

إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية: تحديات ومتطلبات نجاحها في الجزائر

Issuing and trading Islamic sukuks in the stock market - challenges and requirements for their success in Algeria

غزالي عماد

مخبر الإقتصاد التطبيقي في التنمية

جامعة يحي فارس -المدية-الجزائر.

rezazi.imad@univ-medea.dz

تاريخ النشر: 2024/10/31

غرداوي فاتح*

مخبر الإقتصاد التطبيقي في التنمية

جامعة يحي فارس -المدية-الجزائر.

ierdaoui.fatih@univ-medea.dz

تاريخ القبول: 2024/09/29

تاريخ الإستلام: 2024/04/10

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى توضيح ضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى دراسة واقع سوق الصكوك الإسلامية في العالم وأبرز التحديات التي تواجهها، وفي الأخير دراسة إمكانية تفعيل الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر ومتطلبات نجاحها،

وخلصت هذه الدراسة الى أن لا بد من الإلتزام بضوابط شرعية عند إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها ووجود بعض المعوقات والتحديات أهمها: غياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي، نقص الموارد البشرية المؤهلة وهذا يستدعي مجموعة من الحلول أبرزها: اختيار وتنمية الافراد، ضرورة توفر سوق رأس مال للمصارف الإسلامية، تعديل الهيكل التنظيمي للمصرف الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، سوق الأوراق المالية، إصدار الصكوك الإسلامية، الجزائر، تحديات الصكوك الإسلامية،

تصنيفات JEL: G10، G15، O16، G23

Abstract:

This study aims to clarify the legal controls for issuing and trading Islamic Sukuks in the stock market, in addition to studying the reality of the Islamic Sukuk market in the world and the most prominent challenges it faces, and finally studying the possibility of activating Islamic Sukuks on the Algerian Stock Exchange and the requirements for their success.

This study concluded that it is necessary to adhere to Sharia controls when issuing and trading Islamic Sukuks, and that there are some obstacles and challenges, the most important of which are: the absence of a legislative, legal and regulatory framework, the lack of qualified human resources, and this calls for a set of solutions, the most important of which are: selecting and developing individuals, the necessity of providing a capital market for Islamic banks, amending. Organizational structure of the Islamic bank.

Keywords: Islamic sukuks ; stock market, ; issuing Islamic sukuks ; Algeria; challenges of Islamic sukuks ;

Jel Classification Codes: G10; O16; G15; G23;

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

تشهد الصناعة المالية الإسلامية نمواً سريعاً وضحماً من حيث عدد المؤسسات والتي وصلت إلى ما يفوق 500 مؤسسة تعمل في 75 دولة حول العالم، وبالرغم من حداثة تجربة المؤسسات المالية الإسلامية إلا أنها حققت نجاحاً واضحاً بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة، مما شجع البنوك التقليدية على البحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية، وأصبح التطوير والابتكار في المنتجات المصرفية والأدوات المالية ضرورة حتمية بسبب التحديات المختلفة التي تواجه هذه المصارف، وفي هذا الإطار برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم الأصول المالية التي نجحت في الحصول على مكانة في أسواق المال العالمية باستقطابها لمستثمرين من دول ومؤسسات مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب، بل أصبحت موازية للسندات في الاستثمار التقليدي ومتاحة للجميع أفراداً وشركات وحكومات في القارات الرئيسية، غير أنه رغم هذا التطور مازالت هذه التجربة لم تنضج بعد بسبب المعوقات التي تواجه صناعة الصكوك الإسلامية.

1.1. الإشكالية وتساؤلات الدراسة

وعلى ضوء ما سبق ذكره تبرز معالم الإشكالية الأساسية التي يمكن بلورتها في السؤال التالي:

فيما تتمثل ضوابط إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية؟

وما هي التحديات ومتطلبات نجاحها في الجزائر؟

وللإمام بجوانب الإشكالية المطروحة ارتأينا طرح جملة من الأسئلة الفرعية، كما يلي:

- ماذا يقصد بسوق الأوراق المالية وما هي وظيفته وتقسيماته؟.
- ما هو مفهوم الصكوك الإسلامية وفيما تتمثل أهميتها؟.
- ماهي الضوابط والأحكام الشرعية لإدارة وإصدار الصكوك الإسلامية؟.
- ما هي أبرز العقبات والتحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية في الجزائر وماهي متطلبات نجاحها؟.

1.2. فرضيات الدراسة

للإجابة على مجموعة الأسئلة الفرعية سابقة الذكر التي تضمنتها الإشكالية الرئيسية قمنا ببلورة الفرضيات التالية:

- يقصد بسوق الأوراق المالية على أنها مكان أو آلية أو نظام يلتقي فيه أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي من أجل التمويل.
- تعد الصكوك الإسلامية من أحدث البدائل والطرق التمويلية المستحدثة والمعتمدة في مجال التمويل.
- هناك ضوابط شرعية وفنية يجب مراعاتها أثناء عملية إصدار الصكوك الإسلامية حتى لا نقع في أسلوب التقليد أو المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية.
- غياب البيئة القانونية المناسبة للعمل بالصكوك الإسلامية وكذلك غياب الإرادة السياسية لإدماج هذه الأدوات المالية تعد من أهم التحديات التي تواجه تطبيق ونجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر ونجاح الصكوك الإسلامية في الجزائر مرده إلى مدى تفعيل متطلبات وإجراءات نجاحها.

1.3. أهمية الدراسة: نوجز أهمية الدراسة فيما يلي:

إن ما حققته الصكوك الإسلامية من انتشار واسع ليس فقط على مستوى الدول الإسلامية بل وأيضاً على مستوى الدول غير الإسلامية، وما أثبتته هذه الأدوات المالية من قدرة عالية على جذب المدخرات المالية طويلة الأجل وتوجيهها نحو

مشاريع استثمارية حقيقية، يجعل من الأهمية بمكان دراسة حاجة الجزائر لمثل هذه الأدوات المالية، وسبل إصدارها والاستفادة منها على ضوء تجارب الدول الرائدة في التعامل بهذه المنتجات المالية

4.1. أهداف الدراسة: تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على الجانب المفاهيمي المتعلق بالصكوك الإسلامية وآليات إصدارها وضوابطها.
- الإحاطة بأبرز المعوقات والتحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية في الجزائر.
- محاولة لتقديم مقترحات التي يمكن من خلالها مجابهة العراقيل التي تواجهها الصكوك الإسلامية في الجزائر.

5.1. منهج الدراسة

تم إعداد هذا البحث من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي للتعرف على أبرز المفاهيم المتعلقة بالصكوك الإسلامية وأنواعها، وكيفية إصدارها؛ بالإضافة إلى ضوابطها الشرعية وتداولها، كما تم الاعتماد أيضا على المنهج التحليلي من خلال تحليل المعلومات لمعرفة أبرز المعوقات التي تحد من ظهور الصكوك الإسلامية في الجزائر، وإعطاء سبل لبعثها في السوق المالي للجزائر.

