

## التنظيم القانوني للأسواق المالية الإسلامية في الجزائر

### Legal regulation of Islamic financial markets in Algeria

علي غريبي<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> مركز البحث في العلوم الإسلامية والحضارة (الجزائر)  
a.ghribi@crsic.dz

تاريخ النشر:  
2022/10/10

تاريخ القبول:  
2022/09/05

تاريخ الارسال:  
2022/07/14

#### الملخص:

عرف التطور الأخير للأسواق المالية ظهور أسواق مالية تعتمد على قواعد وأسس مستقاة من الشريعة الإسلامية والتي أثبتت نجاعتها في كثير من الدول الإسلامية وحتى الغربية الأمر الذي جعل من الباحث اختيار هذا العنوان الذي يعالج التنظيم القانوني للأسواق المالية الإسلامية في الجزائر ومحاولة الوقوف على مدى تحقيق المنظومة التشريعية للأهداف التي وضعت من أجلها .  
الكلمات المفتاحية:

التنظيم القانوني، الأسواق المالية الإسلامية، المنظومة التشريعية.

#### Abstract:

The recent development of financial markets has known the emergence of financial markets that depend on rules and foundations derived from Islamic Sharia, which has proven its effectiveness in many Islamic and even Western countries, which made the researcher choose this title that deals with the legal regulation of Islamic financial markets in Algeria and an attempt to determine the extent to which the legislative system is achieved. for the goals for which it was set.

#### Keywords:

legal regulation, Islamic financial markets, Legislative system

المؤلف المرسل : علي غريبي

طفى الاهتمام في السنوات الأخيرة دوليا ووطنيا بالمالية الإسلامية بعد أن أثبتت الأنظمة المالية التقليدية عجزها عن إيجاد حلول لأزمات من صنع منظومتها الداخلية التي غالبا ما تؤدي إلى الانسداد مثل ما حدث مع الأزمة المالية العالمية عام 2008، حتى أن مطلب إدراج الشريعة الإسلامية في التعاملات المالية خرج من المنظور الفقهي والوعظي التقليدي لعلماء الدين الإسلامي لتبناها مؤسسات مالية وحكومات وحتى مفكرون اقتصاديون، وفي الجزائر تبنت الحكومة فكرة تعميم المالية الإسلامية والخوض في تجارب جديدة وإطلاق منتوجات مبتكرة في هذا المجال.

عموما، وحتى توجد سوق مالية إسلامية لأبد من قوانين أساسية، وتنظيمات وتعليمات تبين المهام وتحدد المسؤوليات والآليات المتبعة في التعامل.

وما يشترط في هذه المتطلبات التشريعية والتنظيمية أن يكون مصدرها الشريعة الإسلامية ولا مانع من الاستفادة من بعض القوانين واللوائح المعمول بها في بعض أسواق الأوراق المالية القائمة حاليا في بعض البلدان الإسلامية التي سمحت بالنشاط المالي الإسلامي، ثم التأكد من أن هذه القوانين واللوائح غير متعارضة مع قواعد الشريعة الإسلامية وأنها ستسهم في تحقيق مقاصدها، وهذا يعني أن التشريعات والتنظيمات ينبغي أن تصاغ تبعا لمبادئ وضوابط الشريعة الإسلامية وليس العكس.

ولأجل ذلك مهدت الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر لظهور سوق للقيم المنقولة أو ما تسمى بالبورصة التي مرت بمراحل عديدة شكلت تاريخا حقيقيا لسوق الأوراق المالية في الجزائر، وبورصة الجزائر تخضع مثلها مثل أي بورصة في العالم، إلى نظام قانوني صارم يحدد الأجهزة التي تتكون منها وصلاحيات كل جهاز، كما يحدد هذا النظام القانوني آليات نشاط البورصة، أي كيفية تداول القيم المنقولة داخل سوق البورصة. ومن خلال ما سبق طرح الإشكالية التالية: هل المنظومة القانونية الحالية

تحقق فعلا مقاصد انشاء سوق مالية اسلامية في الجزائر؟

وللإجابة على هذه الاشكالية استخدمنا المنهج الوصفي الملائم لمثل هذه المواضيع وذلك بتحليل النصوص القانونية ذات الصلة بالموضوع، وقد قسمنا هذه الورقة البحثية إلى مبحثين:

المبحث الأول: تاريخ نشأة البورصة الجزائرية  
المبحث الثاني: المتطلبات التشريعية لإنشاء الأسواق المالية الإسلامية في الجزائر  
يجب أن تتضمن المقدمة العناصر التالية:

### المبحث الأول: تاريخ نشأة البورصة الجزائرية<sup>1</sup>

إن الحديث عن نشأة البورصة الجزائرية يعود بنا حتما إلى النظر في المناخ الاقتصادي الذي كان سائدا قبل إقرار المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق بإنشاء بورصة القيم المنقولة.

