هو العنصر المميز لها ، وذلك لعدم وجود مخاطر في تداولاتها وهي أحد طرق التي تلجأ الحكومة للإقتراض اليها لسد العجز في الموازنة ، والصكوك أحد الأوراق المالية الجديدة للتمويل غير التقليدية والمتعارف عليها كأذونات الخزنة أو السندات أو القروض الخارجية أو الداخلية ، وهي تمثل حصة شائعة في ملكية الأصول والمنافع أو الحقوق والتدفقات النقدية لمشروع معين ، وفقًا لما تحدده نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات بحسب الأحوال ، وتصدره شركة التصكيك السيادي وهي شركة مساهمة مصرية مملوكة بالكامل للجهة المصدرة ذات الغرض الواحد وهو إصدار الصكوك السيادية ، يتم تأسيسها وتنظيم أنشطتها وفقا لأحكام هذا القانون ، ويكون لها حقوق الانتفاع بالأصول التي تصدر على أساسها الصكوك بصفقتها وكيلا عن مالكي الصكوك السيادية. ويخضع إصدارها وتداولها واستردادها للضوابط والقواعد والإجراءات المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية (الجريدة الرسمية، أغسطس ٢٠٢١، ص ٥-١٧، <https://www.msn.com/ar-eg>).

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

وتمتلك أربع دول إسلامية ٨٧% من حصة الصكوك المتداولة عالمياً، وهي: ماليزيا والسعودية وإندونيسيا ، والإمارات) ، وكذلك بلدان كتركيا والاردن بنسب أقل ، وذلك لما حققته من نتائج إيجابية فى كثير من القطاعات الاقتصادية ، والمجالات التمويلية والاستثمارية المختلفة ، ونظرا لتميزها بالتعددية والتنوع ، مما فتح أبواباً كثيرة للاستثمار، زاد من قوة الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات التمويل الإسلامي. وفى اندونيسيا فقد أصدرت الحكومة صكوك سيادية بقيمة ٣ مليار دولار أمريكي فى سوق NASDAQ دبي. بعد أقصى للعائد ٣,٥٥% وذلك بالرغم من سلبية تصنيفها الائتماني - (BBB)(عمر، ٢٠٢١ ، ص ١٠).

ولكن لم يقتصر أمر إصدار الصكوك على الدول العربية والإسلامية فحسب ، بل إمتد ليشمل بعض البلدان الغربية على سبيل المثال قامت ولاية ساكسونى - أنهالت ( Saxony Anhalt ) الألمانية بإصدار الصكوك عام ٢٠٠٤ بقيمة ١٠٠ مليون يورو ، كما أصدرت البنك الدولى عام ٢٠٠٥ أول صكوك إسلامية مقومة بعملة محلية قيمتها ٧٦٠ مليون رينغيت ماليزى (٢٠٠ مليون دولار امريكى) (<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03>) ومن المتوقع التوسع فى إصدار مزيد من الصكوك الإسلامية مع ارتفاع الطلب عليها ليصل الحجم المتوقع للصكوك المصدرة أكثر من ١٥٠ مليار دولار امريكى عام ٢٠٢٣ (P8، ٢٠١٠، Juan Sole)

وبإقرار قانون الصكوك السيادية - المتفقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية - فى مصر تدخل لأول مرة سوق التمويل الإسلامى (قانون الصكوك السيادية.. شهادات ورقية وإلكترونية تتفق مع الشريعة تعرف على معنى الصكوك السيادية والفرق بينها وبين الأسهم والسندات ([www.elwatannews.com](http://www.elwatannews.com)).

ومن اهم صيغ الصكوك( المعايير الشرعية ، ٢٠١٧ ) السيادية ، المضاربة ، والمربحة ، والإجارة ، والاستصناع ، والوكالة.

وتعرف **صكوك المضاربة** ( المعيار الشرعى رقم ١٣ ) بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال "المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة من رأس مال المضاربة وما يتحول إليه يتم بنسبة ملكية كل منهم فيه حيث تصدر صكوك المضاربة حسب النشاط التجاري أو الصناعي أو العقاري .

كما تعرف **صكوك الإجارة** (المعيار الشرعى رقم ٩) بأنها سندات "وثائق" ذات قيمة متساوية تمثل حصصاً شائعة فى ملكية أعيان أو منافع مؤجرة ذات دخل (مجلة الفقه الاسلامى، ٢٠٠٤، ص١٦) ، كإيجار قطعة أرض أو إيجار تجهيزات معينة كالتائرات والبواخر، ويمكن أن يكون هذا العقد ثابتاً أو متغيراً . وتتميز صكوك الاجارة بان الجهة المصدرة لا تحدد نوعية النشاط او المشاريع او الاستعمالات للاموال المحصلة ، ولا يشترط فيها أن تكون الاجرة المدفوعة من مصادر المشروع نفسه ، وهى ذات ايرا ثابت محدد مسبقاً .(اشرف دوابه، ٢٠٠٩، ص٣٤)

اما **صكوك المربحة** (المعيار الشرعى رقم ١٧ ، سامى ، ١٩٨٦، ص٧٢) فهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة ، وتصبح سلعة المربحة مملوكة لحملة الصكوك ، والهدف من إصدارها هو تمويل عقد بيع بضاعة مربحة ، كالمعدات والأجهزة ، فتقوم المؤسسة المالية باستخدام حصيلة الصكوك فى تملك بضاعة المربحة وبيعها مربحة.

اما **صكوك الاستصناع** ( المعيار الشرعى رقمى ١١ ، ١٧ ، احمد ، ٢٠١٤ ، ص ١٣١ ) فهى متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الاكتتاب فى تصنيع سلعة ،

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك ، والمصدر لتلك الصكوك هو " البائع " والمكتتبون فيها هم "المشترتون" للعين المراد صنعها، أما عن محصلة هذا الاكتتاب فهي تكلفة المصنوع ، ويملك حملة الصكوك العين المصنوع ويستحقون ثمن بيعها ، أو ثمن بيع العين المصنوعة فى الاستصناع الموازي إن وجد.

كما تعرف صكوك السلم ( المعيار الشرعى رقم ١٠) بإنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها ، لتحصيل رأس المال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك. أما عن مصدر هذه الصكوك فهو البائع والمكتتبون فيها هم "المشترتون" ، أما عن المحصلة من هذا الاكتتاب ، هو ثمن شراء السلعة "رأس مال السلم" ويملك حملة الصكوك سلعة السلم ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع السلعة السلم فى السلم الموازي ان وجد.

اما عن صكوك المساقاة (المعيار اشعى رقم ١٧) فهى وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها فى سقى أشجار مثمرة، ورعايتها على عقد المساقاة ، وقد يصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة.

كما تصدر صكوك المغارسة (المعيار الشرعى رقم ١٧) بقيم متساوية لإستخدام حصيلة الاكتتاب فيها فى غرس أشجار على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة فى الأرض والغرس ، ومصدرها هم مالكو الارض ، لإستخدام حصيلتها فى تسوية وإعداد الارض (د سميحة القليوبى ، ٢٠١٤، ص٦٩١).

أما عن صكوك الوكالة الاستثمار فالوكالة تعنى إنابة الشخص غيره لتنمية ماله بأجرة أو بغير أجرة . ( المعيار الشرعى رقم ٩٤ ) ، ولا يوجد موانع من استثمار أموال الوكالة بالاستثمار مع أموال المضاربة ( حسابات الاستثمار) وتستحق الربح كغيرها من أموال المضاربة ، او ما ضم اليها من أموال المستثمرين ، وتصلح الوكالة بالاستثمار بديلا عن السحب على المكشوف وذلك بإعتبار المبالغ التى

يسحبها العميل من المؤسسة إسهاما منها فى تمويل راس المال العامل وتصبح جزءا شائعا منه غير معرف بذاته ، ولا يمتنع من استخدام المبالغ المسحوبة فى سداد ما على العميل من التزامات لنشاطه أو رواتب موظفيه وتنقسم (اشرف محمد، ٢٠١٤، ص٢٩ - ٤١) الصكوك الاستثمارية الإسلامية بحسب قابليتها للتداول الى قسمين:-

اولا :- الصكوك القابلة للتداول (استثمار) وهي صكوك تمثل حصص شائعة فى ملكية منافع وأعيان وتشمل صكوك الإجارة والمشاركة والمضاربة والوكالة بالاستثمار والزراعة و المساقاة و المغارسة .

ثانيا :- الصكوك غير القابلة للتداول (تمويل): وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل الدين وهذه الصكوك هي: صكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المرابحة قبل بيع بضاعة المرابحة وتسليمها لمشتريه(المخمرى ، بدون تاريخ ، ١٣٠٨)

وقد أقر مجمع الفقه الاسلامى بجواز تداول صكوك المقارضة فى اسواق الاوراق المالية إن وجدت الضوابط الشرعية ، وذلك وفقا لظروف العرض والطلب ، كما أنها تخضع لإرادة العاقدين ، كما يجوز أن يتم التداول فى فترات دورية معينة ( مجلة مجمع الفقه الاسلامى ، ١٩٨٨ ، ص٢١٦٣ - ٢١٦٤ ، البلتاجى ، ٢٠٢١ ، ص٤ ) ، ويؤكد ذلك اقتراض الرسول درعًا من صفوان بن أمية عند الخروج إلى غزوة حنين، حتى أنه توفي صلى الله عليه وسلم ودرعه مرهونة.( صحيح البخارى ، كتاب البيوع ، الرقم ٢٠٦٨ ) وليس القرض هنا شخصيًا ؛ وإنما هو قرض عام ، بدلالة أن الرسول صلى الله عليه وسلم أوفى القرض من مال الصدقة.

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

**وترجع أهمية الصكوك** فى أنها تمكن سوق رأس المال من أداء وظائفه بكفاءة ، حيث أنها كأداة تمويلية قادرة على تخصيص الموارد المالية بشكل كفاء ، ويشمل مفهوم الكفاءة هنا كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل . كما أن السوق المالى المتصف بالكفاءة يمتلك القدرة على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى أنشطة استثمارية حقيقية ، ومن هنا نجد أن سوق رأس المال الإسلامى سوق تقل فيها المضاربات ، وتهتم بالسوقين الأولى والثانوية بشكل متكافئ ، فهى تتميز بانضباطها لأحكام المعاملات المالية الإسلامية وقدرتها على تمويل المشاريع التنموية (اقتصاديا،اجتماعيا)(يسرى واخرون، ٢٠٢١، ص١٠) ، ومشاريع البنية التحتية دون أى أعباء مالية إضافية على خزانة الدولة من ناحية ، بالإضافة الى أنها تعمل على تحريك رؤوس الأموال الباحثة عن استثمارات تتوافق وأحكام الشريعة الاسلامية من ناحية اخرى. ( فكري ، ٢٠٢١ ، ص٤ ) ، وهى تقوم على مبدأ الربح والخسارة ، وتصدر مقابل اعيان ومنافع موجودة فعليا ، وكذلك يمكن إستخدامها مقابل ديون أو نقود أو حقوق مالية اخرى ، وبالتالي تنتوع الصكوك وفق أغراض أستخدامها فلو كانت لسداد التزامات مالية كالدين الخارجى او المحلى يمكن أستخدامها ، الا أن العديد من الدول التى تصدر الصكوك فى الغالب تصدرها بغرض الانفاق على المشروعات التنموية المخطط لها ، ومن عائد تلك المشروعات تسدد الدول المصدرة للصكوك ما عليها من إعباء والتزامات مالية .