6.1. تقسيمات الدراسة: لإختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور رئيسية كالآتي:

- الإطار النظري لسوق المالي.
- التأصيل المفاهيمي للصكوك الإسلامية والضوابط الشرعية لإصدارها.
- سوق الصكوك الإسلامية في العالم مع الإشارة إلى أبرز التحديات التي تواجهها في الجزائر.
- إمكانية تفعيل الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر ومتطلبات نجاحها.

2. الإطار النظري لسوق المالي

1.2. تعريف الأسواق المالية

تطور مفهوم السوق في العصر الحديث من جوانب عدة فمن جانب لم يعد السوق محصورا في إطار مكاني محدد إذ يمكن للسوق أن يوجد بدون حيز مكاني محدد، بل يكفي أحيانا مجرد تواجد وسيلة اتصال فعالة بين البائع والمشتري.

— تعريف 01: الأسواق المالية والنقدية هي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية والنقدية، سواء كانت قصيرة أو متوسطة، أو طويلة الأجل. وبذلك فإن الأسواق المالية والنقدية هي الأسواق التي تباع وتشتري فيها الأوراق المالية والنقدية (فليح حسن خلف، 2006، صفحة 08).

— تعريف 02: هو مكان يلتقي فيه وحدات الإدخار الراغبة في الإستثمار ووحدات العجز التي تحتاج إلى أموال لأغراض الإستثمار (أسامة عزمي سلام، 2004، صفحة 110).

— تعريف 03: يعرف السوق المالي بأنه هوائية أو نظام يجمع من خلاله المصدرين والمكتتبين لنمط محدد من الأصول المالية أو لأصل محدد (حسين عصام، 2007، صفحة 17).

— تعريف 04: يتمثل السوق المالي في المجال الذي يتم في إطاره التنظيمي عملية بيع وإصدار الأصول المالية من خلال الوسطاء الماليين (مبارك عبد النعيم، صفحة 17).

- تعريف:5: عرف احد الكتاب أسواق المال بأنها المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري أو بمعنى آخر أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي من أجل التمويل
 - وتحليل التعريف السابق نستنتج خصائص السوق المالي فيما يلي(الموسوي ضياء مجيد، 2005، صفحة 14):
 - إن الأسواق المالية تتعامل مع ثلاثة أطراف أساسية:بائع، ومشتري، ووسيط.
 - أن جوهر التعاملات في السوق هو الأموال في شكل أوراق مالية أو نقدية.
 - يتأثر السوق المالي بعوامل عديدة منها سلوك كل من البائع والمشتري والوسيط والعرض والطلب على الأموال.
 - تزداد حركة الأسواق المالية بزيادة العلاقة بين العرض والطلب على الأموال في السوق المالي.
- ### 2.2. نشأة الأسواق المالية

- تطور مفهوم السوق، فلم يعد يقتصر على مكان أو سلعة معينة، بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل للسلع وغيرها.وقد مرت فكرة الأسواق المالية في نشوئها وتطورها بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للدول وهي كالتالي(مبارك بن سليمان بن محمد السليمان، 2005، صفحة 53):
- المرحلة الأولى: ظهرت العديد من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع محسوس في مستوى المعيشة، ورغبة الأفراد في استثمار أموالهم في المشاريع التجارية والزراعية والعقارية، مما دفعهم إلى الاقتراض من هذه البنوك لتمويل مشاريعهم
 - المرحلة الثانية: وتميزت بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية فبعد أن كانت هذه البنوك تتميز بحرية مطلقة أصبحت تقوم بأعمالها في خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان، وفقا للضوابط التي يضعها البنك المركزي.
 - المرحلة الثالثة: وتميزت بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض متوسطة وطويلة الأجل، كانت تقوم بإصدار السندات لسد احتياجاتها من الأموال وتزيد من قدرتها على تمويل المشاريع المختلفة.
 - المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية وأسواق رأس المال، حيث ازدادت التعاملات بمختلف الأصول والأدوات المالية القصيرة وطويلة الاجل كالأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول.الأسهم والسندات وغيرها
- ### 3.2. وظائف الأسواق المالية

- للأسواق المالية دور هام في الحياة الاقتصادية التي تساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية الهامة التي ينشدها المجتمع، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي تؤديها فيما يلي(حسين عصام، 2007، الصفحات 80-85):
- زيادة معدل نمو الاستثمار:
 - توفير السيولة من خلال نقل الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى وحدات تعاني من العجز المالي:
 - توفر مجموعة من الأوراق المالية التي تهيأ للمستثمر فرصا أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار:
 - الحد من معدلات النمو والتضخم:
 - تعبئة وحشد المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع الإستثمارية مما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة وتحسين والرفع من مستوى جودة الحياة للأفراد والمجتمعات:
 - توفر البورصة مؤشرا يوميا على ظروف الاستثمار واتجاهاته وهو مؤشر يعكس قوة الاقتصاد الوطني أو ضعفه:
 - تحديد اسعار الوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية لدرجة عالية من العدالة:

- توفر قنوات للحكومة لتنفي السياسات المالية والنقدية المناسبة؛
 - أداة تمويل الاقتصاد عن طريق جذب المدخرات من الأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل الاقتصاد؛
 - سوق الأوراق المالية تضمن للمؤسسات الموارد المالية على المدى الطويل، تسهل عملية النمو لها، كما تسمح للدولة من أداء سياستها الاقتصادية بقدر كبير من الأداء؛
 - كما تعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير هذه المؤسسات الاقتصادية،
- 4.2. تقسيم سوق الأوراق المالية: تنقسم سوق الأوراق المالية إلى ما يلي:

- ❖ سوق الإصدار-السوق الأولي: وهو الذي يتم التعامل فيه على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، ويختص بتأسيس الشركات الجديدة، أو التوسع في رأس مال الشركات للاكتتاب في صورة أوراق مالية.
- ❖ السوق الثانوي: وفيه يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار-السوق الأولي - وفيها يلتقي العرض والطلب ويكون البيع للأدوات المالية بهدف الحصول على التمويل أو لإعادة الاستثمار ويتم التداول في سوق الأوراق المالية على صورتين:

- ❖ عمليات عاجلة: ويتم فيها تصفية العملية مباشرة، حيث يتسلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية إلى المشتري وبذلك يلتزم المتعامل في السوق النقدية بان يسدد فوراً ثمن الأسهم المشتراة أو أن يتخلى عن الأسهم التي بحوزته فور عقد الصفقة واستمالة.

- ❖ عمليات آجلة: ويتم فيها تصفية العملية مباشرة، ولكن تؤجل لموعد قادم، وبذلك لا يتم دفع الثمن أو تسليم الأوراق المالية في السوق الآجلة لتقديم تامين مالي -تغطية- حيث يتم تنفيذ الصفقة نهائياً يختلف حسب نوع العمليات المفقودة.

