

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة باجي مختار عنابة  
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

## آليات إدماج الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر في ظل التحديات التي تواجهها

ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الوطني الافتراضي حول:

المالية الإسلامية: الواقع، التحديات والآفاق - دراسة حالة الجزائر -

يومي 17 و18 نوفمبر 2021

إعداد

طالبة الدكتوراه أميرة حشيش

كلية الشريعة والاقتصاد - جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-

الدكتور شعيب يونس

كلية الشريعة والاقتصاد - جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-

## الملخص:

عرفت الصكوك الإسلامية نموا مطردا خلال السنوات الماضية، حيث أضحت الأداة المالية الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي لما لها من قدرة على جذب المدخرات وتوظيفها في مشاريع تنموية، وعلى الرغم من هذا النمو المطرد إلا أن هذه الصكوك لم تجد طريقها للتطبيق في الجزائر لعدة اعتبارات، وبالتالي تهدف هذه الورقة البحثية إلى التعرف على الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها، مع إبراز الحلول المقترحة لتلك العوائق والتحديات معتمدين في ذلك على المنهج الوصفي التحليلي. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، تمثلت أهمها في أن صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر تعترضها عوائق تنظيمية وقانونية ومالية. لذلك يجب إحداث تعديلات في هذه العناصر الضرورية من أجل إدراج الصكوك كنوع من القيم المنقولة.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، بورصة الجزائر، اقتصاد جزائري

## Abstract:

Islamic sukuk have become one of the most important financing instruments on which many people depend locally and globally to attract savings and invest in development projects. Nevertheless, the industry has not been applied in Algeria for several reasons .

This research paper therefore aims to identify the Islamic instruments and the challenges they face, highlighting the proposed solutions to those obstacles and challenges.

The study reached a set of results, the most important of which was that the Islamic sukuk industry in Algeria faced regulatory, legal and financial obstacles. Therefore, the necessary changes had to be made to those elements in order to incorporate the instruments as a kind of transferred value.

**Keywords:** Islamic Sukuk, Algeria Stock Exchange, Algerian economy.

## مقدمة:

شهدت الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة انتشارا واسعا عبر الكثير من دول العالم، وعرفت تطورا ملحوظا سواء من حيث الإصدار والتداول أو من حيث تنوع العقود ومجالات الاستخدام، فقد استخدمت في بعض الدول كأداة لتمويل عجز الموازنة العامة كما في السودان، وكأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية كما في ماليزيا، وبذلك فرضت الصكوك الإسلامية لنفسها مكانة جيدة على الصعيدين المحلي والعالمي، وقد احتلت هذه المكانة لقدرتها وكفاءتها في حشد الموارد المالية وتوظيفها بشكل أفضل من الأدوات التمويلية التقليدية.

وعلى غرار الكثير من الدول حاولت الجزائر تبني العمل المالي الإسلامي لإصلاح منظومتها الاقتصادية والمالية، والبداية كانت بإقرار النظام رقم 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 والذي يحدد قواعد ممارسة العمليات المصرفية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية.

أما فيما يتعلق بصناعة الصكوك الإسلامية فهناك إجراءات جارية لدعم إطلاقها، فالجزائر تعول عليها كثيرا لما لها من دور هام في تعبئة المدخرات وتوفير التمويلات اللازمة لمخ تلف القطاعات الاقتصادية فضلا عن مساهمتها في تنشيط بورصة الجزائر وإخراجها من الركود الذي تعرفه.

## إشكالية البحث:

وتأسيسا على ما تقدم ذكره، جاء موضوع البحث للإجابة على السؤال الرئيس الآتي:

كيف يمكن إدراج الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر بما يخدم الاقتصاد الوطني؟

وحتى يتسنى لنا الإجابة على هذا السؤال الجوهرى، فإنه من الضروري طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- ما هي الصكوك الإسلامية؟ وما هي خصائصها وأهميتها وأنواعها؟
- ما هي تحديات إدماج الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر؟
- ما هي متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري؟

## منهج البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة سوف نعتمد على المنهج الوصفي التحليلي كونه الأنسب في مثل هذا النوع

من الأبحاث، وذلك من خلال تقسيم البحث إلى المحاور الآتية:

- المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية.
- المحور الثاني: تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر.
- المحور الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري.