مرحلة ما يسمى بالإصلاحات الاقتصادية، وإن كان المشرع الجزائري لم يعلن عن الخصوصية في هذه المرحلة، إلا أنه مهد لها بمجموعة من القوانين التي سيتم التطرق إليها فيما سيأتي.

#### المطلب الأول: مرحلة ما قبل خصخصة المؤسسات العمومية الاقتصادية

لقد نص المشرع الجزائري في القانون رقم 88 - 01 في المادة 03<sup>2</sup> منه على أن المؤسسة العمومية الاقتصادية هي الوسيلة المفضلة لإنتاج المواد والخدمات وتراكم رأس المال، وعن ذمتها المالية فإنها إما تتشكل من أسهم أو حصص، تبعا لما إذا كانت في شكل شركة ذات أسهم، أو شركة ذات مسؤولية محدودة.

وهذه الأسهم هي رؤوس أموال تجارية للدولة، لا تقوم الدولة باستثمارها مباشرة بفعل التوجه الجديد لتراجع دور الدولة في الاقتصاد، وإنما يتم ذلك عن طريق وسطاء وهم

<sup>1</sup> - ما ذا تمثل البورصة؟ البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأصول المالية على المدين المتوسط والطويل، وهي تعتبر أيضا وسيلة فعالة جدًا من أجل: تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، إثمار الموارد الفائضة وتعزيز قيمة الشركات المدرجة؛ توسيع العمل الاستثماري وتعميمه؛ تحسين الحوكمة لدى الشركات؛ ضمان استدامة الشركات (المجمعات الكبرى، الشركات الصغيرة والمتوسطة)؛ الارتقاء بسمعة الشركة.

الموقع الرسمي لبورصة الجزائر <http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc> تاريخ الاطلاع: 2022/05/25.

<sup>2</sup> - القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ج.ر عدد 2 مؤرخة في 13/01/1988، ص 30.

صناديق المساهمة، والتي هي مؤسسات عمومية اقتصادية، مشكلة في شكل شركات ذات أسهم<sup>1</sup>، وظيفتها مميزة عن باقي المؤسسات المشكلة في نفس الشكل التجاري. ونستطيع القول أن هذه المرحلة هي مرحلة تمهيدية لظهور سوق للقيم المنقولة، لكون المشرع قد أدخل مفاهيم جديدة مثل الاستقلالية، والربحية، والمردودية، ومبدأ المتاجرة على أنماط تسيير المؤسسة العمومية الاقتصادية. ويرجع سبب عدم ظهور سوق القيم المنقولة في هذه المرحلة أن تقييم رؤوس أموال المؤسسات العمومية الاقتصادية في عدد من الأسهم الذي وزع على صناديق المساهمة، هذه الأخيرة تشكل حافزة للقيم المنقولة التي تتولى تسييرها، هي ملك للدولة ولم يحدد المشرع إمكانية التنازل عنها، ولكن يمكن تداولها بين أطراف القطاع العام أي بين صناديق المساهمة.

#### المطلب الثاني: مرحلة ما بعد خصصة المؤسسات العمومية الاقتصادية

مع صدور دستور 1989 فإن مرحلة جديدة قد بدأت، وذلك بإصدار جملة من القوانين التي ترمي إلى إرساء اقتصاد حر، وذلك في شتى نواحي المجالات المتصلة بالنشاط الاقتصادي.

<sup>1</sup> في هذه المرحلة بالتحديد تم تأسيس بورصة الجزائر في شهر ديسمبر 1990 برأسمال إجمالي قدره 32000.00 دج تحت اسم شركة القيم المنقولة SVM، وهذا استنادا الى المادة الأولى من القانون 88-03 الصادر بتاريخ 1988/01/02 والمتعلق بصناديق المساهمة، وسميت شركة القيم المنقولة تحاشيا لكلمة بورصة التي لها دلالة ايولوجية لرأس المال هذا من جهة ومن جهة أخرى انعدام النص القانوني الذي ينظم عمليات البورصة لان التشريع التجاري الساري المفعول لم يتطرق الى هذه النشاطات، وقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية والتي عوضت فيما بعد بالشركات القابضة المتمثلة في :

- الشركة القابضة للمنتوجات الفلاحية والغذائية-الشركة القابضة للمحروقات وأنواعها-الشركة القابضة للتجهيزات والبناء- الشركة القابضة للكيمياء الصيدلية والبتروكيماوية- الشركة القابضة للاتصال الإلكترونية والاعلام الألي- الشركة القابضة الصناعية بمختلف أنواعها- الشركة القابضة للخدمات.