وتتميز الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية بأنها مسعرة، أي لها سعر سوقي حيث يمكن للمستثمر أن يعرف السعر المالي للورقة المالية من خلال السمسار أو النشرة اليومية، بل يمكن معرفة أسعار التداول خلال يوم العمل داخل السوق من خلال الاشتراك في شيكات الاتصالات المحلية والعالمية، وتختلف الأوراق المالية من حيث السعر السوقي. وتوقيت الحصول على العائد ومقداره ودرجة تذبذبه من فترة لأخرى، ويتطلب ذلك قيام المستثمر بالمفاضلة بين الأوراق المالية على أساس اخذ تلك العوامل في الاعتبار، والتي يمكن إجمالها في متغيرين أساسيين وهما العائد والمخاطر للورقة المالية (الموسوي ضياء مجيد، 2005، صفحة 08):

3. التأصيل المفاهيمي للصكوك الإسلامية

لقد حظيت الصكوك الإسلامية بأهمية كبيرة من قبل مختلف المستثمرين في معظم أنحاء العالم، نظراً لما تختص به من خصائص ومزايا عديدة تمزجها عن مختلف الأدوات المالية الأخرى.

1.3. مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها

- ❖ مفهوم الصكوك الإسلامية: ينبغي تعريف الصكوك في اللغة ومن ثم في الاصطلاح الاقتصادي في ما يلي:
- التعريف الاصطلاحي للصكوك: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها "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 (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007، صفحة 288).

وقد ورد في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، أن الصكوك الإسلامية هي:

"إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات: أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه (القرار رقم: 178، (4/19)، 2009)".

ومن التعريفين السابقين، يمكن القول أن الصكوك الإسلامية هي عبارة عن وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، يتم إصدارها بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، ويشارك المكتتبون حملة هذه الصكوك في أرباح وخسائر هذا الاستثمار حسب الشروط المتفق عليها والخاصة بكل إصدار.

❖ الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم: تشترك الصكوك الإسلامية مع بعض الأوراق المالية الأخرى وخاصة الأسهم والسندات التقليدية في بعض الخصائص، إلا أنها تنفرد وتختص ببعض الخصائص التي تميزها عنهم (صفية أحمد أبو بكر، 2009، صفحة 14)، يمكن توضيح الفرق بين الصكوك الإسلامية والأسهم بمعرفة أوجه التشابه والاختلاف بينهما كما يلي:

❖ أوجه الاختلاف بين الصكوك الإسلامية والأسهم

- بالنسبة للأسهم (معبد علي الجارحي و عبد العظيم جلال أبو زيد، 2009):
 - يشارك مالك السهم في إدارة الشركة وانتخاب مجلس الإدارة.
 - تصدر الأسهم وفق صيغة واحدة هي المشاركة وبذلك تكون نوعاً من أنواع صكوك المشاركة وليست كل الصكوك.
 - تمثل الأسهم حصة مشاعة في رأس مال الشركة، ومالك السهم هو شريك ومالك لحصة مشاعة في رأس مال.
 - تعتبر الأسهم أداة مشاركة دائمة في الشركة، وبالتالي ليس لها تاريخ استحقاق.
 - الأسهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.
- بالنسبة للصكوك الإسلامية (حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، 2010، صفحة 03):
 - لا يشارك مالك الصك في إدارة المشروع بشكل مباشر ويتم الاكتفاء بتوكيل المضارب الذي يلتزم بإدارة المشروع.
 - تصدر الصكوك وفق صيغ التمويل الإسلامية المختلفة كالمضاربة والإجارة... الخ وبذلك تتعدد أنواعها.
 - بالنسبة للشركة المصدرة، فالصكوك في الغالب تعتبر أداة تمويل خارج الميزانية، وبالتالي «فحامل الصك ممول للشركة المصدرة كما أن الصكوك بشكل عام ورقة مالية قليلة المخاطر.
 - ليس بالضرورة أن تكون الصكوك أداة مشاركة دائمة في الشركة، وبالتالي فلها تاريخ استحقاق.

❖ أنواع الصكوك: يمكن أن تصنف الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وهذا بالنظر إلى المعيار المعتمد في ذلك فإذا كان المعيار المعتمد في التصنيف هو المعيار الزمني صنفت إلى صكوك قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، في حين إذا كان معيار التصنيف هو العقود الشرعية التي تصدر على أساسها؛ وجدنا صكوك مشاركة وصكوك مضاربة وصكوك مرابحة وغير ذلك،

وهذا الأخير هو التصنيف الأشهر، خاصة أن المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية قد تبناه في تصنيفه للصكوك، ومن أهم أنواع الصكوك الأكثر انتشارا إلى غاية الآن، نجد:

- **صكوك المضاربة:** وتسمى أيضا بصكوك المقارضة وتعتبر من أقدم وأشهر الصكوك حيث يراد بها تلك: "الوثائق المتساوية القيمة الممثلة لحصص المكتتبين في نشاط أو أنشطة استثمارية تدار على أساس المضاربي، تمثل أموال الممولين في عملية المضاربة، أين يتم تعيين مضاربين الشركاء أو غيرهم لإدارتها، على أن تقسم الأرباح المحققة وفقا لنسب محددة سلفا، أما ما وقع من خسارة فيتحمّلها حملة الصكوك (أرباب) المال ما لم يكن تقصير أو إهمال من المضارب. (زين الدين طالم، 2022، صفحة 60)

- **صكوك المشاركة:** هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة، يتم استخدامها في إنشاء استثمار أو تطوير مشروع قائم على أساس عقد من عقود المشاركة.

ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة إلا في بعض النقاط نوجزها كما يلي:

- أن المنشئ في صكوك المضاربة يساهم فقط بالعمل، بينما في صكوك المشاركة يساهم بالعمل وبخطة نقدية أو عينية.
- أن مالك الصك في صكوك المشاركة عنده حق المشاركة في مجلس الإدارة بينما مالك الصك في صكوك المضاربة لا يحق له ذلك، لأن المضاربة تمنح المضارب الحرية في القيام بعمله دون أي تدخل من رب المال.

- **صكوك المرابحة:** تعرف بأنها وثائق ذات قيم متساوية تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع أو نشاط استثماري قائم على أساس عقد المرابحة

- **صكوك السلم:** وهي تعرف على أنها مستندات ذات قيم متساوية التي يتم إصدارها بهدف الحصول رأس مال السلم بحيث تصبح سلعة السلم ملك لحاملي الصكوك

- **صكوك الإجارة:** تعرف على أساس أنها وثائق ذات قيم متساوية قابلة للتداول تمثل ملكية أعيان مؤجرة أو منافعها أو ملكية أعيان موصوفة في الذمة أو منافعها أو ملكية أعمال معينة أو موصوفة في الذمة (عبد اللطيف بن عبد الحلیم العبد اللطيف، 2012، صفحة 406)

- **صكوك الإستصناع:** يقصد بها على أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع. ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع، والمصدر لهذه الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها وحصيلة الاكتتاب هي: تكلفة المصنوع.