## أهمية البحث:

لهذا الموضوع أهمية كبيرة في إطار ما يمثله من نقلة نوعية في مجال تطوير الأدوات التمويلية الإسلامية الحديثة وبالتحديد الصكوك الإسلامية التي أصبحت الشريحة الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي، هذا من جهة، ومن ناحية أخرى يعترض إصدار الصكوك في الجزائر العديد من التحديات والعوائق التي تحتاج إلى المزيد من البحث حتى تكون البديل الشرعي الذي يحول دون اللجوء إلى أدوات الدين التقليدية.

## أهداف البحث:

نسعى من خلال هذه الورقة البحثية إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- التعرف على الصكوك الإسلامية وتوضيح خصائصها وأنواعها؛
- إبراز الدور التمويلي للصكوك الإسلامية؛
- محاولة توضيح آليات تطبيق الصكوك الإسلامية وإدماجها في الاقتصاد الجزائري؛
- عرض تحديات صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر؛
- تقديم مقترحات وحلول لتجاوز معوقات إصدار الصكوك في الجزائر.

## المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

### 1. مفهوم الصكوك الإسلامية:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالصكوك الإسلامية، ويمكن إدراج أهمها على النحو الآتي:

➤ عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك الإسلامية على أنها: "وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"<sup>1</sup>.

➤ الصكوك الإسلامية حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية هي: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"<sup>2</sup>.

➤ الصك حسب مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو: "حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة"<sup>3</sup>.

### 2. خصائص الصكوك الإسلامية:

للصكوك الإسلامية مجموعة من المميزات، نوجزها في النقاط الآتية:<sup>4</sup>

- أنها عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكيها لإثبات حق مالكيها على الشئوع في الموجودات الصادرة بموجبها؛
- قد تكون الموجودات محل التصكيك أعياناً أو منافع أو خدمات أو نحو ذلك، ولا يكون أغلبها نقود؛
- قابليتها للتداول في إطار الضوابط الشرعية التي تحكم تداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها؛
- لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، بل تمثل ملكية حصة شائعة في أصول مخصصة للاستثمار، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود؛
- تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة؛
- تصدر على أساس عقد شرعي وتأخذ أحكامه، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها؛
- يتحمل حملة الصكوك كافة الأعباء المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك؛
- تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع وأنشطة تتفق مع الأحكام الشرعية.

### 3. الأهمية المالية والاقتصادية للصكوك الإسلامية:

تبرز الأهمية المالية والاقتصادية للصكوك الإسلامية فيما يلي:<sup>5</sup>

- كسب شريحة كبيرة من الملتزمين بالضوابط الشرعية والقواعد الفقهية ، وبالتالي جذب ممولين جدد وتوسيع قاعدة التمويل والاستثمار الإسلامي؛
- نقول عجز الموازنة العامة ، حيث تعتبر الصكوك الإسلامية أدوات تمويلية متميزة للسياسة النقدية، وبالأخص صكوك الإجارة التي تصلح أن تكون بديلا فعالا لسندات الخزانة؛
- إثراء السوق المالية الإسلامية، لأن الصكوك الإسلامية تعتبر الطرف المكمل للأسهم، والجناح الثاني للبورصة والجزء الآخر من رثة البورصة التي تنتقل فيها رؤوس الأموال بحرية وسهولة؛
- تعد من أهم الوسائل لتنوع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للأفراد والمؤسسات والحكومات.
- تساعد هذه الصكوك على جذب المخرات الصغيرة وتحريك المشروعات الكبيرة؛
- تغطية الحاجة الملحة للمؤسسات إلى السيولة، وتكون أمام هذه الحاجة إما بزيادة رأس المال من خلال طرح أسهم جديدة، وهذا قد يؤثر في أرباح المساهمين وإما بطرح سندات، فوجود هذه الصكوك يحقق مصالح كبيرة لهذه الشركات ويدراً عنها مفاصد أيضا؛
- تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا تطيقها جهة واحدة.