وكانت البداية بإصدار قانون النقد والقرض<sup>1</sup> رقم 90 - 10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 والذي أسس لأول مرة في الجزائر ما يسمى بالسلطة النقدية، وكذا صدور القانون<sup>2</sup> 90 - 30 المؤرخ في: 01 ديسمبر 1990 المتضمن قانون الأملاك الوطنية، والذي تطابق مع دستور 1989 في تكريس ازدواجية الأملاك الوطنية.

وعلى خلاف ما كان سائدا في سنة 1988، فإنه مع صدور المرسوم التشريعي<sup>3</sup> 93 - 08 المؤرخ في: 25 أفريل 1993 المتضمن تعديل القانون التجاري، فإن المشرع طرح تنظيما جديدا للمؤسسة العمومية الاقتصادية، وطرح رأس المال الاجتماعي لها للمشاركة الخاصة الوطنية والأجنبية، وهذا انفتاح نحو الخصوصية<sup>4</sup>.

وكان لزاما على المشرع الجزائري أن يجد سوقا لتبادل الأسهم التي يتكون منها رأس مال المؤسسة العمومية الاقتصادية، والتي كانت ممثلة بصناديق المساهمة، وكان تبادل الأسهم يتم فقط بين هذه الصناديق، وبالفعل فقد صدر أول قانون في الجزائر يتضمن إنشاء سوق للقيم المنقولة، وذلك من خلال المرسوم التشريعي 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ومن أجل تفعيل دور البورصة أو سوق القيم المنقولة في إيجاد تمويل دائم للمؤسسة العمومية الاقتصادية، وتفعيل الاقتصاد بإشراك القطاع الخاص، فقد صدر الأمر رقم: 95 - 22 المؤرخ في 26 أوت 1995 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية، والذي نص في المادة 25 منه على أنه يمكن أن

<sup>1</sup> - القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، ج ر عدد 16 مؤرخة في 1990/04/18، ص 520.

<sup>2</sup> - القانون رقم 90-30 المؤرخ في 01 ديسمبر 1990 المتضمن قانون الأملاك الوطنية، ج ر عدد 52 المؤرخة في 1990/12/02، ص 1661.

<sup>3</sup> - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المتضمن تعديل القانون التجاري، ج ر عدد 27 المؤرخة في 1993/04/27، ص 3.

<sup>4</sup> - في هذه المرحلة تم تغيير اسم الشركة وأصبح بورصة القيم المنقولة وذلك في فيفري 1992 وارتفع رأسمالها الى 9.320.000.00 دج، وبعد تعديل القانون التجاري في 1993/04/25 وفق المرسوم التشريعي 93-08 المتضمن أحكاما خاصة بشركات المساهمة والقيم المنقولة وصدر مرسوم آخر رقم 93-10 الخاص بإنشاء بورصة القيم المنقولة أصبح للبورصة إطار قانوني مقرها الجزائر العاصمة.

يتم التنازل باللجوء إلى السوق المالية، وكذا الأمر<sup>1</sup> رقم 95 - 25 المؤرخ في: 1995/09/25، المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وقد أحل المشرع في هذا الأمر صناديق المساهمة بالشركات القابضة، وأسندت لها مهام الاستثمار في الأسهم وسندات المساهمة، أو شهادات الاستثمار أو قيم منقولة أخرى تحوزها الدولة. من خلال ما سبق، سوف نتطرق في هذا الفرع إلى استعراض النصوص القانونية التي تحكم البورصة بالإضافة إلى الأنظمة الصادرة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ثم نتطرق إلى القيم المنقولة وكيفية تداولها في سوق البورصة الجزائرية.

### المطلب الثالث: النصوص القانونية والتنظيمية لبورصة الجزائر

يعد المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، القانون الأساسي الذي يحكم نشاط بورصة الجزائر، وقد تم تعديل هذا المرسوم التشريعي بمقتضى الأمر رقم 96 - 10 المؤرخ في: 10 جانفي 1996 وتدخل المشرع الجزائري مرة أخرى بتعديل المرسوم التشريعي المذكور، بموجب القانون رقم 03 - 04 المؤرخ في 17 فيفري 2003.