- ❖ **المبادئ الأساسية التي تقوم عليها الصكوك الإسلامية:** إن المبادئ الأساسية المتعلقة بهيكل الصكوك وفقا لمبادئ الشريعة هي نفس المبادئ التي تنطبق عليها كل التمويل الإسلامية الأخرى، ويمكن تلخيصها على النحو التالي (ميمونة محجور، 2020، صفحة 99):

- يحظر تحصيل أو تلقي الفائدة (تجنب الربا): بموجب مبادئ الشريعة، يعتبر المال أداة لقياس القيمة ووسيلة للتبادل وليس له فائدة جوهرية، وعليه، يجب على المستثمر في ظل الشريعة ألا يدرك أي ربح أو ربح مجرد توظيف المال. يجب أن تكون عوائد المستثمر مرتبطة بأرباح المنشأة والمستمدة من المخاطر التجارية التي يفترضها ذلك المستثمر.

- يجب أن تكون أصول الصكوك الأساسية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية: يجب أن تكون الأصول أو الأعمال التي تقوم عليها الصكوك متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وبالتالي لا يمكن ربطها، على سبيل المثال، بالمقامرة أو إنتاج أو بيع الكحول أو لحمال الخنزير.
- حظر عدم اليقين (الغرر)، المضاربة (الميسر) واستغلال الجهل (الجهل): تحظر الشريعة عدم اليقين المستحث عن قصد أو المخاطر غير الضرورية في العقود (الغرر)، والمعاملات التي تعتمد فيها النتيجة بالكامل على المصادفة أو المضاربة (الميسر) والمعاملات التي يربحها طرف ما بسبب جهل الطرف الآخر (الجهل)، قد لا تكون المعاملات المحتوية على عدم اليقين فيما يتعلق بعنصر أساسي في العقود الأساسية مثل السعر أو وقت التسليم أو الموضوع متوافقة مع الشريعة. يجب أن تكون جميع الحقوق والواجبات المتعلقة بشهادة الاستثمار شفافة وواضحة.

3.3. الضوابط الشرعية في إصدار الصكوك الإسلامية

- هناك ضوابط شرعية وفنية يجب مراعاتها أثناء عملية إصدار الصكوك الإسلامية حتى لا تقع في أسلوب التقليد أو المحاكاة للمنتجات المالية التقليدية، حيث أن من أهم الضوابط الشرعية والفنية المتعلقة بها نذكر مايلي:
- الضابط الأول: الإلتزام بضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية وكذلك وجود هيئة رقابية شرعية تراقب عمليات وآليات إصدار الصكوك وتقييم مدى مطابقتها لمبادئ الشريعة الإسلامية (بوستة زكية؛ نوي، فاطمة الزهرة، 2018، صفحة 97)
 - الضابط الثاني: يجب أن يكون تمويل الصكوك على أساس أصول موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية. وبالتالي، يجب تجنب تمويل الأنشطة المحرمة شرعا
 - الضابط الثالث: يكون للطرف المصدر للصكوك الإسلامية الصفة الإعتبارية المستقلة عن الأشخاص المشتركين في الصكوك، وهي المسؤولة عن إدارة الصكوك
 - الضابط الرابع: الشفافية والإفصاح: يجب على الشركة المصدرة أن تقدم معلومات شفافة وواقعية حول الأصول المدعومة وطريقة توزيع العوائد والمخاطر المتعلقة بالصكوك. لكي يتمكن المستثمرون من فهم الهياكل والمعاملات المالية المتعلقة بالصكوك بشكل واضح.
 - الضابط الخامس: العدالة في توزيع العوائد والمخاطر: يجب أن يتم توزيع العوائد والمخاطر المتعلقة بالصكوك على المستثمرين بشكل عادل ومنصف وفقا للشروط المتفق عليها في عقود الصكوك
 - الضابط السادس: يضبط إصدار الصكوك الإسلامية عموما أحكام عقد المشاركة، أي خلط جميع الأموال مع المشاركة في الربح والخسارة تطبيقا لقاعدة الغنم بالغرم.
 - الضابط السابع: تتولى الجهة المصدرة للصكوك إدارتها مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقهاء المشاركة
 - الضابط الثامن: تحديد مجالات الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي التي يتم بموجبها إصدار الصكوك مثل الإيجار أو المضاربة أو المشاركة أو المرابحة أو السلم أو المشاركة.

4. سوق الصكوك الإسلامية في العالم مع الإشارة إلى أبرز التحديات التي تواجهها في الجزائر

تشهد أدوات الاستثمار الإسلامي انتشارا وازدهارا واسعا ليس في العالم العربي والإسلامي فقط بل أصبحت متاحة للكثير من الشركات والحكومات في العالم، وفي مقدمة هذه الأدوات الصكوك الإسلامية التي عرفت نموا سريعا في السنوات الأخيرة كما تبينه الإحصائيات والأرقام التالية:

1.4 سوق الصكوك الاسلامية حسب الدول للفترة (2001-2021)

يشهد العالم طفرة في الاقبال على أدوات التمويل الإسلامي وتأتي في مقدمتها الصكوك الإسلامية، وترجم هذا الاقبال في تسابق الدول العربية والإسلامية والغربية في إعداد القوانين والأنظمة والتعليمات لإصدار الصكوك، ونتج عن هذا زيادة عدد الاصدارات، وقيمها كما يبينه الجدول التالي:

الجدول 1: إصدارات الصكوك حسب الدول خلال الفترة (جانفي 2001-ديسمبر 2021)

الوحدة :مليون دولار

| الترتيب | البلد | عدد الإصدارات | قيمة الإصدارات (مليون دولار) | النسبة |
|---------|-----------|---------------|------------------------------|--------|
| 1 | ماليزيا | 8575 | 877410 | 54.46 |
| 2 | السعودية | 308 | 216755 | 13.45 |
| 3 | أندونيسيا | 634 | 148295 | 9.2 |
| 4 | الإمارات | 162 | 102195 | 6.34 |
| 5 | تركيا | 1155 | 84692 | 5.26 |
| 6 | البحرين | 492 | 43118 | 2.68 |
| 7 | قطر | 62 | 38533 | 2.39 |
| 8 | باكستان | 148 | 27142 | 1.68 |
| 9 | السودان | 46 | 20579 | 1.28 |
| 10 | عمان | 19 | 9207 | 1.00 |
| 11 | الكويت | 26 | 7595 | 0.85 |