### 4. أنواع الصكوك الإسلامية:

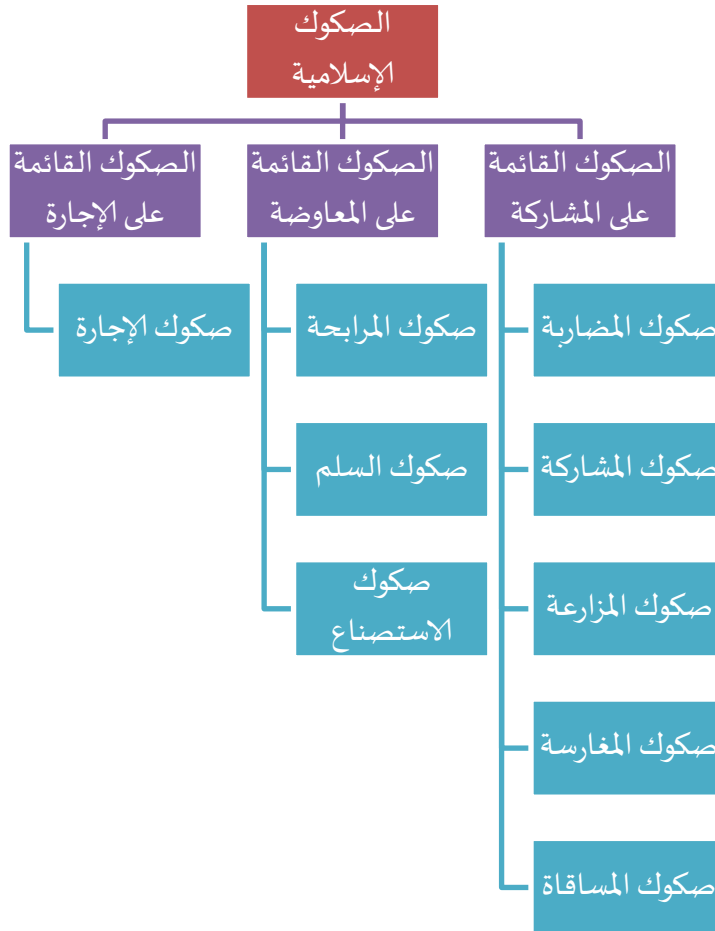
نظرا لكون آلية إصدار الصكوك الإسلامية تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية، فإنه يمكن تصنيف هذه

الصكوك إلى الآتي:

- صكوك المضاربة: وهي أوراق مالية تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم، وتدار هذه الصكوك على أساس المضاربة الشرعية<sup>6</sup>.
- صكوك المشاركة: تحمل هذه الصكوك قيمة متساوية يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع استثماري، وتصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك<sup>7</sup>.
- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس عقد المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما يحدده العقد<sup>8</sup>.
- صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس<sup>9</sup>.

- **صكوك المساقاة:** هي أوراق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الإنفاق<sup>10</sup>.
- **صكوك المرابحة:** وهي عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة تستعمل حصيلة إصدارها لدفع ثمن شراء سلعة يتم بيعها مرابحة للأمر بالشراء، وبالتالي فهي تمثل ديناً نقدياً على المستفيد من التمويل بالمرابحة<sup>11</sup>.
- **صكوك السلم:** وهي أوراق مالية يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك<sup>12</sup>.
- **صكوك الاستصناع:** هي في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة<sup>13</sup>.
- **صكوك الإجارة:** وهي وثائق ذات قيمة متساوية تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو خدمات<sup>14</sup>.

الشكل رقم 01: أنواع الصكوك الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين.

## المحور الثاني: تحديات إصدار الصكوك الإسلامية في الجزائر

### 1. تحديات البيئة التشريعية:

تشكل البيئة التشريعية القاعدة الأساسية لصناعة الصكوك الإسلامية، وتمثل أهم المعوقات التي تعترض هذه الصناعة في التشريع الجزائري فيما يلي:<sup>15</sup>

#### 1.1. قانون النقد والقرض:

يمكن إجمال أهم هذه المعوقات التي تعترض إصدار الصكوك الإسلامية في إطار قانون النقد والقرض في العناصر الآتية:

- حصر أدوات إعادة التمويل من بنك الجزائر بصفته الملجأ الأخير للإقراض، في أدوات و ضمانات تقليدية قائمة على الفائدة الربوية، وهو إشكال في حالة نقص السيولة في البنوك الإسلامية، بالإضافة إلى أن اعتماد البنك المركزي لهذه الأدوات المالية فقط في معاملته مع البنوك، سيحرم المصارف الإسلامية من ابتكار أدوات مالية بديلة لها في السوق النقدية ومنها الصكوك الإسلامية.
- غياب تام لعقود التمويل الإسلامي والتي تصدر على أساسها الصكوك الإسلامية، في قانون النقد والقرض المعدل سنة 2010 .