وبالنسبة للمراسيم التنفيذية، فقد صدر المرسوم التنفيذي رقم 94 - 175 المؤرخ في 13 جوان 1994، والذي حدد الوضع القانوني لرئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشروط تعيين أعضاء اللجنة، كما صدر المرسوم التنفيذي رقم 94 - 176 المؤرخ في 13 جوان 1994، والذي حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن أن تعتمدها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة وأخيرا صدر المرسوم التنفيذي رقم 96 - 102 المؤرخ في 11 مارس 1996، والذي أوجب أن تتم موافقة الوزير المكلف بالمالية على اللوائح التي تسنها لجنة تنظيم

<sup>1</sup> - الأمر رقم 95-25 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة،

ج ر عدد 55 المؤرخة في 1995/09/27، ص 6.

عمليات البورصة ومراقبتها بمقتضى قرار يصدره، ومن جهتها أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عدداً من الأنظمة<sup>1</sup>.

### المطلب الرابع: القيم المنقولة وكيفية تداولها في البورصة

1- تعريف القيم المنقولة: القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها أشخاص معنوية عمومية أو خاصة ويخول القانون للدولة والجماعات كذلك استعمال هذه الوسيلة لحشد الادخار.

وقد جاء تعريف القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري والمضافة بمقتضى المرسوم التشريعي 93 - 08 المؤرخ في: 25 أفريل 1993، والتي هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة، تكون مسعرة في البورصة ويمكن أن تسعر وينمخ حقوقاً ملائمة حسب الصنف، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة، أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة، أو حق مديونية عام على أموالها. وعليه فالقيم المنقولة المتداولة داخل سوق الأوراق المالية هي نوعان: الأسهم والسندات. ومن أخص خصائص القيم المنقولة أنها قابلة للتداول بالطرق التجارية والتي من بينها التداول داخل البورصة.

2- آليات تداول القيم المنقولة داخل البورصة:

<sup>1</sup> - نظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

- نظام رقم 02-04 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.

- نظام رقم 03-09 المؤرخ في أول ذي الحجة عام 1430 الموافق لـ 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العمولات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجري في البورصة.

- نظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق لـ 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق لـ 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

-نص المادة 03 من المرسوم التشريعي 93 - 10 المؤرخ في: 23 ماي 1993 المعدل والمتمم<sup>1</sup> على أنه تشمل بورصة القيم المنقولة على:

-لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة.

-شركة لتسيير بورصة القيم.

-والمؤتمن المركزي على السندات.

وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة تشكل الإطار الأمثل، للمعاملات على القيم المنقولة المعروضة في البورصة، لأنها تتولى التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة، والتنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها وتسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة، تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة، تسيير نظام للتفاوض في الأسعار وتحديثها، نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة، إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

وتتم المفاوضات على القيم المنقولة وجوبا من طرف وسطاء في عمليات البورصة، وذلك ما نصت عليه المادة 04 من المرسوم التشريعي 93-10.

---

<sup>1</sup> - أمر رقم 10-96 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق لـ 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.

- قانون رقم 03-04 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

- نظام رقم 03-2000 المؤرخ في 29 جمادى الثانية عام 1421 الموافق لـ 28 سبتمبر سنة 2000 والمتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- نظام رقم 03-04 المؤرخ في 24 رجب عام 1425 الموافق لـ 09 سبتمبر سنة 2004 والمتعلق بصندوق الضمان.

- قرار مؤرخ في 09 ربيع الثاني عام 1419 الموافق لـ 02 غشت سنة 1998، يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 23 محرم عام 1419 الموافق لـ 20 مايو 1998 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

ترتيا على ما سبق ذكره بخصوص بورصة الجزائر والتي يبدو أن انطلاقها كانت محتشمة، بسبب تواضع مستويات نشاط الأسواق الأولية والثانوية التي حققت نتائج غير كافية منذ 1999 رغم جهود التنظيم والاستثمار المتراكم في ميدان نشاطات الأوراق المالية ومنها وضع نظام الحفظ المركزي الذي يسمح بتسيير الأوراق المالية عن طريق الحسابات الجارية، وكذا التعبئة العامة للمتعاملين وأيضا تطلعات السلطات في الوصول إلى سوق مالية بإمكانها تمويل الاقتصاد، ومن أهم الأسباب التي كانت وراء عدم تطور بورصة الجزائر هي:

- التضخم: إن الارتفاع في معدلات التضخم يؤثر سلبا على حجم العمليات المالية، وعلى قيمة النقد، ومن ثم على القيمة الحقيقية لعوائد الأوراق المالية، كما يضاف إلى ذلك التأثير السلبي على القدرة الشرائية للأفراد الذين يوجهون اهتماماتهم إلى ارتفاع الأسعار عوض التوظيف في السوق المالي، وقد عرفت الجزائر في بداية التسعينات ارتفاعا حادا في معدلات التضخم والذي كان من بين أهم الأسباب التي وقفت عائقا أمام تطور بورصة الجزائر<sup>1</sup>.

- هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الجزائري: إن قرار السلطات الجزائرية بإنشاء بورصة الجزائر جاء تماشيا مع تبني خيار اقتصاد السوق الذي يتميز بهيمنة القطاع الخاص، لكن في الواقع بقي القطاع العام يهيمن على الاقتصاد الجزائري، كما تأخرت السلطات الجزائرية في تطبيق عمليات الخصخصة للمؤسسات التي كان يعول عليها كثيرا في تنشيط البورصة الأمر الذي زاد من عرقلة نموها وتطورها، وبالرغم من أن قوانين البورصة في الجزائر تشترط أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة المدرجة فيها هو شركة الأسهم (SPA)، تبقى أغلب المؤسسات الخاصة في الجزائر مكونة على شكل شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات تضامن وهو ما يتعارض مع قوانين البورصة.

<sup>1</sup> - فريدة بن شنو، واقع السوق المالي في الجزائر وأفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 12، العدد 13، ديسمبر 2016، ص 61.

- عدم تنوع الأوراق المالية: والذي يعود بالدرجة الأولى إلى قلة الشركات المدرجة في البورصة، كما أن حيازة الأوراق المالية من طرف الأعوان الاقتصاديين في بورصة الجزائر محدد بسقف معين من هذه الأوراق.

- غياب الشفافية وضعف النظام المعلوماتي: لا يمكن لبورصة الجزائر أن تنمو في مناخ لا تسوده الشفافية التامة، كما أن الصعوبات التي يتلقاها المستثمر في الأوراق المالية للحصول على المعلومات التي تخص كل الشركات المدرجة في البورصة تؤثر عليه سلبا في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، ذلك لأن المعلومات التي يتحصل عليها تكون عموما غير واضحة، غير دقيقة وبطيئة.

- عدم ملائمة التشريعات القانونية: لا تزال التشريعات القانونية تمنح كل الصلاحيات لوزير المالية في تعيين وعزل واستخلاف المديرين العامين والمسيرين في الهيئات المكونة للبورصة وفي استبعاد الممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء، كما أن الاعتماد على السندات دون غيرها من الأوراق المالية في التداول تبين رغبة السلطات الجزائرية المستمرة في المحافظة على الملكية العامة للشركات العمومية فلو يفسح المجال أمام رأس المال الخاص (المحلي أو الأجنبي) كعمول للشركات العمومية ومراقب لأنشطتها سيضمن هذا عليها المزيد من الديناميكية والفعالية بين مختلف القطاعات الاقتصادية، كما سيضمن هذا درجة التطور التي يفترض أن تطلع بها بورصة الجزائر أمام نظيراتها في المغرب وتونس.

- غياب ثقافة البورصة في المجتمع الجزائري: يقل إقبال الجمهور الجزائري على الاستثمار في بورصة وهذا راجع إلى عدم تعامل المجتمع الجزائري مسبقا مع هذا النوع من الأسواق المالية، فالمجتمع الجزائري يفتقر تماما إلى ثقافة البورصة، الأمر الذي يفسر عدم ثقته في مصداقية وفعالية هذا السوق<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> وفي هذا الشأن وبخصوص أسباب غياب المنتجات الإسلامية في السوق المالية الجزائرية، يرى الأستاذ بالمدرسة العليا للتجارة بالجزائر محمد فرحي أن الإشكال لا يتعلق بالمنظومة القانونية التي تطورت منذ بداية التسعينيات لتتوج بإصلاحات هامة في 2010 أعطت مجالا أوسع للمصرفية عموما،

- العامل الديني: إن المجتمعات الإسلامية ومنها المجتمع الجزائري يرفض ويعارض بشدة فكرة الاستثمار في السندات التي تدر عائدا محددا مسبقا بمعدل فائدة معين، وعليه يستوجب تقديم أوراق مالية بديلة لهذه السندات تكون مناسبة مع خصائص المجتمعات الإسلامية<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: المتطلبات التشريعية لإنشاء الأسواق المالية الإسلامية في الجزائر

إن وضع نظام مالي إسلامي يحترم القواعد الإسلامية ويلتزم بمبادئ الشريعة في المعاملات المالية يستلزم وضع تشريعات خاصة وقواعد محاسبية تأخذ بعين الاعتبار هذه الخصوصيات، وهذا ما يعكف عليه المشرع الجزائري، وإن تأخر في بعث العملية يرجع أساسا لجملة من الإجراءات التي ترافق إطلاق الصيرفة الإسلامية على مستوى البنوك وضرورة وضع آليات ائتمانية خاصة بهذا النوع من الخدمات لضمان حماية للمواطن من جهة والخزينة العمومية من جهة أخرى وحفاظا على الأموال الموجودة بخزينة البنوك من جهة ثالثة ولضمان عدم تسجيل مخاطر.