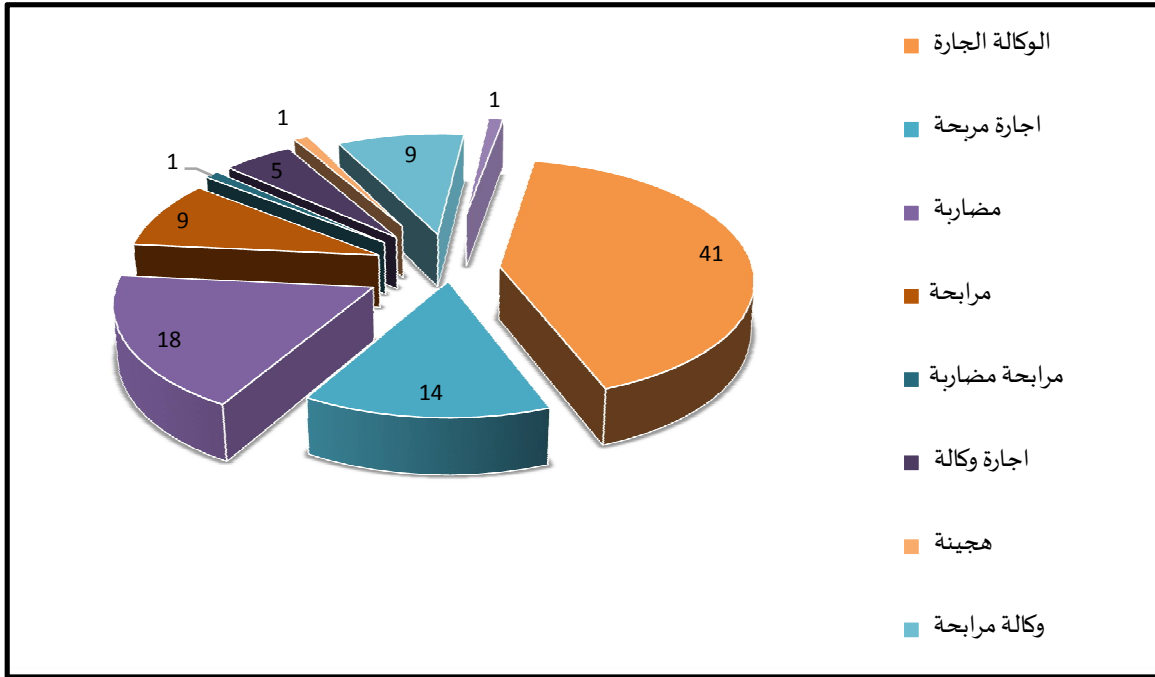
Source: IIFM Sukuk Report, A comprehensive study of the Global Sukuk Market, international Islamic financial market, 11th edition, Bahrain, August 2022, pp 83-85.

يتبين من الجدول ان سوق الصكوك الاسلامية يتركز في ماليزيا ودول الخليج العربي حيث حازت ماليزيا على الحصة الأكبر في اصدار الصكوك بمبلغ قدره 877,410 مليار دولار ونسبة 54.46 % من الحصة السوقية للصكوك العالمية تليها السعودية بحصة 216,755 مليار دولار مع نسبة 13.45% تليها اندونيسيا بحصة 148,295 مليار دولار ثم الامارات بحصة 102,95 مليار دولار وفي المرتبة الخامسة تأتي تركيا بحصة 84,692 مليار دولار حيث يلاحظ خلال فترة الدراسة استمرار آسيا في كونها اللاعب المهيمن في سوق الصكوك العالمية، وبشكل عام منذ التأسيس حافظ السودان على صدارة إصداره في منطقة إفريقيا.

2.4 إصدارات الصكوك في العالم حسب نوع الاصدار

ان انطلاق المصارف الإسلامية في رحاب أوسع من الابتكار والتطوير لمنتجاتها وأدواتها المالية والمصرفية يعكس بالفعل حقيقة وجوه المصرفية الإسلامية في تمايزها عن المصرفية التقليدية، سواء في جانب أدوات تعبئة المدخرات، أو آليات توفير التمويل للأنشطة الإستثمارية والتجارية للأفراد والمؤسسات الخاصة والعامة والشكل التالي يبين انواع اصدارات الصكوك في العالم.

الشكل 02: التوزيع الهيكلي للصكوك الدولية لسنة 2021



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الجدول رقم 01.

يتبين من الشكل انه ما زالت صيغة الوكالة تشكل النسبة الأكبر ببلوغها نسبة 41% كما تشكل الاجارة نسبة 14 % ولا تزال الصكوك الهجينة التي تمزج أكثر من عقد تعرف قبولا وانتشارا بين الفاعلين في سوق الصكوك، ولعل أكثرها قبولا صكوك الوكالة القائمة على أساس مزيج من الإجارة والمربحة وأحد أهم أسباب انتشار إصدارات صكوك الوكالة هو مرونتها عند هيكلتها، كما ساهمت في تقليل مشكلة الحاجة للأصول.

3.4 أبرز العقبات والتحديات التي تواجه التصكيك الإسلامي في الجزائر

تواجه صناعة الصكوك الإسلامية الكثير من التحديات والمعوقات أهمها ما يلي (نوال بن عمامرة، 2011):

- ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك.
- عرض محدود للمنتجات الإسلامية في سوق الأوراق المالية.
- الإختلافات الشرعية.
- ارتفاع تكاليف الإصدار.
- غياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي.
- نقص الموارد البشرية المؤهلة.
- قلة المؤسسات الناشطة في الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر وانحصارها في بنكين ونافذين إسلاميتين إلى جان بشركة تأمين تكافلي وحيدة مع غياب كلي لشركات إعادة التأمين التكافلي، وصناديق الاستثمار الإسلامية.
- غياب هيئة استشارية شرعية مركزية تتولى مهمة الإشراف والرقابة الشرعية على سوق الصكوك الإسلامية.
- صغر السوق المالي ومعاناته من العديد من المشاكل.
- العوامل السياسية والمتمثلة أساسا في غياب إرادة سياسية حقيقية لتفعيل وتطوير صناعة التمويل الإسلامي بكافة فروعها.

5. إمكانية تفعيل الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر ومتطلبات نجاحها

1.5 نشأة بورصة الجزائر

تأسست بورصة الجزائر بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 ، وكذلك هي عبارة عن شركة عمومية ذات أسهم وقدر رأس مالها بـ 30 مليون دج، وجاءت لتدعيم السوق المالية الجزائرية وتسهيل عملية التمويل وفكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها عام 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988 (ياسين عمامرة، 2015، صفحة 172).

ولقد مرت البورصة بعدة مراحل هي (محفوظ ينصري، 2007، صفحة 77) :

المرحلة الأولى (1990-1992): في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق المساهمة وقدر رأس مالها 320000 دج ويدير الشركة مجلس إدارة متكونة من 8 أعضاء، ثم أنشأت شركة القيم المنقولة ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الإجراءات. المرحلة الثانية (1992-1998): لقد مرت الشركة في هذه المرحلة بفترة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور لغير واضح الذي يجب ان تلعبه، وفي فيفري عام 1992 تم رفع رأس مالها إلى 9320000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت بورصة القيم المنقولة (بوكساني رشيد ، 2006 ، صفحة 228).