## **٢- التحديات المترتبة على إستخدام الصكوك السيادية كأداة للتمويل**

### **الحكومى**

قبل رصد نقاط الضعف والتحديات المترتبة على استخدام الصكوك كأداة تمويلية علينا تحديد نقاط القوة ورصد أهم الفرص والايجابيات التي يتيحها لنا اصدار هذه الصكوك

ومن أهم نقاط القوة المتاحة في إصدارك الصكوك السيادية ما يلي :-

- وجود العديد من صيغ عقود الصكوك ، يجعلها أكثر قابلية للتوافق مع جميع اشكال التمويل للمشروعات القومية الإستثمارية الجارى إنشائها. بدلاً من الاعتماد على السندات الحكومية وأذون الخزانة فقط.
- تحسين كفاءة أداء الرافعة المالية للجهة المستفيدة.
- العمل على خفض تكلفة التمويل.
- يعمل اصدار الصكوك على حل مشكله الديون سواء الداخلية او الخارجية والتخفيف من حدة العجز الملازم للموازنة العامة للدولة ، حيث يعد تمويل العجز المالي الحكومي من الأمور التي أجازتها الشريعة وفقاً للمصالح العامة.
- تساهم في زيادة ربحية الشركات والمؤسسات المالية .
- المشاركة في الأرباح والخسائر،(حماد،٢٠١٩،ص٢٦٥،٢٧٠) بما يعطي مالك الصك حصة من الربح ، وليس نسبة محددة مسبق من قيمتها الاسمية . ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم ، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- استقطاب عدد كبير من المستثمرين لا يقدم على الإستثمار لعدم وجود أدوات مالية إسلامية.
- رفع القدرة الائتمانية وتحسين الهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك ، ذلك أن التصنيف الائتماني للمحفظة يعمل مستقلا عن المؤسسة ذاتها ، وعليه يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

• استخدام الصكوك بما يتوفق مع الشريعة الاسلامية يعمل على امتصاص المزيد من السيولة المتاحة فى المجتمع ، وبتيح الفرص للمؤسسات المالية الاسلامية فى إدارة فائض السيولة لديها .

• المساهمة فى خفض معدلات التضخم.

• يساعد إصدار الصكوك كأداة تمويلية على الشفافية ، ورفع كفاءة البنية المعلوماتية فى السوق المالى. (حسانين ، ٢٠٢١ ، ص ٧- ١٠)

ولكن على الرغم من الفرص المالية المتاحة من إصدار تلك الصكوك الا أننا نواجه بعض التحديات التى قد تمثل عائقا دون تحقيق الاهداف المرجوة من إستخدام تلك الصكوك السيادية .

ومن **أهم هذه التحديات** التى تعد مخاطرا عند التوجه للعمل على إصدار هذه الصكوك فى سوق المال المصرى:-

▪ تداول هذه الصكوك بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وذلك لعدم وجود سوق ثانوية وذلك إنما يرجع لعدم وجود بديل لها فى السوق المالى، وايضا إنخفاض عدد الصكوك المطروحة.

▪ أن الشركات والمؤسسات المالية ليس لديها الوعى الكامل بمزايا الصكوك السيادية المتفقتة مع مبادئ الشريعة الاسلامية مقارنة بالأدوات التمويلية الأخرى .

▪ الاتجاهات التصاعدية والتنازلية التى تطرأ على الأسواق المالية سواء كانت لعوامل سياسية او اقتصادية أو اجتماعية ، أو لأسواق الأصول الحقيقية، أو المالية. تعتبر اتجاهات غير آمنة لإصدار هذه الصكوك

▪ صعوبة التوافق الكامل بين الحكومة والشركات لقواعد الشفافية والإفصاح . ( الصاوى ، ٢٠٢١ ، ص ٢-٦)

▪ التضارب بين الفتاوى والاجتهادات الفقهية (الاکرم ، ٢٠٢١ ، ص ٤٣)



- التقلبات المرتقبة لأسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة.
  - عوائق التضارب بين المعايير والضوابط الشرعية وبين القوانين الحاكمة.
  - ارتفاع مستويات أسعار الفائدة في السوق ، يعنى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهذا ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار عموماً. والصكوك ليست بمعزل عن المتغيرات التي تطرأ على أسعار الفائدة خاصة إذا ما اتخذت كمرجعية عند التمويل بالمرابحة .
  - اشكالية ملكية حملة الصكوك للاصول
  - التحديات البيئية والحاجة الملحة للعمل والصعوبات الكامنة في عدم الزامية الصكوك قانوناً ( الامم المتحدة ، ٢٠١٨ ، ص ١٨٨ ، <https://www.un.org/ar/> )
  - مشكلات تتعلق بالتشغيل وتنشأ نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث أو اى ظواهر طبيعية .
  - التقلبات التي قد تحدث لأسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل مصطنعة كالإشاعات ، أو عوامل حقيقية .
  - صعوبة ايجاد اشكال جديدة للصكوك
  - قدرة الصكوك على تغطية المتطلبات السوقية ومشاريع البنية التحتية التنموية (الامم ، ٢٠٢١ ، ص٤٣)
- وإذا ما ادركنا حجم التحديات التي تواجهنا عند إستخدام الصكوك كأداة تمويلية فما هو حجم الدين العام للدولة المصرية وهل يمكن أن تقوم الصكوك بمعالجة كافة اختلالاته الهيكلية أم لأ؟

### ٣- الدين العام المصرى

لكى يتعين علينا تحديد كافة أبعاد الدين العام للدولة المصرية يجب علينا أن نتوقف قليلا عند مؤشر معدل النمو فى الدين العام وقد لاحظنا التالى ، أن هناك تزايدا فى هذا المعدل مع تزايد العجز الكلى فى الموازنة والعكس صحيح ، وتأكيدا على ذلك فقد آلت هذه المعدلات الى الانخفاض ، بسبب الانخفاض التدريجى فى قيمة العجز الكلى ونسبته إلى الناتج الاجمالي المحلى ، بالإضافة إلى تحسن متوسط آجال استحقاق الدين العام. ومن ذلك شهدت نسب العجز الكلى بالموازنة انخفاضا تدريجيا من ٧.١٣ % من الناتج الاجمالي المحلى عام ٢٠١٥/٢٠١٦ نحو ٥,٨ % عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ مع توقع أن يرتفع إلى ١,٩ % عام ٢٠٢٠/٢٠٢١ ، بسبب جائحة « كوفيد-١٩ » ، قبل أن ينخفض إلى ٢,٥ % عام 2021/2022 والجدول رقم (١) يوضح حجم التطور الذى لحق بكل من الدين العام الخارجى والمحلى للدولة المصرية حتى عام ٢٠٢١ .

الجدول رقم (١) تطور الدين العام الخارجى والمحلى للدولة المصرية من ٢٠١٠ حتى عام

٢٠٢١ .

٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	المؤشر السنوى
١٣٤٨٤	١٢٣٤٩	١٠٨٦٩	٩٢٦	٧٩٠٣٢	٥٥٧	٣٩٨	٤٦٠	٤٣٢	٣٤٣	٣٤٩	336	اجمالي الدين الخارجى ( بالمليون دولار )
١.٢	٠.٤	٩.١	٤٣.٩	٨	٦٤.٤	٥٣.١	٦٧.١	٣٣.٤	٨٤.٥	٥٥.٧	94.2	
34.7	٣٠,٨	٣٤.١	٣٦.٠	٣٧.٠	٣٣.٦	١٦.٦	١٦.٤	١٧.٣	١٣.٢	١٥.٢	١٥.٩	الدين الخارجى /للتائج المحلى
336.7	٢٠٨.٦	٢٥٩.١	٢٠٥.٤	١٩٥.٨	٢١٢.٩	١٦٠.٣	---	---	---	---	---	الدين الخارجى / للصادرات السلعية والخدمية
٩.٨	٩.٣	٨.٨	١٠.٢	١٣.٣	١٥.٥	١٢.٦	٧.٩	١٦.٣	٨.٥	٧.٩	٨.٨	الديون الخارجية قصيرة الاجل / لأجمالى الدين الخارجى
٩٠.٢	٩٠.٧	٩١.٢	٨٩.٨	٨٦.٧	٨٤.٥	٨٧.٤	٩٢.١	٨٣.٧	٩١.٥	٩٢.١	٩١.٢	الديون الخارجية طويلة الاجل / لأجمالى الدين الخارجى
32.9	٢٥.٧	٢٨.٥	٢٤.٩	٢٧.٨	٣٩.٢	٤٠.٠	٢١.٩	٤٧.٢	١٨.٧	١٠.٤	٨.٤	الديون الخارجية قصيرة الاجل