#### 2.1. قانون البورصات:

رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة البورصة (COSOB) طلب إدراج صكوك إسلامية لصالح أحد البنوك الإسلامية سنة 2010 ، بسبب اختلاف الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية، وغياب الإطار القانوني المنظم لملكية الصكوك الإسلامية، وعدم وجود نص ينظم الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) الضرورية في إصدار الصكوك.

#### 3.1. القانون التجاري:

لم ينص القانون التجاري في الجزائر على أي أصل شبيه بالصكوك الإسلامية التي تمثل حصص ملكية متساوية دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، فوفق القانون التجاري فإن القيم المنقولة التي يتيح القانون لشركات الأسهم إصدارها إما أن تعبر عن حق ملكية رأس مال الشركة يوجب حقوق المساهمين، أو أنها سندات دين بمختلف أنواعها توجب حقوق المقرض بفائدة ثابتة أو متغيرة، ورغم أن الاستثمار في الأسهم لا يتنافى مع ضوابط الشريعة الإسلامية، إلا أنها لا تشكل بديلا عن الصكوك، أما السندات فكونها أدوات دين لا يمكن التعامل بها لاقتران عوائدها بمعدل الفائدة المحرمة شرعا، وعدم جواز تداولها بالقيمة السوقية حسب قانون العرض والطلب.



## 5.1. قانون الضرائب:

إن إصدار صكوك إسلامية قائمة على صيغ البيوع (البيع الآجل، السلم، الاستصناع) بصفتها صيغ ناقلة للملكية أعيان، قد تؤدي إلى معاملة ضريبية مجحفة بحق هذه المنتجات خاصة إذا ما طبقت عليها الأحكام الضريبية الخاصة بعقود البيع، الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على تنافسية الصكوك مقارنة بنظيرتها التقليدية<sup>16</sup>.

## 2. تحديات البيئة المالية:

يمكن إجمال أهم تحديات البيئة المالية لصناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر فيما يلي:

### 1.2. الأسواق المالية:

من بين التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر، غياب سوق ثانوي لتداول الصكوك، لذا فإن المطلوب من الدول والحكومات، توفير سوق ثانوي منظمة لتداول هذه الصكوك بأليات وقوانين إسلامية، بالإضافة إلى توفير سماسرة وشركات متخصصة ومؤهلة في هذا المجال<sup>17</sup>.

### 2.2. عدم وجود سوق مالية إسلامية:

إن العمل على تأسيس سوق مالية إسلامية تضمن المؤسسات المالية الإسلامية تسويق منتجاته من خلالها وتأمين السيولة اللازمة، يعد من أبرز التحديات والعوائق التي تواجه هذه المؤسسات، لذلك يجب أن تتميز هذه السوق بالعمق والإتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالاً للتسييل، ويمكن تلخيص أهم وظائف هذه السوق في ما يلي:<sup>18</sup>

- توسيع قاعدة المتعاملين؛
- تشجيع المستثمرين؛
- المساعدة على التسعير الكفء للصكوك؛
- التخصيص الأمثل للموارد المالية؛
- تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلا من اللجوء إلى المدخرين بصفة مباشرة.