2.5 مفهوم بورصة الجزائر

تنوع تعريف مفهوم بورصة الجزائر بين الجانب القانوني والاقتصادي من أهمها : - حسب المرسوم التشريعي رقم 10-93 : هي بورصة القيم المنقولة هي إطار تنظيم وتسيير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة ومن باقي الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات أسهم (بن أحمد بن حاسين، 2013، صفحة 160) حسب خبراء الاقتصاد: البورصة هي طرف في سوق رؤوس الأموال وهي تضمن مسلك قصير وغير مكلف مابين الادخار والاستثمار وهي تضمن سيولة الادخار على المدى الطويل وهي أداة لقياس أصول الشركات المدرجة في جدول التسعير.

❖ مهام بورصة الجزائر: تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة القيام بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة .
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة والإدارة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعلومات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعير. ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

❖ الشركات المقيدة في بورصة الجزائر: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تتمثل في المؤسسات التالية (بورصة الجزائر، 2023):

- مجمع صيدال: يعد مؤسسة صناعية علي المستوى الوطني مهامه إنتاج و تصدير و التسويق المواد الصيدلانية فيفري 1998 تحولت الشركة الصيدلانية إلى مجمع صناعي تحت تسمية المؤسسة العمومية الاقتصادية شركة ذات أسهم ، مجمع الصناعي صيدال
- مؤسسة تسيير فندق الأوراسي: تعتبر هذه المؤسسة من المؤسسات الرائدة في القطاع الخدماتي واستطاعت أن تكون من المؤسسات الأولى المدمجة في البورصة

– شركة أوم أنفست: أوم أنفست هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية .

– شركة بيورفام: هي شركة أدوية جزائرية، وهي شركة صناعية وتجارية، استثمرت في القطاع الصيدلاني.

3.5 جهود الجزائر في إطار الصكوك الإسلامية

❖ إشارة النظام 03-20 للصكوك الإسلامية في الجزائر

جاء في المادة 09 من النظام الخاص بضمان الودائع المصرفية وهو النظام رقم 03-20 الصادر في 15 مارس 2020 والذي صدر في نفس العدد من الجريدة الرسمية التي صدر فيها نظام 02-20 المتعلق بالصيرفة الإسلامية، وجود مادة تعترف صراحة بالصكوك الإسلامية، بحيث يجعل هذا النظام سندات الخزينة كأداة لتوظيف العلاوات المتأتية من البنوك التقليدية، ويجعل الصكوك الإسلامية كأداة لتوظيف تلك الأموال المتأتية من الشبائيك الإسلامية ويسمها "صكوك تستجيب لمبادئ الشريعة".

يمكن للبنوك الإسلامية أو للشبائيك الإسلامية أن توظف أموالها (المشترك بها في صندوق ضمان الودائع) في الصكوك الإسلامية، فجاء فيها: لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من الودائع الكلاسيكية إلا من خلال شراء سندات مصدرة أو مضمونة من طرف الدولة، وذلك عبر مختصين في قيم الخزينة. لا يمكن تحقيق توظيف العلاوات المتأتية من ودائع شبك الصيرفة الإسلامية إلا من خلال شراء سندات أو صكوك مدرة أو مضمونة من طرف الدولة وتستجيب لمبادئ الشريعة(المادة 09 من النظام الخاص بضمان الودائع المصرفية وهو النظام رقم 03-20، 2020).

❖ التعديلات على النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة

بعد إجراء التعديلات اللازمة لاستيعاب القوانين الحالية للصكوك كقيم منقولة يمكن إصدارها من قبل الشركات وكذا الجهات السيادية، تبقى مسألة في غاية الأهمية وهي مسألة تداول الصكوك في البورصة وما إذا كانت النصوص ببورصة القيم المنقولة تستوعب هذا المنتج المالي الجديد أم لا؟.

وعند ذكر النصوص المتعلقة ببورصة القيم المنقولة، فإن أول ما يتبادر للذهن هو المرسوم التشريعي رقم 93 10- المؤرخ بتاريخ 23 ماي 1993 المعدل والمتمم، ذلك أن هذا المرسوم يعد التشريع الرئيس الذي يحكم سوق الأوراق المالية بالجزائر وقد حددت من خلاله أدوار ومسؤوليات الوسطاء في عمليات البورصة وكذا شركة تسيير بورصة القيم المنقولة وأيضا مهام وصلاحيات لجنة COSOB (رميته حبيبة، 2022، صفحة 283)

وإلى جانب المرسوم التشريعي رقم 93-10، تقطن التعاملات في سوق القيم المنقولة من خلال أنظمة تصدرها لجنة COSOB وذلك في إطار صلاحيات اللجنة التي منحها إياها المرسوم التشريعي رقم 93-10 حتى تتمكن من ممارسة دورها كسلطة تنظيمية لسوق القيم المنقولة. وقد عملت لجنة COSOB منذ إصدار المرسوم التشريعي رقم 93-10 على إصدار العديد من الأنظمة 3 آخرها كان النظام رقم 01-12 المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 الذي حددت من خلاله أحكام مختلفة تتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، وذلك بدءا بمهام وأدوار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ومرورا بشروط قبول القيم المنقولة للتداول وكذا إجراءات إدخال تلك القيم في البورصة، وانتهاء بمختلف الأحكام المرتبطة بتداول القيم المنقولة وأيضا عمليات المقاصة للمعاملات التي تتم في البورصة.

والقيم المنقولة المقبولة لتداولها في البورصة حسب ما جاءت به المادة 77 من نظام لجنة COSOB رقم 97 03- المعدلة بموجب النظام رقم 01-12، إما أن تأخذ شكل سندات رأس مال تصدرها شركات المساهمة والمؤسسات الصغيرة

والتوسط، أو شكل سندات دين تصدرها شركات المساهمة والدولة والجماعات المحلية وكذا الخزينة. وهذا يعني أن أنظمة لجنة COSOB لا تستوعب الصكوك كقيم منقولة صالحة لأن تكون محل عمليات بالبورصة. وبالتالي فإنهم غير الممكن تداول هكذا أدوات مالية واستثمارية في البورصة، وهو ما سيؤثر سلبا على التعامل بها وعلى نجاحها.

ولكي يتم تخطي هذه العقبة، نقترح أن تقوم لجنة COSOB بإجراء تعديل جديد على المادة 77 لتستوعب الصكوك كما فعلت من قبل سنة 2012 عندما لاحظت أن المادة ذاتها من النظام 03-978 لا تستوعب كل المنتجات المطروحة في السوق، وتحصر القيم المنقولة المقبولة تداولها في البورصة فقط في السندات والأسهم (الصادرة عن شركات المساهمة) والتعديل الجديد للمادة 77 قد يكون على النحو التالي:

يشتمل السعر الرسمي لبورصة القيم المنقولة على سوق لسندات رأسمال وسوق لصكوك وسندات الدين. وتتكون سوق صكوك وسندات الدين من سوق الصكوك وسندات الدين التي تصدرها شركات المساهمة والهيئات العمومية والدولة، ومن سوق لكتل صكوك وسندات الدين التي تصدرها الدولة.