سحر أحمد حسن يوسف

												لصافي الاحتياطيات الدولية
59.7	٥٤.٣	٥٦.٢	٥٢.٧	٥١.٤	٤٤.١	٤٣.٨	٦٣.١	٦٥.٩	٧٤.٤	٧٧.٦	٧٧.٩	الدين الخارجي الحكومي / لأجمالي الدين الخارجي
٢٠.٧	١٦.٧	١٩.٢	١٩.٠	١٩.٠	١٤.٨	٧.٣	١٠.٤	١١.٤	٩.٨	١١.٨	١٢.٤	الدين الخارجي الحكومي / للنتائج المحلي
٢٦.١	٥٧.٨	٣٦.١	٢٥.٥	٢٨.٠	١٩.٧	١٤.٦	٧.٣	٦.٣	٦.٣	٥.٧	٥.٥	خدمة الدين الخارجي / للسادات السلعية والخدمية
١٥.٤	٣٤.٤	٢٢.٥	١٧.٠	١٧.٨	١٢.٣	٩.٨	٤.٣	٤.٥	٤.٥	٤.٥	٤.٥	خدمة الدين الخارجي / الحصيلة الجارية
٨.٩	٩.٧	٨.٤	٦.٢	٤.٦	٣.٣	٢.٤	١.٦	١.٣	١.٤	١.٣	١.٤	الفوائد المدفوعة / للسادات السلعية والخدمية
٥.٣	٥.٨	٥.٣	٤.١	٢.٩	٢.٠	١.٦	١.٠	٠.٩	١.٠	١.٠	١.١	الفوائد المدفوعة / الحصيلة الجارية
١٢٤٥.١	١٠٢٧.٦	١١٤٠.٠	١٠١ ٣.٠	٨٧٩.٠	٧٨٦. ٤	٥٧٨. ٥	٥٠٦. ٤	٤٧٥. ٣	٣٨٧. ٧	٤١٣. ٦	٣٩٩. ٢	متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي ( دولارا )
--	٤٧٤٢.١ ٠.٧	٤٢٨٢.١ ١٢	٣٦٩ ٦.٤٠ ١	٣١٦٠.٥ ٦٤	٢٦٢ ٠.٦٦ ٢	٢١١ ٦.٣٤ ٥	١٨١ ٦.٥٨ ٢	١٥٢ ٧.٣٧ ٨	١٢٣ ٨.١٣ ٧	١٠٤ ٤.٨٩ ٨	٨٨٨. ٧١٥	اجمالي الدين العام المحلي ( بالمليار دولار )
--	٨٧.٨	٨٧.١	٨٤.٤	٨٥.٠	٨٧.٢	٨٨.٤	٧٧.٠	٧١.٩	٦٢.٩	٥٨.٩	٥٥.٠	صافي الدين المحلي المستحق على الحكومة / للدين العام المحلي
	٦.٠	٦.٦	٨.٦	٧.٠	٤.٠	٠.٥	٢.٩	٣.٦	٤.٠	٤.٩	٥.٦	صافي مديونية الهيئات العامة الاقتصادية / للدين العام المحلي
	٦.٢	٦.٣	٧.٠	٨.٠	٨.٨	١١.١	١١.٠	١١.٦	١١.٧	١٢.٤	١٣.٠	صافي مديونية بنك الاستثمار القومي ( مطروحا منه المديونية البيئية ) / للدين العام المحلي
	٨١.٥	٨٠.٥	٨٣.٣	٩١.١	٩٦.٧	٨٦.٦	٩٠.٩	٨٧.١	٧٨.٦	٧٦.٢	٧٣.٦	اجمالي الدين العام المحلي / النتائج المحلي الاجمالي

الجدول إعداد الباحثة من واقع مصادر البيانات البنك المركزي المصري ، النشرة الاحصائية الشهرية ، العدد رقم ٢٢١ ، ٢٩٣ ،

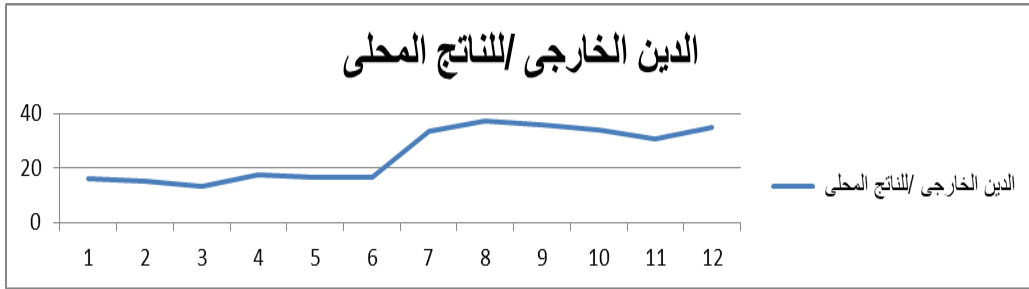
اغسطس ٢٠٢١ / ٢٠١٥ ، قطاع البحوث الاقتصادية <https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/default.aspx>

**تشير احصائيات البنك المركزي المصري (<https://www.cbe.org.eg>) إلى أن إجمالي**

**الدين العام -الداخلي والخارجي- قد ارتفع من ١٣٨.٥ مليار جنيه عام**

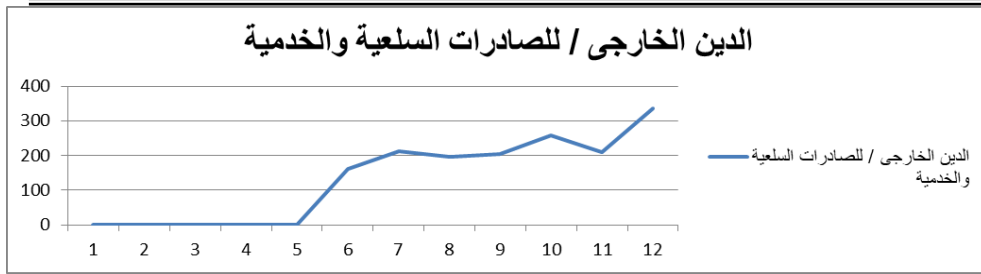
دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

٢٠١١/٢٠١٠ إلى ٢٣٥٢.٧ مليار جنيه عام ٢٠١٤/٢٠١٥ ، ثم إلى ٦٢٥٢ مليار جنيه عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ ، وبالتالي ارتفعت نسبته للناتج المحلى الاجمالي من ٨٣ % إلى ٩٦ % و ١٠٧% خلال تلك السنوات على الترتيب (الجبالى ، ٢٠٢١، ص ٣٠)؛ وبالتالي هناك تزايد مستمرا في الديون الخارجية مقابل الدين المحلى، حيث تراجع نصيب الدين المحلى من ٨٥% من إجمالي الدين العام عام ٢٠١٤/٢٠١٥ إلى ٦٨ % عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ ، وفى المقابل ارتفع نصيب الدين العام الخارجى من ٤.١٥ % إلى ٣٢ % فى نفس الفترة.



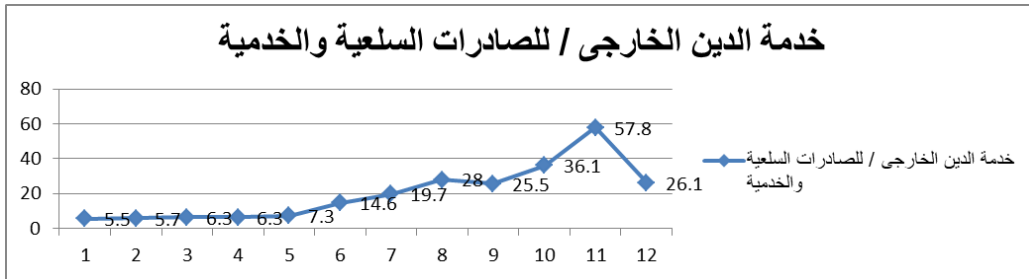
الشكل رقم (١)

ويؤكد ذلك الشكل رقم (١) السابق والذى يشهد بالتطور الذى لحق بحجم الدين العام الخارجى / الناتج المحلى الاجمالي وخاصة فى الفترة عام ٢٠١٧ حيث بلغ اعلى معدلاته ٣٧% ثم بدى مستقرا الى عام ٢٠٢١ ليمثل ٣٤.٧% ، كذلك الدين الخارجى للصادرات السلعية والخدمية الذى يوضح ارتفاعا شديدا فى محصلة الدين لهذا البند من بنود الدين الخارجى ، حيث قد وصل من ٣٣٦.٧ عام ٢٠٢١ ، ليمثل ١٦٠.٣ عام ٢٠١٥ مستمرا فى الزيادة و يوضح ذلك الشكل رقم (٢)



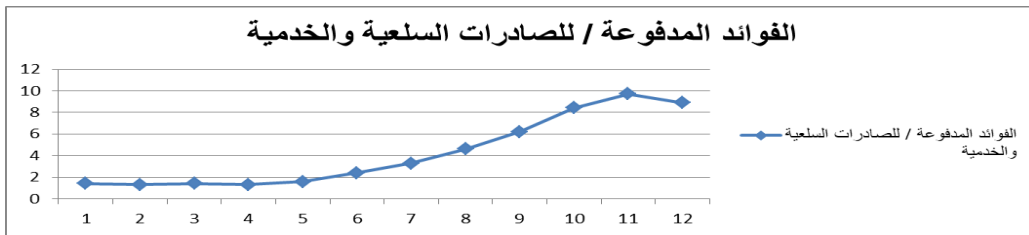
الشكل رقم (٢)

أما عن خدمة الدين الخارجى للصادرات السلعية والخدمية ، فقد شهدت تزايد مستمرا حتى عام ٢٠٢٠ ( عام الكورونا ) لتصل لأعلى معدلاتها ٥٧.٨ % ، ثم الى ٢٦.١ % عام ٢٠٢١ لتسجل فارقا بزيادة بين عامى ٢٠١٠ الى ٢٠٢٠ يقدر ٢٠.٦ % ويوضح ذلك الشكل رقم (٣)



الشكل رقم (٣)

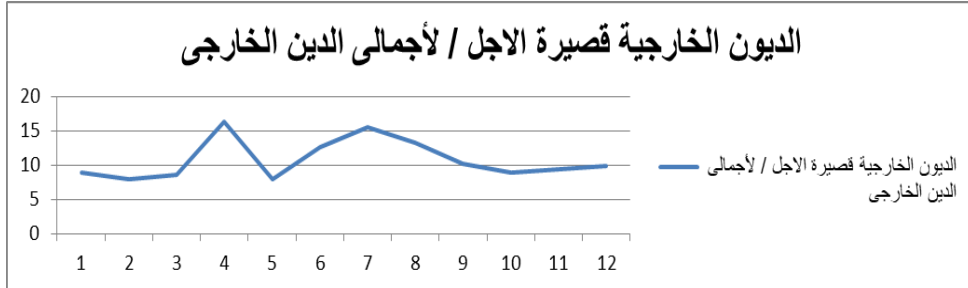
أما عن فوائد هذا الدين كما يشير الشكل رقم (٤) فقد ارتفعت منذ عام ٢٠١٠ الى ٢٠٢٠ بشكل ملحوظ الى ان وصلت الى ٩.٧ % ثم عاوت الانخفاض مرة اخرى بنسبة ضئلة للغاية ٠.٨ %.



الشكل رقم (٤)

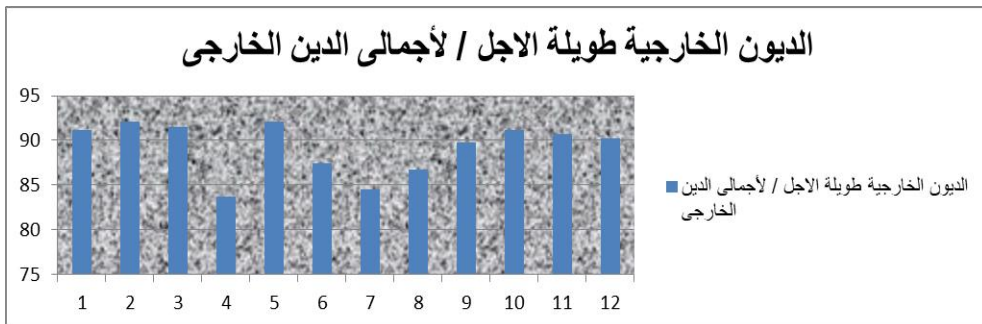
دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

اما الديون الخارجية قصيرة الاجل فقد اوضح الشكل رقم (٥) اعلى معدلاتها فى عام ٢٠١٣ لتصل الى اعلى معدلاتها ١٦.٣% ثم عاودت الارتفاع مرة أخرى فى عام ٢٠١٦ لتصل الى ١٥.٥%. بقارق انخفاض ٠.٨%.



