

صناديق الاستثمار الإسلامية بالجزائر: بين ضرورة الإنشاء والمتطلبات Islamic investment funds in Algeria: between the need for establishment and requirements

مقاتل حمزة¹، يحي السعيد محمد رضا²

¹ طالب دكتوراه، مخبر دراسات في المالية الإسلامية والتنمية المستدامة، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله- تيبازة، الجزائر،
mekatel.hemza@cu-tipaza.dz

² طالب دكتوراه، مخبر الجماعات المحلية ودورها في تحقيق التنمية، المركز الجامعي مرسلبي عبد الله- تيبازة، الجزائر،
yahyaessaidi.mohamedredha@cu-tipaza.dz

تاريخ النشر: 2023.07.05

تاريخ القبول: 2023.07.04

تاريخ الاستلام: 2022.11.22

ملخص: تم التطرق في هذا البحث إلى معوقات ومتطلبات إنشاء إحدى أهم المؤسسات المالية الإسلامية الناشطة في الأسواق المالية الحديثة المتمثلة في صناديق الاستثمار الإسلامية بالجزائر. إضافة إلى توضيح ما هيها وأهم مميزاتا ومواطن اختلافها عن صناديق الاستثمار التقليدية. وقد تم التوصل إلى العديد من النتائج أهمها أن الجزائر بحاجة إلى مميزات صناديق الاستثمار الإسلامية على العديد من المستويات (الاقتصاد الكلي، بورصة الجزائر، البنوك الإسلامية الجزائرية). كما تم التوصل إلى أن إقامة صناديق استثمار إسلامية بالجزائر مرهون بتجاوز العديد من العقبات والمتمثلة أساسا في: تحديات قانونية كتعديل قانون النقد والعرض وتعديل القانون التجاري وتكييف القوانين المنظمة لبورصة الجزائر مع خصائص صناديق الاستثمار الإسلامية، وتحديات تنظيمية متمثلة أساسا في إنشاء هيئة للفتوى والرقابة الشرعية على مستوى بورصة الجزائر وتأسيس الشركة ذات الغرض الخاص التي تهتم بمنح الضمانات اللازمة للمستثمرين الحاليين والمستقبليين.

كلمات مفتاحية: صناديق الاستثمار الإسلامية، البنوك الإسلامية، الرقابة الشرعية، بورصة الجزائر.

تصنيف JEL: D53، G21، R10.

Abstract: This study addresses the obstacles and requirements for the establishment of one of the most important Islamic financial institutions active in the modern financial markets, namely, Islamic investment funds in Algeria. It also clarifies what they are, what they are most important and where they differ from traditional investment funds. Many results have been achieved, the most important of which is that Algeria needs the advantages of Islamic investment funds at many levels (macroeconomic, stock exchange, Islamic banks), and that the establishment of Islamic investment funds in Algeria depends on overcoming many obstacles, mainly legal and regulatory challenges.

Keywords: Islamic mutual funds; Islamic banks; Shari'a Supervisory Board; Algiers stock market.

Jel Classification Codes: D53, G21, R10.

المؤلف المرسل: مقاتل حمزة، mekatel.hemza@cu-tipaza.dz

1. مقدمة

أصبحت صناديق الاستثمار الإسلامية إحدى أهم المؤسسات المالية التي تعمل على تنشيط الأسواق المالية كما أنها تساهم تحصيل الأرباح لمختلف المكتتبين فيها إضافة إلى أنها وسيلة مهمة لتعزيز أداء البنوك الإسلامية التي تعمل تحت إدارتها ناهيك عن مراعاتها لجميع أحكام الشريعة الإسلامية في جميع تعاملاتها وأنشطتها الاستثمارية، ومن أجل ضمان ذلك تنصب هيئة مستقلة قرارها ملزمة مهمتها الأساسية ضمان خلو جميع أنشطة ومنتجات هذه الصناديق من أي شبهات أو محرمات شرعية، كون أن مشروعيتها أرباحها من الناحية الدينية هو ما يميزها عن غيرها من صناديق الاستثمار التقليدية. ورغم النجاحات الباهرة التي حققتها هذه الصناديق على مستوى الاقتصاد الكلي أو على مستوى الأسواق المالية أو على مستوى البنوك الإسلامية أو حتى على مستوى الأفراد إلا أن الجزائر لم تحرك ساكنا بعد نحو اعتماد وإنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية في الجزائر بالرغم من أن بورصة الجزائر من أضعف البورصات على المستوى الإقليمي والعالمي وهي تعيش حالة جمود منذ إنشائها. ومما سبق يمكن بلورة التساؤل الرئيسي كما يلي: ما هي أهم المعوقات والمتطلبات الواجب توفرها لإنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الأمثلة الفرعية التالية:

- ما هي أهم الخصائص التي تميز صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار التقليدية؟
- فيما تتمثل أهم الامتيازات التي توفرها صناديق الاستثمار الإسلامية للجزائر في حالة اعتمادها؟
- ما هي أهم المتطلبات الواجب توفرها من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر؟

الفرضيات:

- أهم ما يميز صناديق الاستثمار الإسلامية عن صناديق الاستثمار التقليدية هو مراعاتها لضوابط الشريعة الإسلامية في جميع معاملاتها وعلاقتها؛
- يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية توفير العديد من المزايا للجزائر في حالة اعتمادها خاصة فيما يتعلق بجذب رؤوس الأموال الداخلية والخارجية إلى السوق الرسمي ورفع كفاءة بورصة الجزائر إضافة إلى تعزيز علاقة البنوك الإسلامية الجزائرية ببورصة الجزائر؛
- وجود قاعدة قانونية والتوجه نحو التبني الشامل لمنتجات المالية الإسلامية من أهم المتطلبات الواجب توفرها من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر.

أهداف البحث:

- التعرف على ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية وجذور نشأتها؛
- إبراز مختلف المعوقات التي تحول دون إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر؛
- تسليط الضوء على المتطلبات الواجب توفرها من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر.

منهج الدراسة: للإجابة على الإشكالية المطروحة وحسب طبيعة الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي بالاعتماد على أدوات الوصف والتحليل.