وهذا التعديل يجعل الصكوك جزءا من القيم المنقولة الصالحة لأن تكون محل عمليات بالبورصة، كما يجعل للصكوك وسندات الدين سوقا خاصا بهما، كما هو الحال في التجريبتين الماليزية والسعودية وإثر ذلك يصبح من الواجب على لجنة COSOB باعتبارها السلطة التنظيمية لسوق القيم المنقولة بمختلف مكوناتها أن تنظم العمل بالصكوك الإسلامية، ويتأتى ذلك من خلال إجراء COSOB لتعديلات على أنظمتها الحالية لتشمل أحكاما تتعلق بالصكوك الإسلامية على غرار ما هو معمول به بالنسبة لسندات الدين وذلك كخطوة أولى ريثما تقوم اللجنة بإصدار أنظمة خاصة بهذه المنتجات المالية الجديدة

4.5 الصكوك الإسلامية المقترحة في الجزائر: يمكن اقتراح الصيغ التالية:

– صكوك المضاربة (المقارضة)؛ صكوك المشاركة؛ صكوك المراجعة؛ صكوك السلم؛ صكوك الإستصناع.

5.5 متطلبات نجاح الاطار المقترح للتصكيك بالجزائر

لتحقيق اهداف الاطار المقترح سابقا لابد من توافر العديد من المتطلبات التي تمكن المصارف من تحقيق اكبر قدر من المزايا نوجزها فيما يلي(سامي يوسف كمال محمد، 2010، صفحة 181):

❖ اختيار وتنمية الافراد: يجب ان يتم اختيار العاملين الجدد وفق أسس وضوابط ومعايير محددة تتفق مع طبيعة عمل المصارف الإسلامية ويجب مراعاة ان تتوافر في العمالة الجديدة المعرفة الشرعية والمصرفية والإسلامية ويجب انشاء معاهد علمية ومراكز تدريب لكي تزود العاملين بالمهارات المصرفية والشرعية.

– تأسيس هيئة إستشارية شرعية تابعة لبنك الجزائر، وأخرى تابعة للجنة COSOB

– توفير بيئة مناسبة في شتر النواحي (التنظيمية والقانونية والشرعية والمحاسبية) لنشاط مؤسسات الصناعة المالية الإسلامية، من شأنها ان تشجعهم لدخولهم للسوق.

– توفير الإعتراف القانوني اللازم بالصكوك الإسلامية كقيم منقولة يمكن إصدارها من قبل الجهات السيادية وأيضا الشركات والعمل على إثر ذلك على إستكمال باقي الخطوات القانونية اللازمة لتهيئة بيئة تشريعية مناسبة لنجاح التعامل بالصكوك الإسلامية

❖ تطوير النظم التكنولوجية: تتصف طبيعة العمليات في المصرف الإسلامي بتعقدها مقارنة بالمصارف التقليدية مما يتطلب لها مجموعة متقدمة من النظم التكنولوجية والمبرمجين حتى يمكن للمصرف الإسلامي القيام بواجبه على اكمل

وجه ويستطيع التوصل الى نتائج عمليات الشركات والمؤسسات التي تعمل بها من خلال شبكة عالية التقنية للوصول الى صافي العائد وتوزيعه على العملاء بسرعة وكفاءة مما يفي بالمتطلبات الشرعية للمصارف الاسلامية،

❖ ضرورة وجود أجهزة معاونة: يحتاج تطبيق النموذج المقترح مجموعة من الأجهزة المعاونة لكل من الصكوك المالية تناسب احتياجات كل صك مثل ادارة المخازن وادارة الاستعلامات وادارة نظم المعلومات وادارة تحصيل الديون وغير ذلك من الأجهزة والادارات المعاونة، اضافة الى التعاقد مع مكتب محاسبي ذي سمعة جيدة او انشاء مكتب جديد على اساس علمية ومحاسبية واخلاقية تقوم بمراجعة الشركات والمؤسسات التي يقوم كل صك من الصكوك المالية بالمشاركة فيها او انشائها.

❖ ضرورة توفر سوق رأس مال للمصارف الاسلامية: لابد من توافر سوق رأس مال اسلامي تتوفر فيه الشروط الفنية والشرعية وكفاءة العمل لكي تقوم بدور ادارة بيع وشراء الصكوك المالية التي تصدرها المصارف الاسلامية بكفاءة وفاعلية بالطريقة التي تضمن تحقيق العدالة بين الأطراف المختلفة المتعاملة مع الصكوك المالية، مع التأكيد على طرح الصكوك في اسواق مالية اسلامية تعمل وفق الشريعة الاسلامية ولا يتم التعامل فيها بأدوات المضاربة والقمار مثل المشتقات والخيارات.

❖ الإفصاح والشفافية: ان العلاقة بين المصرف الاسلامي الذي يقوم باصدار الصكوك واصحاب الصكوك قائمة على اساس قاعدة الغنم بالغرم او المشاركة في الأرباح والخسائر طبقا لنصيب مشاعبين المصرف الاسلامي واصحاب الصكوك التي يصدرها المصرف، ولا يحصل اصحاب الصكوك على عائد ثابت مثل السندات التي تصدرها المصارف التقليدية، لذلك فإن أصحاب الصكوك التي تصدرها المصارف الاسلامية في حاجة الى زيادة الإفصاح المحاسبي عن الصكوك التي يمتلكونها من حيث الكم والكيف والتوقيت المناسب للحصول على المعلومات حيث يترتب على عدم الإفصاح ضعف قدرة هذه المصارف على ترويج هذه الصكوك

❖ ضرورة تعديل الهيكل التنظيمي: يجب تعديل الهيكل التنظيمي للمصرف الاسلامي لكي يتم تطبيق النموذج المقترح بنجاح فبدلا من الهيكل التقليدي المطبق في المصارف التقليدية لابد من إنشاء وتخطيط هيكل تنظيمي يلائم تطبيق النموذج المقترح بكفاءة وفاعلية بحيث يكون لكل صك من الصكوك التمويلية التي تصدرها المصارف الاسلامية هيكل تنظيمي مستقل ضمن الهيكل الرئيسي العام للمصرف الاسلامي.

6. خاتمة:

تناولنا في هذه الدراسة موضوع الصكوك الإسلامية واليات إصدارها وتداولها مع التطرق إلى معوقات التي تحد من إصدارها في الجزائر وسبل تفعيلها وبلورتها في إطار قانوني منظم، يبعث في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية للجهاز المصرفي في الجزائر.

وتبين لنا من خلال هذه الدراسة سرعة تطور سوق الصكوك الإسلامية وانتشارها عالميا خاصة بعد الأزمة المالية العالمية ورغم هذا مازالت صناعة الصكوك تعاني من نقائص وتحتاج الى معالجة العوائق التي تقف حجرة عثرة في سبيل تطورها.