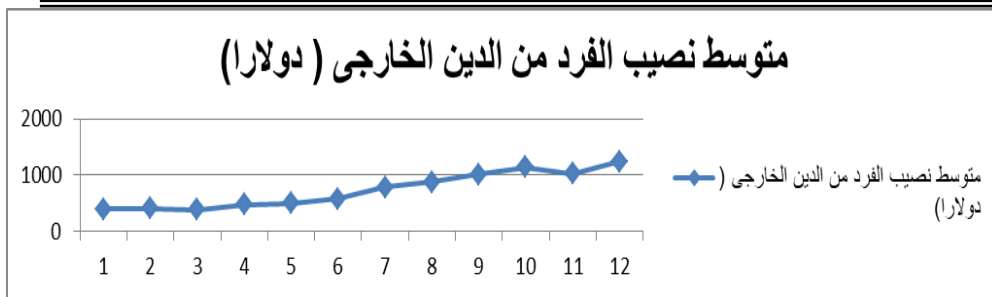
الشكل رقم (٥)

أما الديون الخارجية طويلة الاجل فقد شهدت تزايدا غير مسبوق عن الديون الخارجية قصيرة الاجل ولكنه بدى مستقرا على المدى البعيد للديون طويلة الاجل للاعوام التالية (٢٠٢١/٢٠٢٠) ، حيث يمثل اعلى نسبة له فى عام (٢٠١١/٢٠١٤) ٩٢.١% يوضحه الشكل رقم (٦)



الشكل رقم (٦)

أما عن نصيب الفرد من هذه الديون فمن الملاحظ وفقا للبيانات السابقة من البنك المركزى أن هناك تزايد مستمرا يوضحه الشكل التالى ليصل ١٢٤٥.١ دولارا بزيادة قدرها ٨٤٥.٩ دولار بين عامى ٢٠١٠ الى ٢٠٢١ ويؤكد ذلك الشكل الرقم (٧)

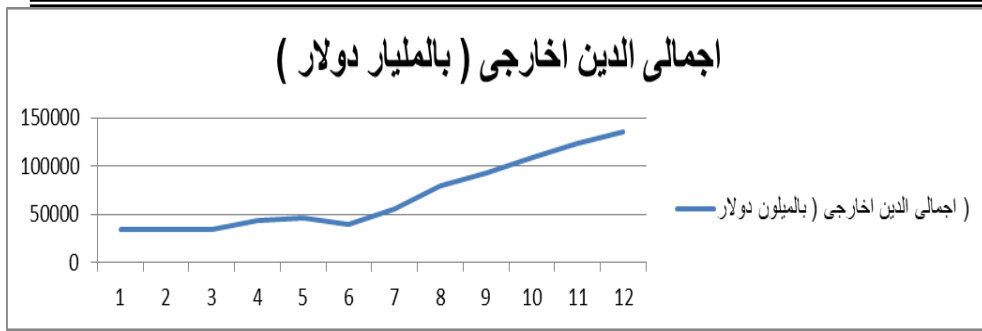


الشكل رقم (٧)

وبذلك ، فقد بلغ الدين الخارجى عام ٢٠٢٠ (<https://www.cbe.org>) نحو ١٢٣,٥ مليار دولار بزيادة بلغت ١٤.٨ مليار دولار مقارنة يونيو ٢٠١٩ . وقد جاءت تلك الزيادة فى يونيو ٢٠٢٠ لارتفاع صافى المستخدم من القروض والتسهيلات بنحو ١٥,٤ مليار دولار، وتراجع أسعار صرف معظم العملات المقترض بها أمام الدولار بنحو واحد مليار دولار .

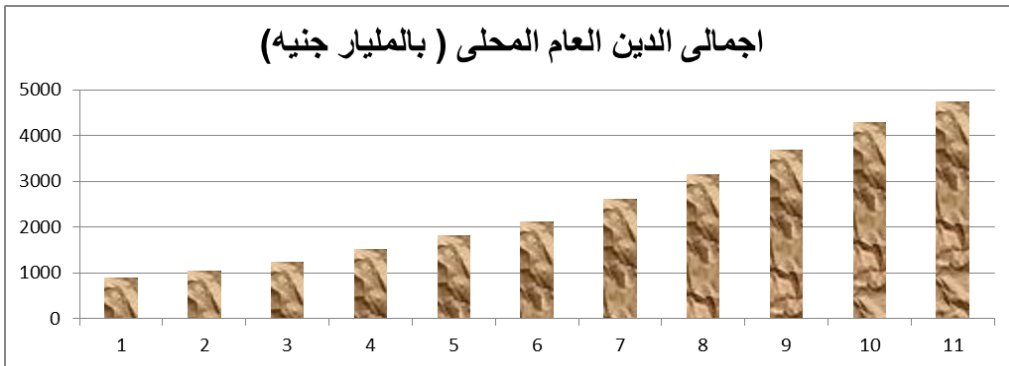
وبالنسبة لمؤشرات الدين الخارجى لمصر فقد جاءت فى الحدود الآمنة وفقا لتصنيف صندوق النقد والبنك الدوليين، وفى ضوء مقارنتها بنظيراتها لمجموعات دول الأقاليم الاقتصادية فى نهاية يونيو ٢٠٢٠ ، فقد بلغت نسبة الدين الخارجى للنتائج المحلى الإجمالى نحو ٣٤.١% لدول أمريكا اللاتينية ، و ٤٧.٥% لدول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى،(البنك المركزى المصرى (٢٠٢٠/٢٠١٩)، التقرير السنوى ) ونسبة خدمة الدين الخارجى للصادرات السلعية والخدمية ٣٦.١% خلال السنة المنتهية فى يونيو ٢٠٢٠ ، منها ٢٣.١% لدول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى ، ونسبة الدين الخارجى قصير الأجل إلى إجمالى الدين الخارجى منها ٢١.٣% لدول الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، فإجمالى الدين الخارجى المصرى فقد شوهد له ارتفاعا مستمرا حتى عام ٢٠٢١ يوضحه الشكل رقم (٨)

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)



الشكل رقم (٨)

أما الدين العام المحلى ، فقد ارتفع من ٨٨٨.٧١٥ مليار جنيهه فى نهاية يونيو ٢٠١٠- إلى ٤٧٤٢,١٠٧ مليار جنيهه فى يونيو ٢٠٢٠ مقابل نحو ٤٢٨٢.١١٢ مليار جنيهه فى يونيو ٢٠١٩ ، زيادة قدرها ٤٥٩,٩٩٥ مليار جنيهه بمعدل 10,70% خلال السنة المالية ٢٠١٩/٢٠٢٠. وارتفعت نسبتها إلى الناتج المحلى الإجمالى إلى ٨١.٥ % فى يونيو ٢٠٢٠ مقابل ٨٠.٥ % فى يونيو ٢٠١٩ ويوضح ذلك الشكل رقم (٩)

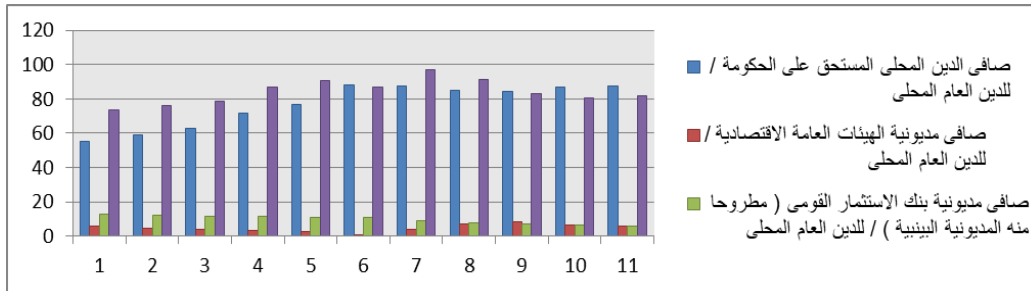


الشكل رقم (٩)

. كما ارتفعت نسبة إجمالى الدين المحلى المستحق على الحكومة إلى ٧١,٥0% مقابل ٧٠,١1% ، وقد ارتفع إجمالى الدين العام المستحق على الحكومة (المحلى والخارجى) بمعدل ١٢,٧% خلال السنة المالية ٢٠١٩/٢٠٢٠ ليبلغ نحو ٥٢٧٨.٣ مليار جنيهه فى يونيو ٢٠٢٠ ( البنك المركزى المصرى (٢٠١٩/٢٠٢٠)، التقرير السنوى )ويوضح الشكل رقم (١٠)



حجم مديونية الدين المحلي للحكومة ، حيث يوضح الشكل أن اعلى المؤشرات تتضح في ارتفاع صافى الدين المحلي المستحق على الحكومة / للدين العام المحلي لتصل بأعلى معدلاتها عام ٢٠١٥ بقدر ٨٨.٧% ، كما ان ارتفاع اجمالي الدين العام المحلي / للنواتج المحلي يوضح ايضا ارتفاعا ملحوظا ليصل بأعلى معدلاته عام ٢٠١٥ محققا ٩٦.٦% ثم يعاود الانخفاض مرة أخرى بنسبة تتجاوز ١٥%. عام ٢٠٢٠ . وقد لوحظ ان صافى رصيد المديونية المستحقة على الهيئات العامة الاقتصادية قد ارتفع بمقدار ٣,٥ مليار جنيه خلال السنة المالية ٢٠٢٠ ليصل الى ٢٨٦,٤ مليار جنيه فى نهاية يونيو ٢٠٢٠ . ويرجع هذا الارتفاع نتيجة لصافي اقتراضها من الجهاز المصرفى بمقدار ١,٧ مليار جنيه ، وزيادة اقتراضها من بنك الاستثمار القومى بمقدار ١,٨ مليار جنيه.



الشكل رقم (١٠)

ولكن ما هى الاسباب الذى ساهمت وبقوة بزيادة الدين العام المصرى (مركز المعلومات دعم اتخاذ القرار، [dsc.gov.eg](http://dsc.gov.eg))

**كان اولها** تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادى فى أوائل تسعينيات القرن الماضى حيث قامت الحكومة بالتوسع في إصدار أذون على الخزانة . وقامت بإجراء مزادات لبيع سندات الخزانة وإصلاح عملية إعادة الخصم. وهي أدوات تؤثر في سعر الفائدة بصورة غير مباشرة .

**وثانى هذه الاسباب** الاضرابات السياسية التى شهدتها مصر فى أعقاب ثورة ٢٥ يناير ، وانخفاض حجم الاستثمارات الاجنبية ، و انخفاض حجم تحويلات المصريين فى الخارج وما شهده قطاع السياحة فى مصر من انخفاض ، بالإضافة إلى المطالب الفئوية التى شملت العديد من القطاعات.