2.التأصيل النظري لصناديق الاستثمار الإسلامية

1.2 النشأة التاريخية لصناديق الاستثمار الإسلامية

يرجع الفضل للبنوك الإسلامية في ظهور صناديق الاستثمار الإسلامية، فبعدما نجحت هذه البنوك في جذب الأموال وإعادة استثمارها وفق صيغ الاستثمار الإسلامية أصبحت تبحث عن أوعية جديدة لجذب مزيد من الأموال وإعادة استثمارها، وهذا ما دفع بالحكومة الأردنية إلى استخدام سندات المقارضة الشرعية عام 1981، ثم تبع ذلك الكثير من الندوات تحت إشراف مجموعة دلة البركة بمشاركة العديد من الفقهاء والباحثين أهمها الندوة التأسيسية التي انعقدت في تونس في نوفمبر 1984 والتي وضعت قواعد تأسيس شركتي التوفيق للصناديق الاستثمارية والأمين للأوراق المالية واللذان قاما بإعداد أول صناديق استثمار في حلتها الإسلامية، وبعد ذلك توالى إنشاء العديد من الصناديق الاستثمارية الإسلامية في عديد من دول العالم حتى وصل حجم تعاملاتها بحلول نهاية عام 1996 مليار ونصف دولار أمريكي (دوابه، 2006، صفحة 57)، فيما بلغت قيمة صناديق الاستثمار الإسلامية في بداية عام 2022 حوالي 200 مليار دولار أمريكي.(شريط، 2018، صفحة 134)

2.2 تعريف صناديق الاستثمار الإسلامية

بالنظر لأهميتها البالغة في سوق الأوراق المالية، تناول العديد من الباحثين موضوعات تعرف بصناديق الاستثمار الإسلامية وكأمثلة عن ذلك نذكر التعريفات التالية:

" عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط والمكتتبين فيه، إذ يمثل المكتتبون فيه صاحب رأس المال ويدفعون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب وتقوم بتجميع حصيلة الاكتتاب وتعطي بالمقابل صكوكا للمكتتبين بقيم معينة تمثل لكل واحد منهم حصصا شائعة في رأس المال " (الموسوي، 2018، صفحة 136)؛

" هي صناديق استثمارية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتعد جزءا مهما من حركة

التمويل الإسلامي الذي بدأ يصبح منافسا للتمويل التقليدي بداية من النصف الأول من القرن 20 والذي استمر في اكتساب قوة اقتصادية هائلة حتى يومنا هذا " (Siddiqi & Hurbi, 2008, p. 13).

عموما يمكن تعريفها على : " أنها وعاء مالي لجمع المدخرات من المستثمرين الذين يرغبون

توظيف أموالهم وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، بحيث تتولى الجهة المنشئة للصندوق استثمار هذه الأموال مع منح مكتتبها أوراق استثمارية تمثل حصصا شائعة في رأس مال الصندوق وتوزع العوائد على المكتتبين حسب حصة كل مستثمر في حالات تحقيق أرباح وحسب نشرة إصدار الصندوق".

3.2 الفرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بعد مدة زمنية طويلة من ظهور صناديق الاستثمار التقليدية، ومما لا شك فيه أن الصناديق الإسلامية جاءت لتكثيف الصناديق الاستثمارية التقليدية مع متطلبات الشريعة الإسلامية مما يجعل هناك فوارق بين النوعين، والجدول 1 يبين أهم هذه نقاط:

الجدول 1: الفرق بين صناديق الاستثمار الإسلامية وصناديق الاستثمار التقليدية

الفرق	صناديق الاستثمار الإسلامية	صناديق الاستثمار التقليدية
مجالات الاستثمار	الالتزام بالضوابط الشرعية	عدم وجود ضوابط تحدد مجالات الاستثمار
العلاقة بالجهة المنشئة	عقد شرعي مباح	شركة إدارة مقابل عمولة متفق عليها مسبقا
الرقابة الشرعية	الخضوع لرقابة لجنة الرقابة الشرعية	عدم وجود لجنة رقابة شرعية
التعامل بالفوائد الربوية	الابتعاد عن الفوائد والهوامش المحرمة	التعامل بجميع الأوراق المالية دون تمييز

المصدر: طه عبد العظيم محمد، 2020، ص 84.

4.2 التكثيف الشرعي لصناديق الاستثمار الإسلامية

يقصد بالتكثيف الشرعي لصناديق الاستثمار الإسلامية طبيعة العلاقة التعاقدية بين أطراف

صناديق الاستثمار، وهم يتمثلون أساسا في: الجهة المنشئة للصندوق والمستثمرين، مدير الصندوق وأمين الصندوق، ويمكن أن تكثيف العلاقات التعاقدية بين أطراف صناديق الاستثمار الإسلامية على أكثر من شكل ولكن الشكل الغالب الذي يبين طبيعة العلاقة بين هؤلاء الأطراف وصندوق الاستثمار الإسلامي يتمثل في الشكل التالي (عوجان، 2012، صفحة 99):

1.4.2 العلاقة بين الصندوق والجهة المنشئة له: قد تكون الجهة المنشئة لصناديق الاستثمار الإسلامية

أحد البنوك الإسلامية أو شركات التكافل الإسلامي أو حتى مجموعة من رجال الأعمال، ويطلق عليهم اسم المؤسسين وتربطهم بالصندوق علاقة عقد الملكية وهم يمثلون الصندوق قانونا أمام غيرهم؛

2.4.2 العلاقة بين الصندوق والمستثمرين: المستثمرون هم المساهمين في الصندوق ولكن لا يباشرون

إدارته، ولا يقومون بأنفسهم بالمقابلة مع المدير الذي يختار الاستثمارات لهم، وإنما يسندون ذلك إلى مجلس إدارة الصندوق والذي غالبا ما يقوم بإسناد ذلك إلى أحد البنوك، فالصندوق عندئذ وكيل عن أولئك المستثمرين وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة معينة من صافي موجودات الصندوق، فالعقد هنا عقد وكالة بأجر، إلا أن ذلك الأجر لا يكون معلوما عند مباشرة العقد بل عند انتهائه؛

3.4.2 العلاقة بين الصندوق والمدير: تكثيف العلاقة شرعا بين صندوق الاستثمار ومديره غالبا على

أساس عقد الجعالة، بحيث يطلب المساهمون من المدير إدارة موجودات الصندوق بالبيع والشراء لتحقيق أرباح وعوائد دورية للمساهمين مقابل جعل يستحقه إذا حقق هدفا معينا، وما زاد عن هذا الهدف فهو له، أو تحقيق عائد دوري شهري وما زاد عنه فهو له؛