يتفق النظام المالي الإسلامي في إطاره العام مع الأنظمة الوضعية وبذلك يمكن للمؤسسات المالية التي ستعتمد على التمويل الإسلامي التأقلم داخل إطار النظام المالي التقليدي، لكن الإشكال الذي يعاني منه النظام المالي في الجزائر هو نقص العصرية في التعاملات في وقت يعرف فيه العالم ثورة رقمية أدت لتغيير مفهوم النظام المالي

وغياب إرادة سياسية تراعي خصوصية المصارف الإسلامية وأدواتها من خلال إعداد قانون خاص بها، أو إضافة فقرات قانونية للقانون الحالي تراعي خصوصية المعاملات الإسلامية، ورغم تأكيده على وجود فرص قوية جدا لنجاح عملية طرح المنتجات الإسلامية، فإن الأستاذ المساعد بالمدرسة العليا للتجارة بالجزائر إلياس بن خدة ربط هذا الأمر بتوفر شرطين، الأول وجود إطار تشريعي وتنظيمي، والثاني يتعلق بتوفير الوسائل الاقتصادية والمالية لتطوير السوق النقدي الجزائري من خلال السماح بوجود منتجات إسلامية على مستوى البنك المركزي، مع السماح للمؤسسات المالية بالنشاط وتمكينها من استقطاب الأموال والدخول في السوق المالي والنقدي بين البنوك.

<sup>1</sup> - Serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006,p267.

التقليدي وهذه العقبة التي يمكن أن تواجه الأسواق المالية الإسلامية في الجزائر من أجل خلق منتجات جديدة عوض نسخ المنتجات الموجودة في النظام التقليدي وإعطائها الصبغة الشرعية، وبذلك يصبح إعادة النظر في النظام المالي في الجزائر حتمية أكثر من ضرورة.

رغم عدم توفر الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يراعي خصوصيات الصناعة المالية الإسلامية، إلا أنه يمكن الاستفادة من بعض التجارب لدول إسلامية في جوانب عدة لإقامة سوق أوراق مالية إسلامية بالجزائر، انطلاقاً من وضع استراتيجية لتطوير فعالية السوق المالي الجزائري<sup>1</sup> بدايةً بـ:

#### المطلب الأول: التحول نحو المصرفية الإسلامية

تتمثل الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر في شكلين هما، المصرفية والتأمين، فالخدمات المصرفية الإسلامية تتمثل في ما يقدمه بنك البركة الذي بدأ ينشط عام 1991، وبنك السلام الذي بدأ أعماله في 2008، إضافة إلى نافذة إسلامية واحدة في بنك تقليدي أجنبي هو بنك الخليج وانطلقت خدماته في 2009، إضافة إلى شركة سلامة للتأمينات والتي تقدم خدمات تكافلية منذ 2006<sup>2</sup>، ويلاحظ أن الصناعة المصرفية الإسلامية في الجزائر ضعيفة جداً، ويتطلب الأمر سن قوانين خاصة بالبنوك الإسلامية من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات كإدراج الملف ضمن ملفات إصلاح المنظومة المصرفية والمالية، تشكيل لجنة مختصة من خبراء شرعيين واقتصاديين وقانونيين ومصرفيين لإعداد القانون، وكذا الاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال مثل،

<sup>1</sup> - فريدة بن شنو، مرجع سابق، ص 12.

<sup>2</sup> - حمزة شوارد، "الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية-دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم- مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، العدد رقم 15-2015، ص 350.

ماليزيا، البحرين، السودان...، إضافة إلى التعاون بين المؤسسات المالية الإسلامية والهيئات المعنية لإعداد قانون نموذجي خاص بالمصرفية الإسلامية<sup>1</sup>.

كما تتطلب عملية التحول الكلي أو الجزئي- نحو المصرفية الإسلامية توفر متطلبات متعددة منها الشرعية، القانونية، والإدارية، وغيرها<sup>2</sup>، كما أن عملية التحول هذه تحتاج إلى اختيار الاستراتيجية الملائمة لضمان التحول السلس والمرن، فقد تكون استراتيجية إزاحة أو استراتيجية استبدال<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: صناديق وصكوك الاستثمار الإسلامية