**وثالث هذه الاسباب** ما شهده العالم منذ اواخر ٢٠١٩ من إنتشار كورونا وزيادة عدد الوفيات وانهيار المنظومة الصحية فى العديد من بلدان العالم الى جانب توفق حركة التنقل للأفراد والبضائع والتجارة ككل بين كل بلدان العالم ليشهد العالم فى ٢٠٢٠ توفقا لكافة أنواع التبادلات لم تشهده البشرية فى العصر الحديث من قبل.

**ورابع هذه الاسباب** ربط أسعار الخصم بمتوسط سعر الفائدة على أذون الخزانة - فهى تحدد أسبوعيا وطبقا للعرض والطلب- فى ٣ يناير ١٩٩١ تم تحرير معدلات الفائدة الدائنة والمدينة ، التى صارت تعتمد على إصدارات الاذون الخزانة التى يتم طرحها، ويتحدد معدل العائد عليها. وهذا بداية لمرحلة جديدة تستعين فيها السياسة المالية فى تمويل عجز الموازنة بمدخرات الافراد والمؤسسات المالية وغير المالية ، وبالتكلفة التى تحددها قوى السوق. ومن ثم التوقف عن التمويل بالاقتراض المباشر من البنك المركزى ، كما أتاح ذلك للبنك المركزى إمكانية تنفيذ سياسته النقدية الرامية، إلى امتصاص فائض السيولة لتعقيم أثرها التضخمى . والذى عمل فى نهاية الامر على أن يصبح الدين السيادة المحلى ٨٠% من قيمة الدين العام فى حين الدين الخارجى كان يمثل فقط ٢٠% من اجمالى هذا الدين .

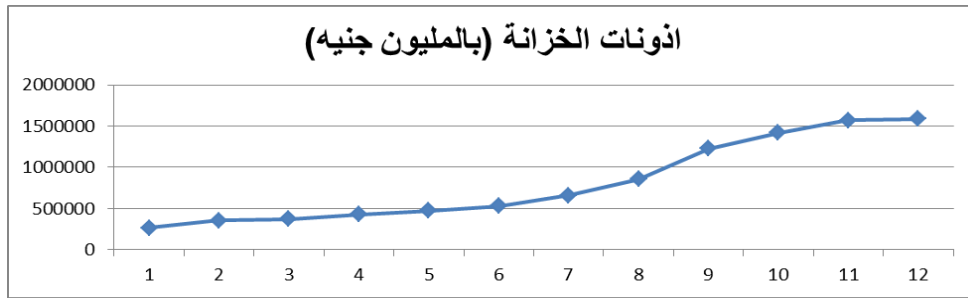
وفى محاولة لتنفيذ خطة استبدال للديون قصيرة الاجل، والتي كانت تمثل نسبة تعرض عالية لمخاطر تقلبات سعر الفائدة على الديون وتحويلها إلى آجال طويلة المدى ومتوسطة المدى . كان لابد من استغلال فرصة انخفاض معدلات أسعار الفائدة - سواء على الديون الخارجية أو المحلية -

ويوضح الجدول رقم (٢) والشكلان رقمي (١١، ١٢) حجم اذونات الخزانة والسندات والتطور الذي لحق بها منذ عام ٢٠١٠ الى ٢٠٢١ مقدرة بقيم حقيقية .

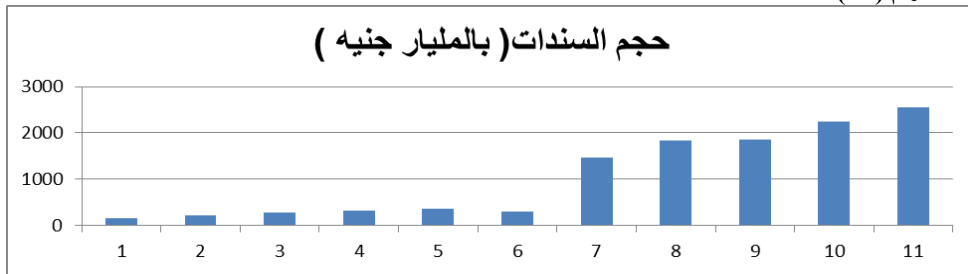
٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	التوضيح السنوات
١٥٨٨ ١١٤	١٥٦٧ ٧٥٩	١٤١٧٣ ٨٩	١٢٢٧٥ ٦٦	٨٥٨٠٠ ٤	٦٥٦٧٤ ٠	٥٣١٥٤ ٣	٤٧١٥٢ ١	٤٢٥٨٤ ٧	٣٧٣٣٨ ٩	٣٥٦١٠ ٣	٢٦٦١ ٢١	حجم اذونات الخزانة (بالمليون جنيه)
-----	٢٥٥٧ ٠	٢٢٣٦٠	١٨٥٨٠٣	١٨٣٨٠٨	١٤٧٤٠٥	٢٩٥٠٠	٣٦٨٠١	٣١٥٠٥	٢٧٠٠٥	٢٠٦٠٧	١٥٩٠ ٧	حجم السندات (بالمليار جنيه)

مصادر البيانات التقرير السنوي للبنك المركزي المصري (لاعوام ٢٠١٠-٢٠٢١)

<https://www.cbe.org.ar/EconomicResearch/Publications/Pages/AnnualReport.aspx>



الشكل رقم (١١)



الشكل رقم (١٢)

ومثلت اصدارات السندات في نهاية يونيو ٢٠٢٠ ٥٩.١% من اجمالي اصدارات الحكومة

وقد بلغ إجمالي الارصدة من السندات والاذون معا عام ٢٠١٩ (٣٨٧٥.٠) مليار جنيه وقد زادت الى (4325,9) في عام ٢٠٢٠ بمعدل تغير بلغ (٤٥٠.٩)

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

مليار جنيه فقد توزعت على النحو التالى(مصادر البيانات التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى  
(لاعوام ٢٠١٠ - ٢٠٢١).

(١) ↑ رصيد السندات الحكومية الصادرة على الخزنة العامة بنحو ٣٢١.٥ مليار جنيه  
محصلة لما يلى:

(٢) ↑ رصيد السندات المطروحة فى الخارج بما يعادل ٢٠,٧ مليار جنيه

(٣) ↑ رصيد السندات على الخزنة العامة لدى البنك المركزى بنحو ٢,٤ مليار جنيه

(٤) انخفاض فى أرصدة كل من السندات الخاصة بصندوقى التأمينات مقابل نقل  
مديونية بنك الاستثمار القومى الى الخزنة العامة بمقدار ٣٦٩,١ مليار جنيه  
والصكوك على الخزنة العامة بقيمة العجز الإكتوارى فى صناديق التأمينات  
الاجتماعية بنحو ٢.٠ مليار جنيه كنتيجة لتسوية المديونية بين وزارة المالية وهذه  
الصناديق وفقا لقانون التأمينات والمعاشات الصادر برقم ١٤٨ فى أغسطس  
٢٠١٩ .

(٥) ↓ ارصدة السندات الدولية المطروحة لصالح البنك المركزى بما يعادل ٣.٠ مليار  
جنيه( التقرير السنوى ٢٠٢٠ <https://www.cbe.org>)

بالاضافة الى ما سبق فقد تركز نحو ٤٩.٦% من الزيادة فى الاصدارات  
الحكومية او ما يعادل ٣٦٤.٣ مليار جنيه فى السندات الحكومية منها ٢٥١.٥  
مليار جنيه سندات صادرة على الخزنة العامة للدولة لدى البنك المركزى معظمها  
لتغطية العجز النقدى فى حسابات الحكومة ، وما يعادل ٧٢,١ مليار جنيه سندات

دولية بالدولار تم طرحها لصالح البنك المركزي نوفمبر ٢٠١٦ وما يعادل ٤١.٣ مليار جنيه سندات دولارية لصالح البنوك التجارية .

هذه الاصدارات من ( اذون الخزانة ، السندات ) لم تكن كافية للقيام بكافة خدمات القطاع الحقيقي ( اى لتمويل المشروعات الاقتصادية والتنمية المدرجة بخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية ) فى الدولة المصرية ولذلك توجهت الدولة لأصدار الصكوك السيادية بالاضافة الى ما سبق.

- ✓ كوسيلة لتوفير سيولة نقدية أعلى للاقتصاد المصري
- ✓ تخفيض تكلفة تمويل الاستثمارات ، وذلك طبقاً للصيغ المتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

✓ استخدام حصيلة الصكوك في تمويل الموازنة العامة للدولة - سد عجز الموازنة العامة للدولة-

✓ تحسين الأداء المالي وتحقيق الاهداف قصيرة وطويلة الأجل وذلك من خلال عدة وسائل.

✓ تخفيض خدمة الدين وزيادة عمر محفظة الدين

✓ تنشيط الطلب على الإصدارات الحكومية من الأوراق المالية وأدوات الدين التي تصدر سواء بالعملة المحلية او العملات الأجنبية.(كمال، ٢٠١٩، ص٩-١٠)

#### ٤ - الصكوك السيادية ودورها فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى

من العرض السابق ، وجدنا أن إصدارات أذون الخزانة وإصدارات السندات لم تعد قادرة وحدها على مواجهة تحديات التنمية الاقتصادية او الاجتماعية ، خاصة مع زيادة معدلات السكان المتلاحقة ، وما ترتب عليها من الحاجة الملحة

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

والمترابذة على إصدار المزيد من أذون الخزانة والسندات لمواجهة خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، الا أنه ومع الوقت زادت أعباء الدين العام الخارجى والداخلى للدولة المصرية - كما استوضحنا سابقا- والتي مثلت عبئاً على الموازنة العامة للدولة ، كان لابد من إيجاد حلولاً أكثر كفاءة وقدرة على تلبية احتياجات الإنفاق والاستثمار خلال الفترة الحالية والقادمة ، ذلك أن الصكوك تتمتع بمرونة وقدرة على التسييل ، كما أنها تقدم قيمة مرتفعة تتناسب والمشروعات التي يتبناها القطاع الخاص، وايضا تقدم كافة متطلبات العملية التمويلية اللازمة بالوفاء لكافة احتياجات الإنفاق الحكومى .(العشماوى ، بدون تاريخ ، ص٣)

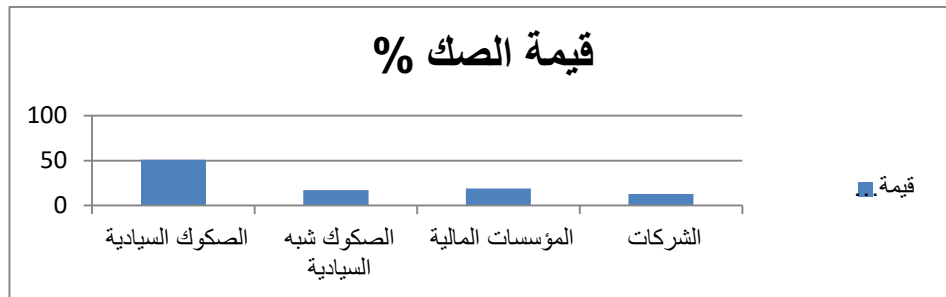
والصكوك الاسلامية التي تم إصدارها عالميا تمثل الصكوك السيادية منها بنسبة ٥١% ، وشبه السيادية منها ١٧% ، والشركات ١٣% ، والمؤسسات المالية قدرت ١٩%

ويوضح الجدول(رقم ٣) والشكل رقم ١٣ حجم هذه الصكوك .