4.4.2 العلاقة بين الصندوق وأمين الصندوق : لكل صندوق استثمار أمين صندوق أو ما يسمى بالوديع، فهو يحفظ وثائق الصندوق ويباشر العمليات التسويقية لموجودات الصندوق ووحداته الاستثمارية، وقد تمنح هذه العملية إلى بعض المؤسسات المالية والتي غالبا ما تكون بنوكا إسلامية متخصصة في هذا النوع من العمليات، وقد تربط أمين الصندوق بالصندوق ذاته علاقة إجارة إذ يعتبر أمين الصندوق أجيورا لدى صندوق الاستثمار الإسلامي لقاء القيام بالعمليات التسويقية التي يقوم بها نيابة عن الصندوق ، كما يمكن أن يربطهما في بعض الحالات عقد جعالة ولكن العمل بهذا العقد يكون جد قليل مقارنة بعقد الإجارة؛

3. حاجة الجزائر إلى صناديق الاستثمار الإسلامية

1.3 على مستوى الاقتصاد الكلي

يمكن للسلطات الاستفادة كثيرا من صناديق الاستثمار الإسلامية بالجزائر على مستوى الاقتصاد الكلي فهي توفر تمويلا حقيقيا ومستمر في الدورة الاقتصادية ما يجعلها تلعب أدوارا بارزة في التقليل من آثار التضخم وإنعاش الاقتصاد الوطني ويظهر ذلك من خلال:

1.1.3 المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية: تعد صناديق الاستثمار الإسلامية مؤسسات تنمية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بامتياز، يظهر ذلك من خلال قدرتها على استقطاب رؤوس الأموال والمدخرات من الأفراد ومؤسسات الاستثمار الصغيرة وتوجيهها لتمويل المشروعات التنموية خاصة الكبرى منها التي تتطلب أموالا ضخمة، وتعد صناديق الاستثمار الإسلامية خيارا مناسباً لعدد المشاريع الاستثمارية التنموية الكبرى بل للجزائر على غرار مشاريع الطاقة الشمسية بالصحراء ومشاريع التنمية السياحية، ويرى الباحث أن صناديق الاستثمار الإسلامية كانت قادرة على توفير التمويل المناسب لعدد من المشاريع المشتركة مع المستثمرين الأجانب على غرار مشروع ميناء الحمدانية بمدينة شرشال ومشروع استخراج الحديد الخام من "غار جبيلات" بولاية تندوف من أجل ضمان التمويل المحلي لمشاريع مماثلة والحفاظ على احتياط الصرف لدى البنك المركزي (إيهاب، 2021، صفحة 289)؛

2.1.3 معالجة عجز الموازنة العامة : يمكن لصناديق الاستثمار الإسلامية ذات الطابع السيادي تمويل عجز الموازنة العامة بالجزائر عن طريق الاستثمار المباشر في بعض المشاريع الاستثمارية الحكومية المتوقفة أو عن طريق الاستثمار في مشروعات أخرى وبعد تحصيل الأرباح وتوزيعها وفق ما تنص عليه أحكام الشريعة الإسلامية يمول الصندوق جزءا من العجز الموازني باعتباره جزءا لا يتجزأ من المنظومة الاقتصادية والمالية للدولة الجزائرية، وتعد صناديق الاستثمار الإسلامية (إضافة إلى الصكوك) أهم البدائل الشرعية المتاحة لتمويل العجز في الموازنات العامة (إسماعيل، 2020، صفحة 87)، دون الحاجة إلى أدوات تمويلية ربوية محرمة (السندات الحكومية) أو اللجوء إلى سياسة التيسير الكمي

والذي أبان عن فشله في الجزائر بعد تطبيقه سنة 2017 نتيجة للعجز الذي أصاب الموازنة العامة بفعل الانخفاض الحاد لأسعار البترول لیتسبب بعدها في الكثير من الآثار التضخمية لازالت تعاني منها الجزائر لحد الساعة ، ويظهر ذلك في ارتفاع غير مسبوق في العديد من السلع الاستهلاكية وحتى الاستثمارية في السوق الجزائرية؛ كما يمكن لصناديق الاستثمار غير الحكومية المساهمة في تمويل العجز الموازني عن طريق القروض الحسنة الممنوحة للدولة والتي تلعب دورا بارزا في القضاء على مشكل تراكم الدين العام واستمرار عجز الموازنة العامة:

3.1.3 تحقيق التوزيع العادل للثروة: تعمل صناديق الاستثمار الإسلامية على توزيع الثروة عن طريق التوزيع العادل للأرباح والخسائر، بحيث يمكن لحملة شهادات الاستثمار الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، على عكس بعض الأدوات التقليدية المعتمدة في السوق المالي الجزائري كالسندات الربوية التي يبقى فيها الربح مضمون مع ضمان رأس المال المستثمر هذا بغض النظر عن تحقيق المشروع لأرباح أو خسائر (الشمري، 2022، صفحة 95).

2.3 على مستوى بورصة الجزائر: (شريط، 2018، صفحة 145)

1.2.3 تنوع مجالات الاستثمار: يمكن صناديق الاستثمار الإسلامية الاستثمار في العديد من المجالات (الزراعية، الصناعية، العقارية، السياحية ...) ما دامت توافق أحكام الشريعة الإسلامية وبأجال مختلفة أيضا، وهذا يعطي للبورصة الجزائر التنوع التي تفتقده وتوجيه الأموال المجمعة والمدخرات نحو قنوات استثمارية مختلفة:

2.2.3 تنوع الأوراق المالية المتداولة: ستمثل شهادات الاستثمار بديلا شرعيا عن الأوراق المالية التقليدية في الجزائر، لأن تداول شهادات الاستثمار في بورصة الجزائر يضمن لها التنوع الذي يعد مطلباً للراغبين في الاستثمار فيها، كما أن شهادات الاستثمار أكثر إغراء من ودائع البنوك (حتى وإن كانت إسلامية) لأن باستطاعتها الاستثمار في أي مشروع يمكن أن يدر عليها أرباحا سواء في الأسواق المالية أو الأسواق الحقيقية فضلا على أنها تتمتع غالبا بإدارات ذات كفاءة وفعالية مع وجود هيئة رقابة شرعية داخل الصندوق وأخرى ببورصة الأوراق المالية وهذا ما يعطي الأمان الشرعي للمستثمرين والأفراد الجزائريين الذين يودون توظيف مدخراتهم في مشاريع لا تخالف الشريعة:

3.2.3 تنشيط السوق الثانوي: إن التوسع في إصدار شهادات الاستثمار ومختلف الأوراق المالية المباحة يستدعي ضرورة العمل على خلق سوق ثانوي لتداول هذه المنتجات بالجزائر، وهذا سيؤدي إلى جذب المزيد من رؤوس الأموال والمدخرات وتوسيع دائرة الاستثمار ببورصة الجزائر؛