تمثل صناديق الاستثمار- غالبا- نشاطا للبنوك، لأنها تمكنها من تحقيق مجموعة من المزايا، حيث تتيح لها زيادة حجم الأموال تحت إدارتها، دون الحاجة إلى زيادة رأس المال، كما تمثل مصدر دخل للبنك من خلال الرسوم المختلفة، وهي أفضل وأكثر استقرارا من سعر الفائدة الناتج عن النشاط الرئيسي للبنك والمتمثل في الائتمان، إضافة إلى إمكانية الاستفادة البنوك من الخبرات الخارجية في الإدارة خاصة فيما يتعلق بالتسويق<sup>4</sup>، وتعتبر صناديق الاستثمار الإسلامية وسيلة هامة لتجميع المدخرات- خاصة من صغار المستثمرين- وتوظيفها في استثمارات حقيقية منتجة، ويتطلب تحقيق أقصى استفادة من هذه الصناديق، سن قوانين ملائمة تراعي خصوصيتها وتمكن من إدراجها في سوق

<sup>1</sup> - سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير المصرفية الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد07، 2010، ص 311.

<sup>2</sup> - محمد براق، عبد الحميد فيجل، التحول إلى المصرفية الإسلامية -دراسة في المراحل والمتطلبات- الملتقى الوطني الخامس حول: دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الازمة المالية الحالية -واق وآفاق، جامعة المدية.2016 ص6.

<sup>3</sup> - محمد براق، عبد الحميد فيجل، التحول إلى المصرفية الإسلامية، مرجع سابق، ص 7.

<sup>4</sup> -عائشة شبيلة، صناديق الاستثمار الاسلامية وحاجة السوق لها، الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2013، ص 10.

الأوراق المالية الإسلامية كمعاملتها باعتبارها شركة مساهمة كما تفعل السعودية وغيرها من دول أخرى<sup>1</sup>.

وفي عام 2010، حاولت مؤسسة بورصة الجزائر وضع إطار ملائم لإصدار الصكوك الإسلامية، لكن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رفضت إدراج الصكوك الإسلامية، بحجة اختلافها عن السندات التقليدية، إضافة إلى غياب الإطار القانوني المنظم لها على مستوى القانون التجاري والقانون المدني الذي لا يشمل على طبيعة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال) التي تتميز بها الصكوك الإسلامية وعدم وجود نص ينظم الشركة ذات الغرض الخاص اللازمة لإصدار مثل هذه الأدوات المالية<sup>2</sup>، ويؤكد هذا الواقع عدم قابلية إدماج الأدوات المالية الإسلامية عموماً في سوق الأوراق المالية الجزائرية في ظل الإطار التشريعي والتنظيمي الحالي، مما يتطلب بذل جهود حثيثة لبناء قاعدة قانونية تمكن من قبول إدراج وتسجيل الصكوك الإسلامية في السوق، لكن ذلك لن يتم دون وجود إرادة سياسية وتعاون بين الحكومة والمختصين في شؤون الصناعة المالية الإسلامية والاقتصاد الإسلامي.

#### المطلب الثالث: تدريب وتأهيل الموارد البشرية

تمثل الموارد البشرية المؤهلة والمدربة على ممارسة الصناعة المالية الإسلامية والمحيطة بحيثياته الفقهية والشريعة وكيفية عملها أهم مطالب نفاذ المعاملات المالية الإسلامية إلى السوق المالية الجزائرية، كما يمكن ذلك من صياغة تشريعات خاصة تراعي الخصوصية الإسلامية في المعاملات والأدوات والآليات، وهذا الأمر يتطلب بدوره العديد من الإجراءات والآليات، كفتح معاهد متخصصة لتكوين ممارسي الصناعة المالية الإسلامية (تجربة المعهد المصرفي بالسعودية)، وكذا إدماج المعاملات المالية الإسلامية ضمن مقررات المقاييس التي تدرس في الجامعة مع مرافقتها للعمل – الميداني كي يتسنى

<sup>1</sup> - عائشة شبيلة، مرجع سابق، ص 11.

<sup>2</sup> - حمزة شوار، مرجع سابق، ص 360.

للفرد البشري إسقاط الدراسة النظرية على الواقع التطبيقي واستخراج النتائج وتحليلها والاستفادة منها لتطوير العمل المصرفي الإسلامي بالجزائر<sup>1</sup>.

### خاتمة:

إن الهدف الحقيقي والكامن خلف مشروع إنشاء سوق مالية إسلامية أو بورصة الأوراق المالية الإسلامية هو التزام هذه البورصة بالعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية وأسس النظام الاقتصادي الإسلامي، وتجنب العمل المناقض لهما، وإذا لم يتحقق ذلك تعد عملية الإنشاء فاشلة أو مشوهة، وقد تسيء إلى الشريعة الإسلامية أكثر مما تحسن إليه.