انواع الصكوك	الصكوك السيادية	الصكوك شبه السيادية	المؤسسات المالية	الشركات
قيمة الصك %	51	17	19	13

اعداد الجدول من واقع بيانات تقرير الصكوك السنوي ، السوق المالية الاسلامية الدولية ، العدد ١٠ ، يوليو

٢٠٢١



الشكل رقم (١٣) إعداد الباحثة

وتشير دراسات التجارب الدولية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى الوقت الحالي ، إلى تقدم كبير للعديد من الدول في تحقيق **انخفاض** كبير للدين العام نتيجة للأجراءات المتبعة لضبط عمل المالية العامة التي تبنتها. ولهذا الامر مزجت فيها بين زيادة الإيرادات العامة وخفض الانفاق العام ودمج الدين العام وتوحيده بشكل شامل ولفترة زمنية طويلة . ( العشماوى ، بدون تاريخ ، ص١٤ ) ، ومن أهم الدول التي نجحت فى معالجة عجز الموازنة لديها - ماليزيا- وهى اول من أصدر الصكوك لأول مرة سنة ١٩٩٦ من خلال شركة الرهن العقاري، وقد تتطور جهازها المالي في هذا المجال حيث إصدار ما نسبته % ٧٠ من القيمة الإجمالية للإصدارات العالمية خلال سنة ٢٠١١- ٢٠١٢ أي حوالي ٣٠٤٥ إصدار ، أي ما يعادل ٥.٣٢٥ مليون دولار أمريكي ، و كان الهدف من وراء هذه الإصدارات تمويل مشاريع البنية التحتية للدولة الماليزية من - مواصلات ، شوارع ، كهرباء ، اتصالات... ) ، ونظرا لأن سوق الصكوك يتميز بأنه سوق متسارعا متعدد الإصدارات والاستخدامات، فكان فى مقدمة أهداف الدولة الماليزية تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة منه وهذا ما ساعد على النمو الاقتصادي ، وذلك بالتركيز على مشاريع البنية التحتية والصكوك لمشاريع العقارات ومباني مما خفف من أعباء الموازنة العامة تدريجيا(غاللى ، ٢٠١٧، ص٣٥٥-٣٦٢). حيث تشير تقارير وزارة المالية الماليزية أن الميزانية العامة للدولة سجلت عجزا بـ ٥.٤ % سنة ٢٠١٢ ، لكن خلال سنة ٢٠١٣ لوحظ تراجع طفيف في العجز بمقدار % ٩.٣ من الناتج المحلي الإجمالي، والعجز في تراجع مستمر خلال السنوات اللاحقة حتى سنة ٢٠١٧. ( \_ <https://www-mof-gov-my.translate.goog>

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

ويمثل اصدار الصكوك السيادية - المتفقة مع الشريعة الاسلامية - منطقة جذب كبديل للتمويل بوسائل التمويل التقليدية (سندات وأذون خزانه ) وعلى ذلك زاد الطلب عليها من دول كمجلس التعاون الخليجى ودولا اسلامية خارج هذا الاطار كماليزيا واندونيسيا ، ودولا اخرى غير اسلامية كالمملكة المتحدة ففى عام ٢٠١٤ فقد تم طلبات على إصدار هذه الصكوك بأكثر من ٢ مليار جنيه استرليني ، ومن اهم أنواع الصكوك التي يجوز إصدارها في المملكة المتحدة هي المرابحة، الإيجارة، المشاركة، المضاربة، السلم، الأستصناع، الوكالة ، كما شوهدت العديد من الطلبات فى تركيا وجنوب افريقيا وهونج كونج.

وهى من أهم معالجات خفض الدين العام للعديد من الدول كان عن طريق إصدار الصكوك السيادية ، ويظهر الجدول رقم (٣) ترتيب الدول فى إصدارات الصكوك .

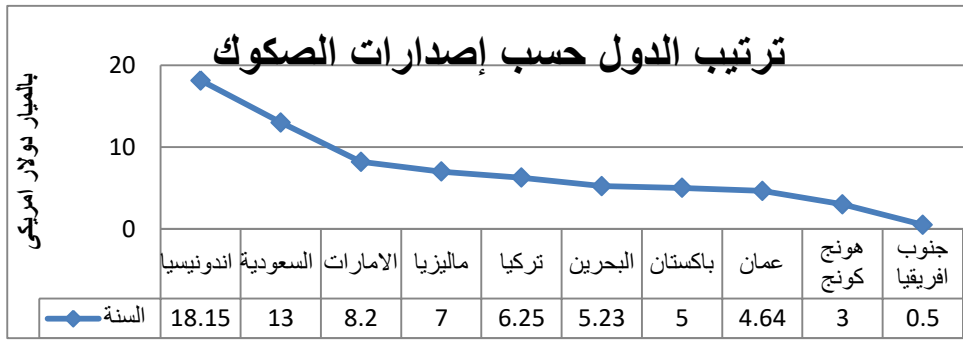
الجدول رقم (٣) ترتيب الدول حسب إصدارات الصكوك (٢٠٢٠) بالمليار

دولار امريكى

الدولة السنة	اندونيسيا	السعودية	الامارات	ماليزيا	تركيا	البحرين	باكستان	عمان	هونج كونج	جنوب افريقيا
٢٠٢٠	١٨.١٥	١٣.٠٠	٨.٢٠	٧.٠٠	٦.٢٥	٥.٢٣	٥.٠٠	٤.٦٤	٣.٠٠	٠.٥٠٠

المصدر :- Minister of Finance 2020 & IIFM 2020





الشكل رقم (١٤)

من واقع البيانات السابقة تعد اندونيسيا من أهم مصدري الصكوك السيادية عام ٢٠٢٠ بعد أن كانت الثالثة حتى عام ٢٠١٧ ، حيث بلغ اجمالي إصدارتها من الصكوك ٧٩٤٩٢ مليون دولار ، ثم السعودية بواقع ١٣ مليار دولار ثم ماليزيا الثالثة بعد أن كانت متصدرة الترتيب الاول حتى عام ٢٠١٧) (Minister of Finance 2020/2018 & IIFM 202٠, p50 -60). ونظرا لما تتمتع به أندونيسيا من إستقرارا سياسيا واجتماعيا واقتصاديا ، فمن المتوقع لها أن تظل هي الاولى من حيث إصدار الصكوك السيادية وهي بذلك تتميز بقدرتها على استقطاب وتوجيه الموارد المالية ، خاصة في ظل رفض الشعب التفاعل مع أدوات المالية التقليدية المضادة لعقيديتهم (. الاكرم، ٢٠٢١ ، ص٩) ، وماليزيا بوصفها من أكبر الدول المصدرة للصكوك الاسلامية عموما فقد تمكنت من استخدام الصكوك الاسلامية في سد العجز القائم في موازنتها؛ وذلك عن طريق إصدار الحكومة لصكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها، واستثمار حصيلتها في مشاريع مدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، وغيرها. (طوابية ، ٢٠١٩ ، ٩٥٢ - ٩٥٤)

ونظرا للتحول الذي تتوجه اليه مصر نحو رفع معدلات التنمية والنمو الاقتصادي والحاجة الشديدة لزيادة معدلات الاستثمار في شتى المجالات

الاقتصادية ، ومع انخفاض القدرة التمويلية لتلك المشروعات ، والاحتمالات الكبيرة لزيادة معدلات العائد عما تمنحه مصر عن الدول المتقدمة فى هذا الصدد ، وفى حالة الاستقرار السياسى والاجتماعى ، فمن المتوقع أن تمتلك الدولة القدرة على سداد أعباءها من المديونية بالخارج . ولكن الواقع يطرح رؤية أخرى ، حيث تزداد المديونية الخارجية وتتراكم بأعباء خدمة هذا الدين على الدولة المصرية ، وبالتالي ما يحدث هو تأخيرات لسداد تلك الديون وتفاقمها (كاترين ، ٢٠٠٢، ص٣٣).

ويمكن للاستفادة الكاملة من اصدارات الصكوك ، فى مصر بالاستفادة من التجارب السابقة فى هذا المجال كالتجربة ( الماليزيا او الاندونسية او السعودية خاصة فى مجالات العجز الموازى والمديونية ) ، وكذلك عن طريق تمويل العجز فى الموازنة العامة للدولة بإصدار الحكومة لصكوك المشاركة - كما فعلت ماليزيا - او المضاربة فى المشروعات المدرة للارباح ، حيث انها تتم دون مشاركة اصحاب الصكوك فى القرار الاستثمارى ، او بإصدار صكوك الاجارة او القرض الحسن ، ولتمويل الدين العام يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة ، و بموجب تلك الصكوك يحصل حاملى الصكوك على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقا ، كما يمكن وعن طريق تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة ، تقدمها الدولة كخدمات الصحة والتعليم والمواصلات ، تتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الحكومات ، مقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة .(نهاد ، ٢٠١٠، ص٩٥٧).

والصكوك السيادية- المتفقة مع الضوابط الاسلامية- سوف تمكن الدولة المصرية من سداد ديونها الخارجية ذات الاجل القصير حيث أنها تتميز بالسيولة العالية ، والملائمة والكفاءة فى مواجهة الالتزامات الخارجية فى الاجل القصير ، وذلك من خلال عائدتها ، حيث انها وسيلة للاقتراض تستخدم فى تمويل

المشروعات اللازمة لأحداث عمليات التنمية فى شتى المجالات .، ونجاح الدولة فى عمليات التنمية ، يجعلها تتمكن من رفع معدل نمو الادخار ، وبالتالي زيادة إنتاجية المشروعات الاستثمارية ، ورفع معدلات نمو الصادرات اللازم لتوفير القدر اللازم من الموارد المالية لمواجهة أعباءها والتزاماتها الخارجية وزيادة تصنيفها الائتمانى ، والحفاظ على الجدارة الائتمانية ، فى الاجل الطويل.