4.2.3 جذب رؤوس الأموال الأجنبية: إصدار وتداول شهادات الاستثمار وزيادته مع الوقت سيؤدي إلى تعزيز كفاءة بورصة الجزائر نتيجة لتوسع السوق، إضافة إلى فتح الطريق أمام المستثمرين الأجانب إلى توظيف أموالهم ببورصة الجزائر وهذا لصالحها كونها تضمن تغطية حاجياتها التمويلية والاستثمارية؛

3.3 على مستوى البنوك الإسلامية الجزائرية:(شحاته، 2009، صفحة 40)

1.3.3 الموازنة بين أصول وخصوم البنوك الإسلامية: تعد صناديق الاستثمار الإسلامية من بين

أفضل آليات الموازنة بين أصول وخصوم البنوك الإسلامية، لأن الأصل في استثمارات البنوك الإسلامية أنها استثمارات طويلة الأجل ما يفرض أن تكون أغلبية مواردها المالية طويلة الأجل هي الأخرى ولكن بخلاف رأس مال البنك نجد أن أغلبية الموارد بالبنوك الإسلامية موارد قصيرة الأجل وكنتييجة لذلك توجهت البنوك الإسلامية نحو صناديق الاستثمار الإسلامية خاصة المغلقة منها للتوفيق بين دورها التنموي الطويل الأجل ومواردها المالية، في حين نرى أن البنوك الإسلامية بالجزائر على قلتها محرومة من هذا الامتياز؛

2.3.3 توفير السيولة اللازمة: إن السماح للبنوك الإسلامية بإنشاء أو الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية سيزيد من قدرة الأولى على توفير السيولة اللازمة لمواجهة مختلف التزاماتها، زد على ذلك تتيح صناديق الاستثمار الإسلامية فرصة استثمارية للبنوك الإسلامية لتصريف فوائضها المالية وبهذا يمكن القول أن إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية سيوفر للبنوك الإسلامية أداة هامة لإدارة السيولة في كلتا الحالتين (عجز وفائض)؛

3.3.3 إدارة المخاطر: تعد صناديق الاستثمار من بين أهم طرق إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية، كون أن المبلغ المستثمر في أصول صناديق الاستثمار الإسلامية مح دود المخاطر، بينما مخاطر نفس الأصول ستكون أكبر إن كانت ضمن مكونات أصول بنك إسلامي؛

4.3.3 تعظيم الأرباح: تعد صناديق الاستثمار الإسلامية أيضا من بين أهم آليات تحقيق الأرباح وتعزيز مختلف مستويات أداء البنوك الإسلامية ومراكزها المالية، فيما تبقى البنوك الإسلامية الجزائرية غير مستفيدة من جميع هذه الامتيازات التي توفرها صناديق الاستثمار الإسلامية وهذا ما يفسر جزء كبير من محدوديتها في العملية التنموية بالجزائر وعدم قدرتها على منافسة البنوك العمومية التقليدية.

4. تحديات إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر

1.4 التحديات القانونية:(برحاييلة، 2013، صفحة 13)

1.1.4 على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): أصدرت لجنة تنظيم ومراقبة البورصة سنة 2010 تقرير تحت عنوان: "شروط إصدار سندات الإسلامية في الجزائر"، وقد تضمن التقرير أن المشرع الجزائري لا يعترف بالصكوك الإسلامية على أنها ورقة مالية قابلة للتداول نظرا لغياب الإطار القانونية المحدد لها في القانون التجاري، ومن جهة أخرى غياب السند القانوني الذي يؤطر الملكية المفيدة دون الحق في الاستعمال التي تبني عليه الصكوك الإسلامية ، وهي نفس الأسباب التي تجعل من إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية غير ممكنا في الوقت الحالي كون أن شهادات الاستثمار التي تصدرها تشترك في نفس الخصائص التي لم تسمح للصكوك الإسلامية من الولوج إلى

البورصة خاصة فيما يتعلق غياب الأطر القانونية المنظمة للملكية دون الحق في الاستعمال، ولكن ما تجدر الإشارة إليه أن هنالك بعض الأخبار التي تفيد بأن بعض الجهات الحكومية تباشر في تنفيذ بعض الاصلاحات المتعلقة بسوق رأس المال بالجزائر وإمكانية إدخال بعض الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة حيث لا تزال هذه الاصلاحات قيد الدراسة بين بورصة الجزائر ووزارة المالية:

2.1.4 على مستوى قانون النقد والعرض : كونه يمثل القانون الأساسي المنظم لعمل البنوك عامة والإسلامية منها خاصة وبالرجوع إلى قانون 90-10 والأمر رقم 03-11 نلاحظ غياب تام لعقود التمويل الإسلامي، وبعد 15 سنة كاملة أصدرت السلطات الجزائرية النظام رقم 18-02 الذي يحدد الشروط على العمليات المتعلقة بالصيرفة التشاركية ، وقد نص النظام أن المنتجات التي أسماها "تشاركية" لا يترتب عنها تحصيل أو تسديد فوائد ربوية كما حدد شروط الترخيص المسبق من طرف بنك الجزائر للبنوك والمؤسسات المالية الراغبة في تقديم خدمات مالية متعلقة بالصيرفة التشاركية، ووفق الأمر 18-02 تتمثل منتجات الصيرفة التشاركية كل من: "المرابحة والمشاركة، المضاربة، الإجارة، الاستصناع، السلم والودائع في حسابات الاستثمار" في غياب تام لأي مواد تشير أو تهيء لإنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية أو شهادات الاستثمار التي تمنحها لمستثمريها نظير الاكتتاب، بعد مرور أكثر من عام أصدر بنك الجزائر النظام 20-02 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية والذي يلغي أحكام النظام 18-02 السابق، وقد حددت المادة 04 من النظام 20-02 المنتجات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وهي كل من: "المرابحة والمشاركة، المضاربة، الإجارة، السلم، الاستصناع، حسابات الودائع والودائع في حسابات الاستثمار" وهي منتجات موجهة أساسا للسوق النقدي في غياب أي قانون أو نظام يحدد أو يشير إلى المنتجات المالية الإسلامية الممكن طرحها في السوق المالي، وفي ذات السياق وبالنظر إلى التنظيم رقم 20-03 الصادر بتاريخ 15/03/2020 في المادة رقم 09 لمح المشرع الجزائري إلى إمكانية اعتماد أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة حين ذكر أنه لا يمكن توظيف العلاوات المتأتية من شبك الصيرفة الإسلامية إلا بالاعتماد على سندات أو صكوك مضمونة من طرف الدولة تستجيب لمبادئ الشريعة الإسلامية وهنا بين المشرع الجزائري أنه يعترف بوجود منتجات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة موجهة للسوق المالي دون السوق النقدي . في الحقيقة لم تكن هذه المرة الأولى التي يعترف بها المشرع الجزائري بوجود أوراق مالية إسلامية فقد سبق وذكر في المادة 93 من قانون المالية لسنة 2018 أنه يمكن تداول الصكوك الحكومية دون غيرها بهدف تمويل المنشآت و/أو التجهيزات العمومية ذات الطابع التجاري في تدبير استباقي منه في محاولة سد عجز الموازنة العامة بطرح أوراق مالية حكومية تتوافق مع الشريعة الإسلامية (في حالة حدوثه)؛