❖ توصلنا في آخر هذا البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات نعرضها فيما يلي:
- الأهمية الكبيرة للصكوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار من خلال الخصائص التي تتميز بها ومدى انتشارها الواسع في الفترة الأخيرة:

- إن الصكوك الإسلامية من أهم الابتكارات الصناعة المالية الإسلامية تمثل وثائق مالية متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب ويتم إصدارها وفق ضوابط شرعية وفنية بأسماء من يكتتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، ليتم تداولها في سوق الأوراق المالية وفق الضوابط الشرعية.
- إصدار وتداول الصكوك الإسلامية محكوم بضوابط شرعية لابد من التقيد والإلتزام بها كما ان هذه الضوابط تختلف باختلاف الصكوك الإسلامية المصدرة
- المادة 09 من النظام رقم 20-03 تعترف صراحة بالصكوك الإسلامية، بحيث يجعل هذا النظام سندات الخزينة كأداة لتوظيف العلاوات المتأتية من البنوك التقليدية، ويجعل الصكوك الإسلامية كأداة لتوظيف تلك الأموال المتأتية من الشبائيك الإسلامية ويسمها "صكوك تستجيب لمبادئ الشريعة".
- إدراج الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر يسمح له بتوسيع مشاركته في تمويل الاقتصاد خلال تمكينه من ستقطاب فئات أكبر من المصدرين، ومن المستثمرين نظرا لتلاؤم هذه المنتجات مع مبادئ الشريعة الإسلامية وللتنوع الكبير في أنواع الصكوك التي يمكن التعامل بها في السوق
- صناعة الصكوك الإسلامية تواجه الكثير من التحديات من أهمها: ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك، عدم الاتفاق العام في شرعية التعامل بالصكوك الإسلامية وكذا غياب الإطار التشريعي والقانوني والتنظيمي بالإضافة إلى نقص الموارد البشرية المؤهلة في هذا المجال؛
- لنجاح إصدار وتطبيق الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري ينبغي رفع كافة العقبات التي تقف دون ذلك وينبغي إلى جانب ذلك توفير كافة عوامل الجذب في السوق الأولي والسوق الثانوي للصكوك الإسلامية لتحفيز قاعدة متنوعة من المصدرين
- توجد 05 شركات فقط مدرجة في بورصة الجزائر وهذا معدل ضعيف جدا يؤثر على أداء البورصة.
- ❖ على ضوء النتائج التي توصل إليها البحث نضع بعض المقترحات نجملها فيما يلي:
- ضرورة تعديل القوانين الأخرى المكملة للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر كالقانون التجاري والقوانين الضريبية وغيرها؛
- توفير بيئة محفزة لتطوير مختلف مؤسسات البنية التحتية المساعدة للصكوك الإسلامية وعلى رأسها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية
- ضرورة تعديل القانون البورصي من أجل السماح بتداول الصكوك الإسلامية في بورصة الجزائر؛
- ضرورة التزام الصكوك الإسلامي التزاما كاملا بأحكام الشريعة الإسلامية والابتعاد عن المسائل الخلافية لإعطاء مزيد من الثقة للمستثمرين فيه؛
- العمل على نشر المزيد من الوعي والثقافة الإسلامية المتصلة بالمفاهيم والمصطلحات الخاصة بأسواق رأس المال الإسلامية من خلال المؤتمرات والملتقيات؛
- على بنك الجزائر المسارعة إصدار أوراق مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية كما أشار إلى ذلك في المادة 09 من النظام 20-02 الصادر عن بنك الجزائر من أجل تقديمها كضمانات من البنوك التجارية للحصول على سيولة من بنك الجزائر وكذلك لإعطاء المصارف الإسلامية فرصة الاستفادة من عوائد السوق النقدي؛
- إقامة شركات تأمين متخصصة في التأمين الإسلامي لمخاطر الصكوك الإسلامية؛

- العمل على إنشاء معاهد ومراكز تدريبية رائدة تهدف لإعداد وتأهيل الإطارات الشرعية المختصة التي تشرف على عمليات إصدار وتداول الصكوك؛
- ضرورة استخدام التكنولوجيا الحديثة للإعلام والاتصال في الترويج لثقافة الصكوك الإسلامية على مستوى الدول الإسلامية من أجل استقطاب الأموال المستثمرة بالخارج؛

7. قائمة المراجع:

1. فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، عمان الأردن، 2006، ص.8.
2. سامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، 2004، ص.110.
3. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص.17.
4. عبد النعيم مبارك، اقتصاديات البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، ص.17.
5. ضياء مجيد الموسوي، البورصات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص.14.
6. مباركين سليمان بن محمد السليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص.53.
7. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، 2007، ص.288.
8. القرار رقم: 178، (4/19) مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، الإمارات العربية المتحدة، 2009.
9. صفية أحمد أبو بكر، "الصكوك الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر: "المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول"، الإمارات العربية، 2009، ص.14.
10. معبد علي الجارحي وعبد العظيم جلال أبو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية، الدورة التاسعة عشر لمع الفقه الإسلامي الدولي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص.06.
11. حامد بن حسن بن محمد علي ميرة، "صكوك الحقوق المعنوية"، ورقة عمل مقدمة إلى ندوة: "الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم"، المملكة العربية السعودية، 2010، ص.03.
12. زين الدين طالم، آفاق الصكوك الإسلامية كأدوات تمويلية بديلة في السوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه علوم تسيير، تخصص مالية المؤسسات جامعة الجزائر 03، ص.60.
13. عبد اللطيف بن عبد الحليم العبد اللطيف، صكوك الغستثمار: دراسة فقهية تأصيلية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، كلية الشريعة، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 2012، ص.406.
14. ميمونة محجور، الصكوك الإسلامية وتحديات إصدارها، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، مجلة الشريعة والاقتصاد، المجلد التاسع: الإصدار الأول لسنة 2020، ص.99.
15. بوستة زكية، نوي فاطمة الزهراء، الضوابط الشرعية لغصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية بين التنظير والتطبيق، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، العدد 07، 2018، ص.97.
16. نوال بن عمامرة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالي الدولي البحرين، مجلة الباحث، العدد 09، سنة 2011.
17. ياسين عمامرة، دور عملية الرقابة والمرجعة الحسابات في تطوير كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية، 2015، ص.172.
18. محفوظ ينصري، دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2007، ص.77.
19. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006، ص.228.
20. بن أحمد بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص.160.
21. موقع بورصة الجزائر، متاح على الرابط: https://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote، تاريخ الاطلاع: 2023/11/20.
22. يوسف بوزنادة، رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها "كوسوب"، مشروع إعادة بعث بورصة الجزائر، متاح على الرابط: <https://www.echoroukonline.com>، تاريخ الإطلاع: 2023-11-18.
23. المادة 09 من النظام الخاص بضمان الودائع المصرفية وهو النظام رقم 20-03 الصادر في 15 مارس 2020.
24. ريمية حبيبة، متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية في الاقتصاد الجزائري -دراسة إستشرافية- أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2022، ص.283.
25. سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأئمة، الطبعة الأولى، مدينة نصر القاهرة، ملتزم الطبع والنشر دار الفكر العربي، 2010، ص.181.