ذلك أن الدولة المصرية لو انخفض رصيدها من رأس المال الحقيقى سوف تفقد الدولة على أثره جدراتها الائتمانية ، وكذلك قدرتها على سداد اعباء الدين سواء الداخلى او الخارجى منها ، وهذا بدوره يتوقف على قدرة الدولة من توفير وإصدار المزيد من الصكوك كمورد إضافى ذاتى يستخدم لمواجهة إعباء الدين العام المصرى ، مع التأكيد على ضرورة أن طبيعة البنیان الاقتصادى ، ودرجة النمو الاقتصادى التى تتعكس فعليا فى التغيرات الهيكلية وهى أكثر وضوحا فى ميزان المدفوعات الذى هو إنعكاس واضح لهشاشة الاقتصاد القومى . فهو المعبر الاساسى عن كافة التغيرات التى تحدث فى الجهاز الانتاجى للاقتصاد القومى(بيب ، ١٩٥٨، ص١٢٥-١٣٥ ، الغايش ، ٢٠١٩، ص٧٥) . وإذا كان تشجيع التعاون الاقتصادى من خلال العمل على تشجيع التبادل التجارى ودعم إنتاج المواد الاولية وتبادل التكنولوجيا والمعارف ، يسهم فى القدرة الانمائية للدولة ، فلا بد من تشجيع الصناعات المحلية والعمل على الارتقاء بها، حتى نضمن العائد المطلوب منها ، وكذلك الحد من هروب راس المال الوطنى للخارج ، بل والعمل على جذب رأس المال الاجنبى والعربى ، حتى نتمكن من معالجة كافة مشكلات ميزان المدفوعات ، وذلك بإصدار تلك الصكوك التى أصبح لها صدى عالميا كبيرا.(كلود، ١٩٩٦، ص١٥) ، وحتى تتمكن الدولة فعليا من

دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى مصر من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

الأستفادة من إصدارها للصكوك السيادية ، فلا بد من معالجتها للعديد من المشكلات التى تتسبب فى زيادة الدين العام المصرى عموما .

ومنها أيضا قصور السياسات السليمة لعملية التنمية والتى يجب ان تتوافق مع إمكانيات الدولة المصرية وظروفها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، فمن غير المعقول أن يكون الهدف فى عمليات التنمية الوصول لمستوى الرفاهية فى الدول الصناعية الكبرى(جنوحات ، ٢٠٠٦، ص٦٤). كما أن انخفاض القدرة الادخارية (شاهين ، ٢٠١٢، ص٣٤) ، تساهم كذلك فى توجه الدولة للدين الخارجى كأيسر الطرق للحصول على القروض اللازمة لعملية التنمية ، ولذلك لابد من زيادة الوعاء الادخارى للدولة والعمل على توسيعه .اما فيما يتعلق عن سوء ادارة الدين العام (شاهين ، ٢٠١٢، ص٣٤) إنما يرجع لعدم وجود جهات اشرافية على عمليات الاقتراض والرقابة عليها . يؤكد ذلك عند مقارنة توظيف رأس المال الاجنبى فى الدول الكبرى وبين توظيفها فى الدول النامية عموما (عباس ، ٢٠١٣، ص٨٩) حيث نجد أنها ركزت على استيراد المواد الخام منخفضة الاسعار من الدول النامية ثم تصنيعها وبيعها مرة أخرى بأسعار مرتفعة الى الدول النامية . كما أن المشكلات المتعلقة بالتضخم تؤدي الى المزيد من العجز فى ميزان المدفوعات الذى ينعكس بدورة فى تردى شروط التبادل الدولى والدخول الى عالم الاستدانة مرة أخرى ، ليس ذلك فحسب بل إضعاف القدرة التنافسية لصادرات الدولة فى السوق الدولى من ناحية ، والضغط على سعر الصرف للعملة المحلية للدولة وتدهور قيمتها اما العملات الاجنبية(ابو العطا ، ١٩٩٨، ص٣٧) كما أن عدم الاستقرار السياسى والاجتماعى والفساد المالى والادارى وانتشار الرشوة فى المجتمعات النامية ككل قد أثر سلبا على معظم مؤسسات هذه الدول ، وساهم فى هروب رؤؤس الاموال الى الخارج وبالتالي إنخفاض القدرة الادخارية .

كما أن التهرب الضريبي آفة المجتمعات النامية ، لا بد من معالجة مشكلاته المتوغلة فى اعماق الدولة المصرية ، والذي يؤدي بدوره الى تخفيض الايرادات العامة للدولة ، مما يؤدي لعجز الموازنة والذي يسدد بالاقتراض أو الاصدار النقدي وفى جميع الاحوال هو إهدار رأس مال الدولة المطلوب توجيهه للقيام بعملية التنمية المتشعبة. خاصة وأن الارتباط السلبي بين الدين العام والنمو الاقتصادي ، إنما يرجع فى الاساس الى تأثير سياسات الضرائب التى تعمل ضد الدورات الاقتصادية فتتبنى مصر سياسات مالية توسعية لتعزيز النمو ، وفى اوقات الرخاء تتجه نحو سياسات تقشفية حتى تتمكن من خفض الدين العام المصرى ، وفى سياق سياسات الانتعاش بعد التباطؤ الناتج من الازمة ، لذلك فإن الفكر السائد وجود علاقة سلبية بين الدين العام والنمو الاقتصادى (موسى، ٢٠٢٠، ص٤٠).

### باختبار الفرضية

وجدنا تمكن الصكوك السيادية - المنفقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية - كأداة تمويلية من تخفيض الدين العام المصرى .حيث أن الصكوك سوف تستخدم بشكل مباشر لتحقيق أهداف التنمية والنمو، وبشكل غير مباشر تستخدم عائدتها فى دفع خدمات الدين العام ، وعلى المدى الطويل تتخفض الديون العامة للدولة المصرية ، وخاصة الخارجية منها .

## الخاتمة

هدفت هذه الدراسة الى توضيح أثر الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين العام المصرى ، حيث أن الصكوك السيادية المنققة مع أحكام الشريعة الاسلامية أثبتت الدراسات أنها وسيلة فعالة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى ، وكذلك مشروعات التنمية الاجتماعية ، ومكافحة الفقر. وذلك لتنوع وتعدد صيغ إصدارها مما فتح أبوابا كثيرة للاستثمار أمام الشركات والحكومات. يؤكد ذلك لجوء كثير من الدول والهيئات والمؤسسات غير إسلامية إلى إصدار الصكوك المتوافقة مع أحكام الشريعة ؛ نظرا لأهميتها فى التنمية الاقتصادية .

و فى ظل الظروف الاقتصادية التى تمر بها مصر ، وما يعانیه الاقتصاد المصرى من اختلالات شديدة تتمثل فى ضعف مصادر التمويل اللازمة لتمويل المشروعات التنموية ومشاريع البنية التحتية ، بالإضافة إلى ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة الذى يبلغ المتوقع له ٧.٧ بالمئة فى ميزانية السنة الحالية ٢٠٢٠-٢٠٢١ ، واحتياجات تمويلية تقدر ٩٩٧.٧ مليار ، لذلك فالدولة المصرية تستهدف فى مشروع الموازنة العامة أن تبلغ التمويلات المحلية من ٩٩٠.١٣٣ مليار جنيه من الإجمالى، مقارنة مع ٨٣٢.٢٩٣ مليار فى ٢٠٢٠-٢٠٢١، وأن تتخفف من التمويلات الخارجية من ١٦٥،٤٤٠ مليار جنيه الى ٧٨.٣٧٥ مليار (وزير المالية المصرى ، محمد المعيط ، امام مجلس النواب <https://www.reuters.com>) ، حيث أن إرتفاع الدين العام بشقيه الداخلى والخارجى والذى يبلغ الدين العام الداخلى فيه اكثر من ٩١% من الناتج المحلى الإجمالى ، والدين الخارجى حوالى ٨٠ مليار دولار ([www.cbe.org.eg](http://www.cbe.org.eg) تم الاطلاع عليه فى: ٢٠-٤-٢٠١٨). بالإضافة الى ارتفاع أعباء

الدين العام ، كل ذلك يساهم فى إعاقه مسيره التنمية الاقتصادية فى مصر لذلك من الضرورى البحث عن مصادر جديدة للتمويل.

### وتوصى الدراسة

- يتعين علينا لتحقيق الاهداف الاقتصادية التنموية التى تهدف اليها الدولة المصرية
- اولا ضرورة تفعيل الصكوك كأداة مالية لكى تتمكن مصر من الإستفادة منها وما لها من أثر ايجابى فى تحقيق النمو الاقتصادى ، وبالتالي الحد من عجز الموازنة وتفاقم الدين العام المصرى . وذلك عن طريق إجراء - إعداد هيكل تنظيمي للإصدار يتوافق مع مبادئ الشريعة الاسلامية ، بجانب إنشاء شركة التصكيك السيادةى التى ستكون مسؤولة عن الإصدار. وهذا يتطلب المرونة والسرعة فى تطبيق القوانين والتشريعات الموضوعه فى القانون الجديد ، والتنفيذ الصحيح له .
  - ثانيا العمل على تطوير آليات إصدار الصكوك لجذب المستثمرين للتعامل فى الصكوك السيادةى ، عن طريق اجراء - استخدام الصيغ المناسبة لزيادة معدلات الربحية كإصدار صكوك المضاربة ، مع ضرورة التأكيد أن إصدار الصكوك بالأسواق المالية لابد وأن يتطلب اختيار الصيغ والتسعير وتوقيت الطرح والقيود والإدراج بالأسواق المالية.
  - ثالثا وضع حوافز ضريبية و مالية تتعلق بإصدار الأوراق المالية الإسلامية ، كالاغفاء الضريبى فى الخمس سنوات الاولى ، بالاضافة الى تخفيض المعدل الضريبى للحد من التهرب الضريبى وتحفيز العمل بالصكوك . بالسماح بإصدارها مع إزالة كافة العوائق التى تحول دون العمل بها ، (كتحديد جهة إصدار وحيدة لها).

- رابعاً استخدام الصكوك فى تمويل الهيئات والشركات والقطاعات التى تستحوذ على نصيب كبير من الاستثمار العام مثل الكهرباء والنقل والمياه والطرق والموانى.
- خامساً الحد من الاقتراض الخارجى والاتجاه للتمويل باستخدام الصكوك المتوافقة مع الشريعة الاسلامية ، وذلك للتخفيف من أعباء التوسع فى الدين الخارجى والذى يؤثر بالسلب على عجز الموازنة.