3.1.4 على مستوى القانون التجاري: والذي يعتبر المرجع القانوني لإصدار الأوراق المالية في الهورصة، وقد بينت المادة 715 من القانون التجاري أن هذا الأخير لا يعترف إلا بالأسهم والسندات الربوية كأوراق مالية في بورصة الجزائر، لذا فمن الضروري سن قانون تجاري خاص بالأوراق المالية الإسلامية أو إنشاء فرع خاص ينظمها بحيث تصبح شهادات الاستثمار تمثل ورقة مالية وقيمة منقولة يمكن إصدارها من طرف صناديق الاستثمار الإسلامية التابعة للبنوك الإسلامية أو شركات التأمين التكافلي أو حتى شركات الاستثمار الخاصة شريطة التماثل التام لأحكام الشريعة الإسلامية؛

4.1.4 على مستوى القانون المدني: ليس من الضروري ذلوعقود التمويل الإسلامي ومنتجات المالية الإسلامية مادامت مذكورة (أو ستذكر) في قانون النقد والائتمان والقانون التجاري، إلا أن تعديل المادة 674 و675 مطلوب لفصل الملكية القانونية والانتفاعية وهو أمر محتوم لإصدار وتداول شهادات استثمار المطروحة من طرف صناديق الاستثمار الإسلامية، أو يمكن وضع مادة أو بند يستثني المادتين السالفتي الذكر بالنسبة للأوراق المالية الإسلامية على غرار شهادات الاستثمار والصكوك الإسلامية؛

5.1.4 على مستوى قانون التأمينات: إن إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية وتداول منتجاتها المالية مرهون بوجود سوق تأمينية تكافلية إسلامية تتعامل وفق ضوابط الشريعة بعيدا عن التأمين التقليدي التجاري الذي أجمع علماء الأمة على حرمة ذلك في إطار التكامل بين مؤسسات المالية الإسلامية بالجزائر ومنح التسهيلات اللازمة لها في إطار منافستها مع المؤسسات المالية التقليدية، وفي سبيل ذلك أصدرت السلطات الوصية بالجزائر المرسوم التنفيذي رقم 09-13 المتعلق بالشركات التعاضدية والذي يوافق التأمين التكافلي (إلى حد ما) ويختلف معه في كثير من التفاصيل خاصة وأن الشركات التي أطلق عليها اسم "التعاضدية" تخضع لنفس القوانين التي تطبق على شركات التأمين التقليدية، في الشهر الثاني من عام 2021 أصدر المشرع الجزائري المرسوم التنفيذي رقم 21-81 ليحدد شروط وكيفيات ممارسة التأمين التكافلي بالجزائر بحيث تسير المؤسسات التي تمارس التأمين التكافلي حسب المرسوم وفق نموذجين الوكالة أو المضاربة أو وفق نموذج مختلط يجمع بين المضاربة والوكالة، كما حددت المادة الخامسة منه أن التأمين التكافلي يمارس حصرا في الجزائر من طرف شركات تمارس حصرا التأمين التكافلي أو من خلال تنظيم داخلي في شكل نافذة لدى شركة التأمين التقليدي، ورغم ذلك يبقى عدد شركات التكافل الاجتماعي بالجزائر صغير جدا مقارنة بشركات التأمين التقليدي والتي يغلب عليها طابع العمومية وهو نفس الإشكال الذي تعاني منه البنوك الإسلامية بالجزائر.

2.4.4 التحديات التنظيمية: (بادا و غزال، 2021، صفحة 45)

1.2.4 هيئة الافتاء والرقابة الشرعية: تعد الرقابة الشرعية أهم عامل يميز منتجات المالية الإسلامية عن نظيراتها من منتجات المالية التقليدية، بحيث تلجأ المؤسسات المالية الإسلامية بدون استثناء إلى هيئة رقابة شرعية تنظر في مدى تطبيق المعايير والضوابط الشرعية بعد دراسة شرعية لجميع العقود

والصيغ المالية والتأكد من خلو المنتج من أي محذور شرعي كالربا والغرر وغيرها من المنهيات التي أمر الشرع بتجنبها، كما أن لهذه الهيئة القابلية لاقتراح صيغ شرعية بديلة في حالة وجود أي صيغة محضورة أو مشبوهة. إضافة إلى الإلمام بالعلوم الشرعية والاقتصادية وحتى القانونية يجب أن تكون هذه الهيئة محل ثقة للمستثمرين وذلك لن يكون إلا عن طريق انتقاء أعضائها بدقة بالغة وتوفير الاستقلالية التامة لهم من أجل تجنب التضارب الفتاوى والآراء،

في ذات السياق ذكر بنك الجزائر في المادة 04 من التنظيم 02-18 أن المؤسسات المالية العاملة في الجزائر الراغبة في الحصول على شهادة مطابقة منتجاتها لأحكام الشريعة يجب أن تخضع منتجاتها للهيئة الوطنية المكلفة بذلك قانونيا (اكتفى التنظيم بهذه التسمية ولم يحددها بشكل مضبوط) بعد أن كانت تحصل على تراخيص مسبقة من طرف بنك الجزائر، قبل ذلك أصدر المجلس الإسلامي الوطني الجزائري بيانا يشدد على إلزامية تأسيس هيئة رقابة شرعية على مستوى المجلس والتي أسست فيما بعد تحت اسم: "الهيئة الوطنية الشرعية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية"، وقد أكد المجلس من خلال نفس البيان على ضرورة الإسراع في تهيئة المحيط المالي في الجزائر لإصدار صكوك شرعية بديلة عن السندات الربوية وهو ما يمهّد الطريق نحو اعتماد أوراق مالية شرعية أخرى على غرار شهادات الاستثمار.