وقد توصلنا من خلال هذه الورقة البحثية البسيطة إلى ضرورة وضع إطار تنظيمي يهدف أساساً إلى حماية المستهلكين، وإلى وضع القيود العادلة للمنافسة، وإلى الاحتفاظ بالمعايير المناسبة التي تضبط سلوكيات المشاركين في السوق، ومن فوائد الإطار التنظيمي الفعال ضمان الثقة والاطمئنان وزيادتهما لدى كل المتعاملين في ميدان أسواق رأس المال الإسلامية، وكذا حماية المستثمرين وهذا يشمل حملة الصكوك، وذلك لأن الأنظمة الفعالة تعزز ثقة كل من المستثمرين المحليين والدوليين وتحافظ على حمايتهم وتؤكد شفافية المعلومات والتعامل وتوسع لسد السلوك الاحتياطي، ومنها أيضاً تطوير السلوك المني بين المتعاملين في السوق لضمان العدالة والشفافية ودفع احتمال وقوع ظاهرة التخلف وتقليلها، وأن تميّز السوق وفعاليتها لا ينحصر فقط في العدالة والشفافية بل بضمان الثقة القانونية.

كل هذا يأخذنا إلى ضرورة تطوير القوانين لتواكب التطورات الحديثة وتغيرات السوق ولإعطاء صبغة إلزامية للتقيد بمستوى عال من الإفصاح والإجراءات اللازمة

<sup>1</sup> -براق محمد، فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق مالية إسلامية- حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية استفادة بورصة الجزائر منها-، مجلة المعيار، مجلد 22، عدد 44، 2018، ص 487.

ولرفع مستوى الحوكمة من خلال انشاء جهاز رقابي للإشراف على المسؤولية الجنائية للجرائم المتعلقة بسوق رأس المال.

### قائمة المصادر والمراجع:

أولا / قائمة المصادر:

أ - القوانين:

- 1- الدستور الجزائري لسنة 1989.
- 2- قانون رقم 04-03 المؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423 الموافق ل 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق ل 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.
- 3- الأمر رقم 25-95 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، ج رعد عدد 55 المؤرخة في 1995/09/27.
- 4- الأمر رقم 10-96 مؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق ل 10 يناير 1996، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 مايو 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- 5- نظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر 1997 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة.
- 6- نظام رقم 02-04 المؤرخ في 27 رمضان عام 1425 الموافق ل 10 نوفمبر 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.
- 7- نظام رقم 03-09 المؤرخ في اول ذي الحجة عام 1430 الموافق ل 18 نوفمبر 2009، الذي يحدد قواعد حساب العملات التي تتلقاها شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من العمليات التي تجرى في البورصة.
- 8- نظام رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر عام 1433 الموافق ل 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتمم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب عام 1418 الموافق ل 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- 9- نظام رقم 03-2000 المؤرخ في 29 جمادى الثانية عام 1421 الموافق ل 28 سبتمبر سنة 2000 والمتضمن تنظيم وسير المصالح الادارية والتقنية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- 10- نظام رقم 03-04 المؤرخ في 24 رجب عام 1425 الموافق ل 09 سبتمبر سنة 2004 والمتعلق بصندوق الضمان.

11- قرار مؤرخ في 09 ربيع الثاني عام 1419 الموافق لـ 02 غشت سنة 1998، يتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 98-170 المؤرخ في 23 محرم عام 1419 الموافق لـ 20 مايو 1998 والمتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.  
ثانيا / قائمة المراجع:

أ- الكتب:

1- Serge d'agostino, Marc montoussé, Alain chaffel, Jean-Marc huart, 100 fiches pour comprendre la mondialisation, Bréal, Paris 2006.

ب- المقالات في المجالات:

1- فريدة بن شهبو، واقع السوق المالي في الجزائر وآفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 12، العدد 13، ديسمبر 2016.

2- حمزة شوار، "الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية-دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم- مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف، العدد رقم 15-2015.

3- سليمان ناصر، عبد الحميد بوشرمة، متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 07، 2010.

4- براق محمد، فيجل عبد الحميد، المتطلبات التشريعية والتنظيمية لإقامة سوق مالية إسلامية- حالة سوق الأسهم السعودية وإمكانية استفادة بورصة الجزائر منها-، مجلة المعيار، مجلد 22، عدد 44، 2018.

ج- المقالات في الملتقيات والندوات:

1- محمد براق، عبد الحميد فيجل، التحول إلى المصرفية الإسلامية -دراسة في المراحل والمتطلبات- الملتقى الوطني الخامس حول: دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الازمة المالية الحالية -واق وآفاق، جامعة المدية، 2016.

هـ- المقالات على مواقع الانترنت:

1- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر <http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc> تاريخ الاطلاع: 2022/05/25.