## المراجع

### أولا المراجع اللغة العربية

- (١) الهيئة المحاسبية والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI ، المعايير الشرعية ١٤٣٩ هـ ، ٢٠١٧ م ، ص ب ١١٧٦ ، البحرين ، المنامة ، فهرسة مكتبة الملك فهد للمعايير الشرعية ، التي تم إتمامها حتى صفر ١٤٣٩ هـ / نوفمبر ٢٠١٧
- المعيار الشرعي رقم (١٧)، بشأن صكوك الاستثمار
- المعيار رقم (١١، ١٧) ، بشأن الاستصناع والاستصناع الموازي
- المعيار الشرعي رقم (١٠) ، بشأن السلم والسلم الموازي
- المعيار الشرعي رقم (١٣) بشأن المضاربة
- المعيار الشرعي رقم (١٧) ، بشأن المساقاة
- المعيار الشرعي رقم (١٧) ، بشأن المغارسة .
- المعيار الشرعي رقم (٩٤) ، بشأن الوكالة بالاستثمار
- (٢) الامم المتحدة (٢٠١٨) :- التغرات في القانون البيئي الدولي والصكوك المتصلة بالبيئة: في سبيل وضع ميثاق عالمي للبيئة ، البند ١٤ ، الدورة ٧٣ للجمعية العامة للامم المتحدة <https://www.un.org>،
- (٣) احمد عبد الصبور (اكتوبر ٢٠١٤)، الصكوك الاسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية : دراسة مقارنة ، مكتبة كلية الحقوق ، جامعة اسيوط ، وكذلك مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، تصدرها كلية الحقوق ، جامعة المنوفية ، ج ١ ، العدد (٤٠) اكتوبر ٢٠١٤ .
- (٤) أسامة عبد الحليم الجورية(٢٠٠٩)، “صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد”، رسالة ماجستير، غير منشورة في معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية،(٢٠٠٩-١٤٣٠) م.
- (٥) أشرف محمد (٢٠٠٩)،الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق ، دارالسلام للطباعة والنشر ، القاهرة ، الطبعة (١) عام ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩ م
- (٦) الجريدة الرسمية (١٥ اغسطس ٢٠٢١):- القوانين من المادة رقم ١٣٧ لسنة ٢٠٢١ الى المادة رقم ١٤١ لسنة ٢٠٢١ ، جمهورية مصر العربية ، رئاسة الجمهورية ، العدد ٣٢ مقرر (أ) الصادر في ٧ محرم ١٤٤٣ ، الموافق ١٥ اغسطس ٢٠٢١ ، السنة ٦٤ اربعة وستون .
- (٧) امجد يسرى واخرون (٢٠٢١) .الصكوك السيادية وصكوك الشركات في مصر(دراسة مقارنة )، الملتقى الاول للصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، (٥- ٦ /٢٠٢١/٩) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى.
- (٨) حماد عزب (٢٠١٩):- التنظيم القانوني للصكوك الاسلامية وأهميته في تفعيل دورها بتحقيق التنمية ، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية ، ملحق خاص ، العدد ٤ ، الجزء ١ ، رمضان ١٤٤٠ - مايو ٢٠١٩

## دور الصكوك السيادية فى الحد من تفاقم الدين المصرى العام من (٢٠١٠ - ٢٠٢١)

- ٩) اندى جويست واخرون (٢٠٠٧)، الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة، التمويل الاسلامى يشهد توسعا سريعا، نشرة صندوق النقد الدولى، إدارة النظم المالية أسواق رأس المال بصندوق النقد الدولى، ١٩ سبتمبر (٢٠٠٧)
- ١٠) أيمن الصاوى (سبتمبر ٢٠٢١)، صكوك الشركات، مجموعة شركات كونتكت، الملتقى الاول للصكوك السيادية ودورها فى تنمية المجتمعات العربية، (٥- ٦ ٢٠٢١/٩) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى .
- ١١) جان كلود (١٩٩٦) ديون العالم الثالث، منشورات عويدات، بيروت، لبنان
- ١٢) عز الدين فكرى (سبتمبر ٢٠٢١). قضايا محاسبية فى الصكوك السيادية، الملتقى لاول الصكوك السيادية ودورها فى تنمية المجتمعات العربية، (٥- ٦ ٢٠٢١/٩) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى .
- ١٣) عمرو حسنين (سبتمبر ٢٠٢١). تصنيف الصكوك السيادية فى السوق الدولى، الملتقى الاول للصكوك السيادية ودورها فى تنمية المجتمعات العربية، (٥- ٦ ٢٠٢١/٩) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى.
- ١٤) عبد الفتاح الجبالى (يناير ٢٠٢١)، الدين العام الحكومى، أفاق اقتصادية معاصرة، مجلة اقتصادية، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مجلس الوزراء، العدد ٢، يناير ٢٠٢١
- ١٥) علياء الغايش (٢٠١٩)، آثار الديون الخارجية وإنعاساتها على التنمية الاقتصادية فى الدول النامية مصر (٢٠١٠- ٢٠١٨)، مجلة الشريعة والقانون، العدد ٣٤، الجزء ٣، (٢٠١٩/١٤٤١)
- ١٦) على عباس (٢٠١٣)، إدارة الاعمال الدولية للدخل العام"، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع، ط٣
- ١٧) غالى زهير (٢٠١٧)، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية - عرض تجارب دولية - رسالة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بو على - الشلف - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سنة (٢٠١٦-٢٠١٧)
- ١٨) رامي حمد كمال (٢٠١٩)، الصكوك وتطبيقاتها العاصرة بدائل عن السندات التقليدية، الرياض، الطبعة الاولى، بدون ناشر.
- ١٩) رمزى زكى (١٩٩١)، محنة الديون وسياسة التحرير فى دول العالم الثالث، دار العالم الثالث، الطبعة الاولى، القاهرة
- ٢٠) رياض ابو العطا (١٩٩٨)، ديون العالم الثالث على ضوء أحكام القانون الدولي، دار النهضة، الطبعة الاولى، القاهرة
- ٢١) سامى محمود (١٩٨٦)، تطوير الاعمال المصرفية بما يتفق مع الشريعة الاسلامية، دار الاتحاد العربى للطباعة، القاهرة
- ٢٢) سميحة القليوبى (٢٠١٤)، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، الطبعة السادسة، القاهرة ٢٠١٤
- ٢٣) شكرى العشماوى (بدون تاريخ)، الاهمية الاقتصادية للصكوك الاسلامية، الجزء ٢، دائرة المالية لحكومة دى
- ٢٤) صحيح البخارى (بشرح فتح البارى)، كتاب البيوع، باب شراء النبى صل الله عليه وسلم بالنسيئة، (4/354)، (٢٠٦٨)

- (٢٥) طرابلس ، واخرون (٢٠١٩) :-الصكوك الاسلامية كبديل تمويلي لتحقيق التنمية الاقتصادية و سد العجز الموازين، ماليزيا نموذجا ، مجلة البشائر الاقتصادية ، مجلد ٥ ، العدد ٢ ، اغسطس ٢٠١٩
- (٢٦) فضيلة جنوحات (٢٠٠٦)، " إشكالية الديون الخارجية وآثارها علي التنمية الاقتصادية في الدول العربية : حالة بعض الدول المدينة " ، رسالة دكتوراة ، غير منشورة ، الجزائر ، كمية العموم الاقتصادية وعموم التسيير ، جامعة الجزائر
- (٢٧) فريدة عزازي (٢٠١٣)، نمذجة المديونية الخارجية الجزائرية : دراسة قياسية اقتصادية أثير المديونية الخارجية عمي ميزان المدفوعات " رسالة دكتوراه ، الجزائر ، جامعة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية
- (٢٨) كاترين باتليك، هيلين بوارسون، لوقاريكي (٢٠٠٢)، الدين الخارجي والنمو ،مجلة التمويل والتنمية .لبنان
- (٢٩) محمد البلتاجي (٢٠٢١)، الية إصدار الصكوك ، الملتقى الاول الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، (٥ - ٦ / ٩ / ٢٠٢١) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى .
- (٣٠) محمد لبيب (١٩٥٨)، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الطبعة الثانية ، مكتبة دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر ، -
- (٣١) محمد الاكرم (سبتمبر ٢٠٢١)، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الاسلامية ، الملتقى الاول الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، (٥ - ٦ / ٩ / ٢٠٢١) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى .
- (٣٢) مريم خليفة المخمـري( واخرون ) ( بدون تاريخ)، الإطار النظري للصكوك الإسلامية، دائرة المالية ، حكومة دبي ، ج ١ ،
- (٣٣) محمد شاهين (٢٠١٢) ، أثر الديون الخارجية علي النمو الاقتصادي " ، فلسطين ، جامعة الازهر .
- (٣٤) منال جابرمرسى (٢٠٢٠)، أثر الدين الخارجي علي النمو الاقتصادي في مصر دراسة قياسي ، مجلة كلية السياسة والاقتصاد العدد ٨ - أكتوبر ٢٠٢٠
- (٣٥) مجلة مجمع الفقه الاسلامى ، منظمة المؤتمر الاسلامى ، جدة ، العدد (٤) (١٤٠٨ هـ / ١٩٨٨م) ، الدورة (٤) ، القرار (٥) ، المجلد (٣) ، ص ٢١٦٣ - ٢١٦٤ .
- (٣٦) وليد حجازي (٢٠٢١)، قانون الصكوك السيادية في مصر، الملتقى لاول الصكوك السيادية ودورها في تنمية المجتمعات العربية ، (٥ - ٦ / ٩ / ٢٠٢١) المنظمة العربية للتنمية الادارية وجمعية المصرية للتمويل الاسلامى ،

- 37) Adeel Malik(2014),(- **Islamic Finance: Ethics, , Concepts, Practice Foundation**,) The CFA Institute Research , November 2014
- 38) ) Hatem El-Demerdash (2021) ,**Sukuk Discussion Material August 2021, The Forum for the First Sovereign Sukuk** and its Role in the Development of Arab Societies, (5-6/9/2021), the Arab Organization for Administrative Development and the Egyptian Association for Islamic Finance
- 39) The Impact of External Debt on Economic Growth in Egypt A Standard Study,
- 40) Panizza Ugo(2008) , " **Domestic And External Puplic Debt in Developing Countries ' , United Nationa Conference on Trade and Development (UNCTAD) ,**
- 41) .- Woodford, Michael (1998)," **Public Debt and the Price Leve"**, Princeton University
- 42) Juan Sole, **Introducing Islamic Bank into Conventional Banking Systems ,IMF), Working Paper,WP/07/175,**
- 43) [www. dsc.gov.eg](http://www.dsc.gov.eg) > ( مركز المعلومات دعم اتخاذ القرار )
- 44) - <https://www.msn.com/ar-eg/news/national/%D8%AA%D8%B9%D8%B1%D9%81->
- 45) <https://www.imf.org/>
- 46) ) <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/03>
- 47) <https://www.albankaldawli.org/ar/home>
- 48) <https://www.cbe.org.eg/ar/EconomicResearch/Publications/Pages/AnnualReport.aspx>
- 49) <https://www.elwatannews.com/news/details/552064> -
- 50) قانون الصكوك السيادية.. شهادات ورقية وإلكترونية تتفق مع الشريعة تعرف على معنى الصكوك السيادية والفرق بينها وبين الأسهم والسندات
- 51) -Minister of Finance 2020 & IIFM 2020
- 52) -Minister of Finance 2020/2018 & IIFM 202