بعد إصدار التنظيم 02-20 ألغت المادة 14 منه المادة 04 من التنظيم 02-18 وأصبح من الضروري الحصول على شهادة مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية قبل تقديم الترخيص وهذا ما يضع حدا لكل التلاعبات الشرعية التي من الممكن أن تقوم بها المؤسسات المالية قبل الحصول على الترخيص، كما ألزمت المادة 15 من التنظيم الجديد البنوك الإسلامية من ضرورة وجود هيئة رقابة شرعية داخل البنك متكونة على الأقل من 03 أفراد يتم تعيينهم من طرف الجمعية العامة للبنك، إلا أن المادة 21 من ذات التنظيم أشارت إلى أن جميع منتجات الصيرفة الإسلامية تخضع لكل الأحكام القانونية والتنظيمية بالبنوك والمؤسسات المالية وهذا ما سيسبب لا محالة تعارض بين أحكام الشريعة والأحكام القانونية؛

2.2.4 غياب الشركة ذات الغرض الخاص : يقتضي إصدار أوراق مالية جديدة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وجود شركة ذات غرض خاص SPV والتي تلعب دور الوسيط بين مصدر وحملة هذه الأوراق بهدف منح ضمانات تحفز المستثمرين، إلا أن القانون التجاري لم يأتي على ذكر هذا النوع من الشركات وهذا ما يحول دون شهادات الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الإسلامية وإمكانية إصدارها، ومن بين أهم صلاحيات الشركة ذات الغرض الخاص تقسيم الأصول إلى حصص شائعة وتمثيل كل مشاع في الأصل بواسطة شهادة الاستثمار قابلة للتداول بما تنص أحكام الشريعة

الإسلامية إلا أن المشرع الجزائري لا يعترف أصلاً بهذه العملية وحصراً معنى التوريق في معنى ضيق بأنه عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية؛

3.2.4 غياب آليات رقابة البنك المركزي المناسبة لعمل البنوك الإسلامية: تعود آليات رقابة بنك الجزائر على سائر البنوك التجارية للأمر رقم 03-11 والذي شمل جميع صلاحيات بنك الجزائر والتنظيم المصرفي ومراقبة عمل البنوك والمؤسسات المالية بالجزائر حيث تضمن الأمر جميع آليات الرقابة المطبقة على البنوك التجارية من طرف بنك الجزائر من أجل تحسين وضبط عمل البنوك، إضافة إلى الأمر السابق يحكم عملية رقابة بنك الجزائر على البنوك التجارية التنظيم رقم 02-09 المتعلق بالسياسات النقدية وأدواتها وإجراءاتها المطبقة على عمل البنوك التجارية، وقد غاب عن الأمر والتنظيم السابقين أي استثناء أو معاملات خاصة للبنوك الإسلامية العاملة بالجزائر حتى بعد صدور النظامين 02-18 و 02-20 وتطبيق آليات رقابية مخصصة للبنوك التقليدية على البنوك الإسلامية قد يؤدي لا محالة إلى الوقوع في المحاذير الشرعية وهو ما سيؤثر على الكفاءة الاقتصادية ونجاعة البنوك الإسلامية بالجزائر.

5.متطلبات إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر

من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر يجب توفر العديد من المتطلبات صنفناها

وفق أربع متطلبات: عامة و مؤسسية، تنظيمية وقانونية كما يلي:

1.5 المتطلبات العامة: (محيريق، 2017، صفحة 67)

1.1.5 الاستقرار السياسي: فلن يستطيع المستثمر خاصة الأجنبي في توظيف رؤوس أمواله في بيئة غير مستقرة سياسياً وأمنياً، لأن ذلك يعني ارتفاع في درجات المخاطر واحتمال الوقوع في الخسائر قائم بنسبة كبيرة خاصة في الاستثمارات الطويلة الأجل (في حالة صناديق الاستثمار الإسلامية المفتوحة) والتي تتطلب مدة زمنية طويلة من أجل استرداد رأس المال وتحصيل الأرباح، وهذا متوفر والحمد لله في الجزائر في الوقت الحالي؛

2.1.5 الإرادة السياسية: من المتطلبات الأساسية لإقامة صناديق استثمار إسلامية في الجزائر وجود

توجه صادق من صناع القرار إلى ترسيخ تطبيقات ومنتجات المالية الإسلامية (بما فيها صناديق الاستثمار الإسلامية)، ويتجلى ذلك عن طريق تطوير الآليات المؤسسية والتشريعية المنظمة لهذه الصناعة، بالإضافة إلى الإجراءات والحوافز القانونية المساعدة على نجاحها؛

3.1.5 مناخ استثمار ملائم: والذي يكون قائم على أساس الثقة بالنظام الاقتصادي والسياسي السائد والتنظيم الذي يحكم السياسة المالية والنقوية وقوانين الاستثمار والتشريعات الخاصة بالشركات والبنوك وسوق الصرف وغيرها من القوانين ذات الصلة بصناديق الاستثمار الإسلامية.

2.5. المتطلبات المؤسسية: (شافية، 2022، صفحة 184)

1.2.5 تطوير بورصة الجزائر: وجود سوق أوراق مالية نشطة من المتطلبات الرئيسية لإنجاح إنشاء صناديق استثمار إسلامية وتداول شهادات استثمارها كون أن هذه الأخيرة تتعامل أساسا في الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، ولكن تعد بورصة الجزائر من بين أضعف البورصات على المستوى العربي والإفريقي والعالمي من حيث عدد الشركات المدرجة والقيمة السوقية وحجم التداول؛

2.2.5 هيئة الرقابة والإشراف على إصدار الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية : تمثل هذه الهيئة السلطة المشرفة عن عمليات إصدار شهادات الاستثمار وتداولها كما أنها قد تكون جزء من مهام الهيئة المشرفة على بورصة الجزائر (لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة) أو تشكل كقسم خاص تابع لها مع ضمان استقلالية وإلزامية قراراتها، ويجب أن تتكون هذه الهيئة من أفراد ذوي الخبرة والكفاءة في مجال المالية الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة بالإضافة إلى علماء بارزين ومتمكنين من الفتوى في مجال المعاملات المالية المعاصرة؛

3.2.5 إصلاح وتطوير المصرفية الإسلامية: إن تأسيس سوق مالي إسلامي يتعامل بمنتجات مالية مباحة معاصرة يتطلب لا محالة وجود قطاع من المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية المتطورة، وهذا قياسا عن بعض التجارب العربية وغير العربية من أن القطاع المصرفي الكفاء هو المسؤول عن تعبئة وتوسيع نطاق أدوات الادخار وتحويلها إلى استثمارات فعالة منتجة، فضلا عن ذلك فالبنوك الإسلامية وشركات التكافل الاجتماعي هي المسؤولة عن إنشاء أغلب صناديق الاستثمار الإسلامية في العالم؛

4.2.5 التعاون مع المؤسسات العالمية الداعمة للنشاط المالي الإسلامي : هناك العديد من المؤسسات والهيئات الدولية المهتمة بإنشاء وتطوير منتجات مالية إسلامية كمؤسسات التصنيف الشرعي ومؤسسات الخدمات المالية والاستشارات الشرعية والقانونية والفنية بل وتوجد البعض منها تمنح التمويلات اللازمة لذلك مثل البنك الإسلامي للتنمية، لذا فدخل هذه الهيئات والمؤسسات للجزائر من شأنه تفعيل وتسريع عملية إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية، بالإضافة إلى ضرورة فتح فروع مؤسسات التعليم والتكوين في المالية الإسلامية لتوفير الكوادر البشرية اللازمة لهذا النوع من الأنشطة.