## 3. تحديات البيئة الفنية:

يمكن إجمال أهم تحديات هذه البيئة في الجزائر فيما يلي:

### 1.3. التكوين العلمي والمراكز البحثية المتخصصة:

من الملاحظ أن مؤسسات التعليم العالي بلج زائر مازالت بعيدة عن مستوى مثيلاتها في آسيا وأوروبا التي أدخلت برامج الهئية الإسلامية في مختلف أطوار التعليم العالي، وأنشأت مراكز أبحاث متخصصة لتقابعة تطورات هذه الصناعة كرصده الفرص الاستثمارية التي تتيحها لبلدانها، كما أنشأت العديد من مكاتب

الاستشارات ومراكز الخبرة، ولذلك فإن التدد وغياب النظرة الاستشرافية جعلت الجزائر متأخرة على مستوى التكوين والتدريب وحتى البحث والتطوير المتعلق بالصناعة المالية الإسلامية<sup>19</sup>.

### 2.3. الكوادر البشرية المؤهلة:

يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية تكوين الكوادر البشرية وتأهيلهم للعمل المالي الإسلامي، وتوفير معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات: القانون، المحاسبة، المالية والفقه، ومن المعلوم أن الدول العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة تفتقر إلى عدد كاف من الإطارات الملمة بتلك المجالات معاً، ومما لا شك فيه أن ضعف قدرات العاملين سيولد تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول تلك الصكوك<sup>20</sup>.

## المحور الثالث: متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري

### 1. المتطلبات المؤسسية:

يستوجب التعامل بالصكوك الإسلامية وجود بنية مؤسسية متينة للإشراف عليها، وهذا ما يجعل من المؤسسات القائمة في بلادنا والعمل على إيجاد وتأسيس تلك المؤسسات الناقصة، من الخطوات الأولى في طريق بناء سوق الصكوك في الجزائر، وهذا ما ستتم الإشارة إليه في النقاط الآتية:<sup>21</sup>

#### 1.1. تطوير بورصة الجزائر:

إن تأهيل بورصة الجزائر وتطويرها من أجل القيام بالوظائف التي تؤديها الأسواق المالية عبر العالم، يستدعي توفير المقومات اللازمة لذلك والتي من أهمها ما يلي:

- هيكل مؤسسي منظم، تحكمه نظم تشريعية وإدارية متكاملة، وتشرف عليه هيئة ذات خبرة وكفاءة؛
- قوانين واضحة لآليات التعامل في السوق، تضمن المنافسة وتمنع الاحتكار؛
- نظم كفؤة للإفصاح المالي والمعلوماتي؛
- أنظمة إتصال فعالة ومتطورة.

#### 2.1. هيئة الرقابة والإشراف على عمليات الصكوك الإسلامية:

تتكون هذه الهيئة من أفراد ذوي خبرة وكفاءة في العمل المالي الإسلامي، وذلك من أجل القيام بالوظائف والمهام الموكلة إليها في عمليات الصكوك والتي من أهمها:

- رسم السياسة العامة لإصدار وتقييم ومتابعة الصكوك؛
- الإهتمام بالدراسات والأبحاث المتعلقة بالأدوات المالية الإسلامية؛

- إعداد الأنظمة والتعليمات اللازمة لعمليات الصكوك؛
- إعداد المتطلبات الواجب تضمينها في كل نشرة إصدار بحسب خصوصية صيغ الصكوك؛
- الموافقة على نشرة الإصدار؛
- الرقابة على عمليات الصكوك والأطراف المشاركة فيها؛
- تقديم الاستشارات للمتعاملين.

### 3.1. هيئة الرقابة الشرعية المركزية:

وهي أعلى هيئة في الدولة تكون تابعة للسلطات الإشرافية، مهمتها التنسيق مع الهيئات الشرعية الخاصة بكل مؤسسة مالية من أجل إصدار الفتوى وإسداء التعليمات لضم ان تطابق المنتجات المالية مع الأحكام الشرعية، حيث يعد وجود هذه الهيئة المركزية أمرا ضروريا لنجاح صناعة الصكوك الإسلامية بالجزائر، فبالإضافة إلى تعزيز ثقة العملاء في شرعية المنتجات المالية، فإنها تحقق جملة من المسائل الرقابية وذلك من خلال:

- إبداء الرأي الشرعي في شأن الصكوك المزمع إصدارها واعتماد هيكلها ونشرات إصدارها؛
- التحقق من تداول وإطفاء الصكوك الإسلامية؛
- التحقق من استخدام حصيلة الصكوك فيما أصدرت من أجله؛
- التحقق من توزيع الأرباح والعوائد وفقا للضوابط الشرعية؛
- المساهمة في تطوير الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية؛
- وضع وإعتماد المعايير الشرعية والمحاسبية ذات الصلة بتلك المنتجات؛
- المشاركة في تأهيل وتدريب العاملين في مجالات الرقابة والتدقيق في المؤسسات المالية الإسلامية.