3.5 المتطلبات التنظيمية: (حيدر، 2011، صفحة 13)

1.3.5 العمل على تبني منتجات المالية الإسلامية: السعي نحو إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالسوق الجزائرية وتداول منتجاتها المالية وفتح المجال أمامها للقيام بمختلف الأنشطة المنوطة بها يجب أن يتم في ظل وجود رؤية شاملة لتبني منتجات وتطبيقات المالية الإسلامية بعيدا عن السعي لإدراج منتج معين كالصكوك الإسلامية مثلا لظروف أو حاجات تفرض ذلك، كون أن جل التجارب المعاصرة بينت أن نجاح إنشاء منتجات مالية مباحة وتطويرها وتوظيفها في الاقتصاد الوطني مرهون بوجود خطط استراتيجية متكاملة تقوم عليها الصناعة المالية الإسلامية؛

2.3.5 العدالة الجبائية والحياد الضريبي: تعتبر العدالة الجبائية والحياد الضريبي أهم مبدأ تقوم

عليه الأسواق المالية العالمية في التعامل مع مختلف المنتجات والأدوات المالية المتداولة بها، ونظرا للطبيعة الخاصة التي تكتسيها شهادات الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الإسلامية التي تستند أساسا على عقود شرعية فإن تطبيق العدالة الجبائية والحياد الضريبي يقتضي وجود معاملات ضريبية خاصة ومرنة تراعي وطبيعتها الخاصة تسمح لها بمنافسة منتجات المالية التقليدية التي تقوم أغلبها على الفائدة الربوية المحرمة شرعا، من جهة أخرى يمكن للسلطات الجزائرية منح إعفاءات ضريبية لحاملي شهادات الاستثمار وباقي الأوراق المالية المتوافقة مع الشريعة في بدايتها كنوع من التحفيز في سبيل تطوير هذا النوع من المنتجات وجذب المتعاملين بها داخليا وخارجيا مع تصميم نظام ضريبي قائم على الزكاة كأداة شرعية من أدوات إعادة توزيع الدخل بدل الضرائب؛

3.3.5 حوكمة الرقابة الشرعية: المقصود بحوكمة الرقابة الشرعية هو إرساء نظام تتمكن من خلاله المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية مزاولة مختلف أنشطتها وفق مقاصد الشريعة الإسلامية قائم على أساس الإشراف الفعال والمستقل، وبالتطبيق على منتجات صناديق الاستثمار الإسلامية فإن حوكمة الرقابة الشرعية تتجسد عن طريق قيام السلطات الإشرافية بتأسيس إطار مستقل وفعال للرقابة الشرعية على المستوى الكلي للسوق المالية بواسطة هيئة رقابة شرعية مركزية تنظر في أحكام إنشاء وتداول شهادات الاستثمار الصادرة عنها ومختلف العمليات المتعلقة بها، في هذا الإطار يمكن للسلطات الجزائرية الوصية الاستعانة بالهيئات الدولية الداعمة للصناعة المالية الإسلامية عن طريق تبني المعايير والإرشادات التفصيلية الصادرة عنها في إطار الحوكمة الشرعية لمنتجات المالية الإسلامية على غرار معيار "المبادئ الإرشادية لنظم الضوابط الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم خدمات مالية إسلامية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية"؛

4.3.5 حماية المستثمرين: من أساسيات إدراج مختلف الأوراق المالية في الأسواق الوطنية العمل على جذب واستقطاب المستثمرين نحو هذه المنتجات الجديدة، وذلك لن يتم إلا عن طريق توفير الآليات والهياكل والتشريعات التي تضمن الحماية اللازمة للمستثمرين وفق ما هو متعارف عليه في الأسواق المالية العالمية، وهنا يبرز دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في العمل على التطبيق الكامل للقوانين والتشريعات الصادرة عن السلطة التشريعية بالجزائر والعمل على تطوير واقتراح قوانين جديدة تتماشى مع القوانين السائدة في البورصات العالمية، إضافة إلى منع كل أشكال المخالفات والتلاعبات التي تضر بمصالح المستثمرين وتسيء إلى سمعة البورصة ذلك لن يتم إلا عن طريق مراقبة نشر المعلومات المالية المطلوبة ومعاينة المخالفين للتشريعات وتوفير آليات سلسلة لرفع الشكاوى إضافة إلى توفير الضمانات القانونية والتنظيمية التي تنص عليها القوانين الدولية لحماية المستثمرين الأجانب.

4.5 المتطلبات القانونية

بالنظر إلى أهمية الأطار القانوني المنظم للتعامل بالأوراق المالية والأثر الكبير الذي يحدثه على عملية إدراج أوراق مالية جديدة في البورصة وتطوير العمل بها وإدماجها في الاقتصاد الوطني، يلزم على السلطات الوصية في الجزائر سن التشريعات التي تلائم طبيعة المنتجات والمؤسسات المالية الإسلامية- خاصة صناديق الاستثمار وشهادات الاستثمار التي تصدرها- وخصائصها المستمدة أساسا من مبادئ الشريعة الإسلامية، مع الأخذ بأفضل الأساليب والطرق الاجرائية المناسبة لتطبيقات ومنتجات الأسواق المعاصرة عملا بقاعدة المصالح المرسله فيما لا يخالف أحكام الشريعة الإسلامية السمحاء، أي أن إدراج صناديق الاستثمار الإسلامية ببورصة الجزائر بشهادات الاستثمار التي تمنحها لمستثمريها يستدعي من السلطات المختصة وضع الأطار المناسب لها بالاستعانة بالعديد من التجارب الناجحة ومختلف الهيئات والمنظمات العالمية الداعمة للمؤسسات المالية الإسلامية.