### 4.1. إصلاح وتطوير الجهاز المصرفي الوطني:

إن تأسيس سوق مالية متطورة للتعامل بالأدوات المالية الحديثة والتي من بينها الصكوك الإسلامية، يقتضي وجود قطاع من المؤسسات المصرفية الإسلامية والتقليدية المتطورة، وهذا استنادا إلى ما أظهرته تجارب العديد من الدول، وانطلاقا من أن الجهاز المصرفي الكفاء هو الذي يستثمر في المشاريع المنتجة التي تسهم في تطوير الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال تعبئة المدخرات والموارد المالية وخفض تكلفة التمويل وتطوير إدارة المخاطر. وعلى مستوى سوق الصكوك الإسلامية، فإن تدخل المؤسسات المصرفية ضروري للقيام بالعديد من المهام المتعلقة بعمليات الصكوك، والتي من بينها:<sup>22</sup>

- توجيه النصح والإرشاد بشأن حجم الإصدار؛

- القيام بكافة الإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة؛
- التعهد بتصريف الإصدار الجزئي أو الكلي للإصدار؛
- التوزيع للإصدار.

## 2. المتطلبات القانونية:<sup>23</sup>

كما أسلفنا الذكر فإنه لا يوجد اعتراف قانوني وصريح بالصكوك الإسلامية في الجزائر سواء منها: الخاصة أو الحكومية (السيادية)، فبالنسبة للصكوك الخاصة فإن القانون التجاري في الجزائر لا يعترف بأداة مالية إسمها الصكوك الإسلامية، ولا يتيح إصدار صكوك الاستثمار بصفتها تمثل حقوق ملكية متساوية القيمة ومشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات، أو حصص في شركات دون أن يكون لحاملها صفة المساهمين، لذلك يمكن إضافة فقرة للفصل المتعلق بالقيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة نقر بأن الصكوك الإسلامية هي نوع من أنواع القيم المنقولة المتداولة في السوق المالي الجزائري، باعتبارها تمثل:

- حقوق ملكية مشاعة في أعيان أو منافع أو خدمات لصكوك المرابحة والسلم والاستصناع والإجارة.
- حقوق ملكية مشاعة في موجودات مشروع معين دون أن يكون لحاملها صفة وحقوق والتزامات المساهم (صكوك المشاركات: كالمشاركة والمضاربة).

أما بالنسبة للصكوك السيادية فيمكن اعتبار أن الإطار القانوني كان موجودا، ولكنه يحتاج إلى الكثير من التوضيح، فقد جاء في المادة 93 من قانون المالية لسنة 2018 مايلي: "يرخص لوزير المالية القيام بما يأتي ... : إصدار سندات سيادية، على المدى المتوسط والطويل، موجهة للأشخاص الطبيعيين والمعنويين، من أجل المشاركة في تمويل المنشآت، و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري للدولة".

وبالرغم من أن قانون المالية المذكور لا يشير إلى أي صفة إسلامية لتلك السندات السيادية، إلا أن مشروع ذلك القانون جاء في عرض الأسباب أو شرح هذه المادة مايلي: "ويهدف اقتراح إصدار السندات السيادية في إطار التمويل التساهمي، المسعى إسلامي، وفقا لما هو مقترح في مشروع قانون المالية لعام 2018 ، إلى إشراك مالكي السندات المكتتبة لتمويل مشاريع البنى التحتية و/أو التجهيزات ذات الطابع التجاري للدولة".

وبما أن قانون المالية (في صيغته النهائية) لا يشير إلى عرض الأسباب أو الشرح، فقد بقيت عبارة "السندات السيادية" لوحدها لا تفيد بالضرورة بأنها إسلامية، ويبقى هذا الإطار القانوني غامضا رغم أنه أول محاولة لتقنين عملية إصدار الصكوك الإسلامية في تاريخ الجزائر.