6. خاتمة

تم التطرق في هذه الورقة البحثية لموضوع صناديق الاستثمار الإسلامية بالجزائر بين متطلبات إنشائها والحاجة إليها، حيث بينا ماهية صناديق الاستثمار الإسلامية وأهم ما يميزها عن صناديق الاستثمار التقليدية إضافة إلى التكييف الشرعي للعلاقة بين الصندوق ومختلف المتفاعلين معه، كما تم توضيح أهم المتطلبات الواجب توفرها من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر بالإضافة إلى أهم المعوقات التي تحول دون ذلك.

نتائج الدراسة:

- تظهر حاجة الجزائر على المستوى الكلي لصناديق الاستثمار في العديد من النقاط أهمها المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية وقدرتها على تمويل العجز الموازي وتحقيق توزيع عادل للثروة؛
- يمكن لبورصة الجزائر الاستفادة كثيرا من الخصائص التي توفرها صناديق الاستثمار الإسلامية للأسواق المالية، ويظهر ذلك من خلال كونها بديل شرعي للمعاملات المالية التقليدية الربوية وهذا ما يضمن لها التنوع والتوسيع الذي قد يساهم كثيرا في الرفع من مستويات أدائها وكفاءتها؛
- تتجلى حاجة البنوك الإسلامية الجزائرية لصناديق استثمار إسلامية في كون أن هذه الأخيرة من بين أفضل آليات المواءمة بين أصول وخصوم البنوك الإسلامية، إضافة إلى الاستفادة منها كألية لإدارة المخاطر كما أشرنا إليه في متن هذه الورقة البحثية، دون أن ننسى قدرتها الكبيرة على توفير السيولة وزيادة الفرص الاستثمارية للبنوك الإسلامية؛
- من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية يجب أولا تجاوز العديد من التحديات القانونية كالتحديات الموجودة على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة البورصة وتلك الموجودة على مستوى قانون النقد والقرض وغيرها؛

- في إطار اعتماد صناديق الاستثمار الإسلامية يجب كذلك وضع أطر تنظيمية واضحة تنظم وتراقب عمل هذه المؤسسات بالجزائر نذكرها على سبيل المثال لا الحصر ضرورة تأسيس هيئة افتاء ورقابة شرعية على مستوى بورصة الجزائر وإنشاء شركة ذات غرض خاص تعمل على لعب دور الوسيط بين الصندوق وحملة شهادته بهدف منح الضمانات اللازمة للمستثمرين؛
 - توفر الإرادة السياسية وخلق مناخ ملائم للاستثمار من بين أهم المتطلبات العامة من أجل إنشاء وتنظيم صناديق استثمار الاستقرار السياسي من بين أهم المتطلبات العامة من أجل إنشاء وتنظيم صناديق استثمار إسلامية بالجزائر؛
 - من بين أهم المتطلبات المؤسسية نحو إنشاء صناديق استثمار بالجزائر: تطوير بورصة الجزائر وإصلاح المصرفية الإسلامية إضافة إلى التعاون مع المؤسسات العالمية الداعمة للنشاط المالي الإسلامي؛
 - من أجل إنشاء صناديق استثمار إسلامية بالجزائر يجب أيضا توفر العديد من المتطلبات التنظيمية أهمها تلك المتطلبات المتعلقة بتحقيق العدالة الجبائية والحياد الضريبي والعمل على تبني شامل لمختلف منتجات المالية الإسلامية إضافة إلى حوكمة الرقابة الشرعية.
- الاقتراحات:

- التأكيد على حاجة الجزائر لصناديق الاستثمار الإسلامية على أكثر من مستوى (الاقتصاد الكلي، بورصة الجزائر، البنوك الإسلامية بالجزائر)؛
- السعي نحو تجاوز مختلف العقبات التي تحول دون إنشاء وتنظيم صناديق استثمار إسلامية بالجزائر، خاصة المتعلقة بالجانب القانوني والتنظيمي؛
- ضرورة توفير مختلف المتطلبات في سبيل إنشاء صناديق الاستثمار الإسلامية بالجزائر، مع الاستفادة من خبرات وإمكانيات المؤسسات العالمية الداعمة للنشاط المالي الإسلامي على غرار مجلس الخدمات المالية الإسلامية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وغيرها.

5. قائمة المراجع

Siddiqi, Adnan, & Hurbi, Peter. (2008). *Islamic Investments Funds Versus Hedge Funds*. GRIN Verlag. Germany.

إسماعيل، علي سيد، (2020)، مصادر توفير السيولة في البنوك الإسلامية، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، مصر.
عبد الخالق، إيهاب، (2021)، الهندسة المالية المعاصرة: رؤية شرعية اقتصادية معاصرة، المركز العربي للنشر والتوزيع، مصر.

شريط، صلاح الدين، (2018)، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، مصر.
الشمري، صادق راشد، (2022)، الصناعة المالية الإسلامية مداخل وتطبيقات، دار اليازوردي للنشر والتوزيع، الأردن.

- بادا، عبد الحق & غزال، محمد، (2021)، تحديات المالية الإسلامية بالجزائر: الصكوك الإسلامية نموذجا، المجلة العلمية المستقبل، 09 (01)، 33 – 50.
- برحاييلية، بدر الدين، (2013)، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، الملتقى الدولي الثاني حول الصناعة المالية الإسلامية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- حيدر، ناصر، (2011)، المتطلبات القانونية والتنظيمية والجبائية لإنشاء مؤسسات مالية إسلامية في الجزائر، الملتقى الدولي حول صناعة الخدمات المالية الإسلامية وآفاق إدماجها في السوق المصرفي الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر.
- خباية، حسان، (2003)، بورصة الجزائر بين النظرية والتطبيق، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية. 08 (04)، 77-90.
- دوابه، محمد أشرف، (2006)، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للنشر والتوزيع، مصر.
- زيدان، محمد & بومدين، نورين، (2006)، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر- المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي الأول حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات – دراسة حالة الجزائر، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- كتاف، شافية، (2022)، واقع صناعة التمويل الإسلامي بين التجارب والتحديات المستقبلية، مجلة دفاتر بواذكس، 11(01)، 167-190.
- شحاته، حسين حسين، (2019)، المصارف الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر.
- عوجان، وليد هويل، (2012)، صناديق الاستثمار الإسلامية- دراسة وتحليل، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 08(01)، 75-116.
- محيريق، عدنان، (2017)، التحول إلى الصيرفة الإسلامية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 10 (02)، 55-70.