ومع ذلك، فإنه من الأفضل إصدار قانون تفصيلي وخاص بالصكوك الإسلامية على غرار الكثير من الدول العربية والإسلامية، إذ أن ذلك سيحل الكثير من الإشكالات القانونية والتنظيمية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الجزائر، ويمكن في هذا الصدد أن تقوم شركة إعادة التمويل الرهني (SRH) بدور الشركة ذات

الغرض الخاص وأن لا يقتصر دورها على مجال الرهونات العقارية من خلال تعديل النصوص القانونية المنظمة لها.

### 3. المتطلبات البشرية:

يمكن تصور آفاق توفير الموارد البشرية المؤهلة للعمل في المؤسسات المالية الإسلامية، في ظل توجه الجامعات الجزائرية لتكوين الإطار المختص في المالية الإسلامية، من خلال تبنيها إستراتيجية تعتمد على فتح تخصصات توفر التكوين المختص في مختلف جوانب العمل المالي الإسلامي، وتعتمد في مقرراتها على الأسس العلمية التي تجعل الدارسين يجمعون بين الجوانب المالية والاقتصادية بالإضافة إلى الجوانب الفقهية والشرعية للمعاملات المالية<sup>24</sup>. وفيما يلي أهم الجامعات الوطنية التي توفر التكوين المتخصص في المالية الإسلامية والتي يمكن الاستفادة من خريجها:

- قسم الاقتصاد والإدارة بجامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة-؛
- كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة سطيف؛
- معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بالمركز الجامعي مرسلبي عبد الله-تيزابزة-؛
- كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بجامعة وهران 2؛
- كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بجامعة البليدة 2؛

## خاتمة:

تعد الصكوك الإسلامية من أهم أدوات الاستثمار الإسلامية المعاصرة، لذلك يجب أن تحقق الأهداف والغايات المرجوة منها، وهذا ما يتطلب إنجاح فكرة الصكوك، ولعل أول خطوات نجاحها بالجزائر هو وضع التشريعات المناسبة والمتفقة مع ضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية، وضرورة أن يكون التطبيق من قبل أشخاص قادرين ومؤهلين في هذا المجال بما يعزز ثقة العملاء في هذه الصناعة.

## النتائج:

من بين النتائج التي توصل إليها البحث، ما يلي:

- أوضحت الصكوك الإسلامية إحدى أهم الأدوات التمويلية التي يعول عليها الكثيرين محليا وعالميا في جذب المدخرات، وتوظيفها في مشاريع تنموية؛
- تعد الصكوك ابتكارا نوعيا للهندسة المالية الإسلامية وأداة بديلة للسندات التقليدية؛
- تتميز الصكوك الإسلامية بعدة خصائص، أهمها: الالتزام بالضوابط الشرعية، الكفاءة والمردود؛
- تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل الاستثمارات والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال ضخمة؛
- تتنوع الصكوك الإسلامية ما بين صكوك المشاركة والمضاربة والمرابحة والإجارة وغيرها، وبالتالي فهي تختلف بحسب الحاجات التمويلية ورغبات المستثمرين في توظيف أموالهم؛
- تعترض صناعة الصكوك الإسلامية في الجزائر عوائق تنظيمية وقانونية ومالية، لذلك وجب إحداث تعديلات في هذه العناصر الضرورية من أجل إدراج الصكوك كنوع من القيم المنقولة.

## التوصيات:

توصي الدراسة إلى ما يلي:

- العمل على نشر ثقافة الصكوك الإسلامية وتوضيح دورها التمويلي؛
- العمل على تأسيس سوق مالية إسلامية تضمن تداول الصكوك الإسلامية؛
- الإكثار من الأبحاث والدراسات الأكاديمية حول هذا الموضوع؛
- ضرورة تجاوز تحديات وعقبات تطبيق الصكوك الإسلامية، وذلك من خلال العمل على تطوير آليات إصدارها بهدف استقطاب مستثمرين جدد؛
- ضرورة الاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال.

- <sup>1</sup> مجمع الفقه الإسلامي الدولي. ( 2021). قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، القرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها (الإصدار 4). إمارة الشارقة: مجمع الفقه الإسلامي الدولي
- <sup>2</sup> هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (1437هـ). المعايير الشرعية (1-58)، المعيار الشرعي رقم 17: صكوك الاستثمار. المنامة: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
- <sup>3</sup> مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2009). المعيار رقم 7: متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية. كولامبور: مجلس الخدمات المالية الإسلامية.
- <sup>4</sup> سميرة مشراوي. (2017/2016). دور التصكيك في تطوير العمل المصرفي الإسلامي. أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، 75 - 76. الأغواط، جامعة عمار ثليجي.
- <sup>5</sup> شعيب يونس. (2016/2015). الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة. أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، 6 - 7. قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية.
- <sup>6</sup> أشرف محمد دوابة. (2009). الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق (الإصدار 1). القاهرة: دار السلام.
- <sup>7</sup> يوسف حسن يوسف. (2014). الصكوك المالية وأنواعها (الإصدار 1). الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- <sup>8</sup> هدى بدروني. (2017/2016). دور الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 67. الشلف، جامعة حسيبة بن بوعلي.
- <sup>9</sup> محسن بن الحبيب. ( 2019). الصكوك الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية . مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، المجلد 33 (العدد 2)، صفحة 1003.
- <sup>10</sup> عبد الحق العيفة . ( 2018/2017). تقييم صناعة الصكوك الإسلامية . أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، 49. سطيف، جامعة فرحات عباس.
- <sup>11</sup> منذر قحف. (2013). أساسيات التمويل الإسلامي. دوحة: MONZER KAHF.
- <sup>12</sup> عبد الكريم أحمد قندوز. (2019). المالية الإسلامية. أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
- <sup>13</sup> سامر مظهر قنطقي. ( 2015). صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية (الإصدار 2). حماة: دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة.

<sup>14</sup> عبد الكريم قندوز. (2008). الهندسة المالية الإسلامية (الإصدار 1). بيروت: مؤسسة الرسالة ناشرون.

<sup>15</sup> حنان شرفي. (2019/2018). دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية ، 163 - 165. قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية.

<sup>16</sup> صلاح محمد، و يونس قرواط. (17- 18 ديسمبر 2019). دراسة استشرافية لتبني التمويل بالصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري. الأوراق البحثية للمؤتمر الدولي الخامس عشر حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية (صفحة 1469). الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي.

<sup>17</sup> سليمان ناصر، و ربيعة بن زيد. (2013). الصكوك الإسلامية: الواقع والتحديات . مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، المجلد 21 ( العدد 1)، صفحة 61.

<sup>18</sup> نوال بن عمارة . (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية . مجلة الباحث (العدد 9)، صفحة 259.

<sup>19</sup> حنان شرفي. (2019/2018). دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنية التحتية وآفاق إصدارها بالجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية ، 173 - 174. قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية.

<sup>20</sup> ميمونة محجور، و عبد الرزاق بن حبيب . (2020). الصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها . مجلة الشريعة والاقتصاد ، المجلد 9 ( العدد 1)، صفحة 107.

<sup>21</sup> أحمد بلخير. (2020). متطلبات تطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري . المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية ، المجلد 7 (العدد 2)، الصفحات 277 - 279.

<sup>22</sup> عبد الناصر براني، و ميلود زنكري. ( 17 - 18 ديسمبر 2019). مدخل لتشخيص المعالم العامة لطبيعة التكامل الوظيفي بين المؤسسات المالية الإسلامية . الأوراق البحثية للمؤتمر الدولي الخامس عشر حول: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية (صفحة 142). الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي.

<sup>23</sup> سليمان ناصر. (11 جانفي 2021). الصكوك الإسلامية كألية مقترحة لتمويل عجز الموازنة في الجزائر . الملتقى الوطني الافتراضي حول: قراءة سوسيو-اقتصادية لقانون المالية 2021 في ظل برنامج الإنعاش الاقتصادي (الصفحات 18 - 19). المسيلة: جامعة محمد بوضياف.



---

<sup>24</sup> سميرة سعيداني . (2017). دور تنمية رأس المال البشري في تطوير الصيرفة الإسلامية . مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية ، المجلد 6 (العدد 2)، صفحة 732.