

نحو نموذج عملي لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية

Towards a Practical Model for Transforming the Algerian Stock Market to an Islamic Market

د. أحمد مداني¹

مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا

جامعة حسنية بن بوعلي بالشلف - الجزائر

a.medani@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 24/06/2021

تاريخ القبول: 28/04/2021

تاريخ الاستلام: 07/03/2021

ملخص:

يعد تأسيس سوق الأوراق المالية الإسلامية والتحول إليها أحد التحديات الكبرى في طريق تطبيق نظريات الاقتصاد الإسلامي. وتبحث هذه الورقة البحثية في المراحل والمتطلبات القانونية والشرعية والفنية اللازمة - علاوة على الأساليب العملية- للتحول وإقامة هذه السوق التي تعتبر أحد أهم الإشكاليات التي ما زالت بحاجة إلى تقاسم رؤى واضحة وتفصيلية لها، في سبيل تقديم نماذج مالية وعملية للسماح لأسواق الأوراق المالية العربية والجزائرية بالانتقال من وضعها التقليدي المؤسس على العديد من الانحرافات المالية إلى وضع إسلامي منضبط بالضوابط الشرعية، يستطيع استيعاب السيولة المتوافرة، ويحقق الأهداف التنموية، والتكافل والتوازن، والتكامل للدول العربية والإسلامية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية الجزائرية؛ تحويل؛ سوق إسلامية.

تصنيف *JEL*: H54؛ G23

Abstract:

The establishment and transformation of the Islamic securities market is one of the major challenges in the application of Islamic Economics Theories. This research paper examines the stages, legal and technical requirements necessary -as well as practical methods- for the transformation and establishment of this market, which is one of the most important problems that still need to be presented with clear and detailed visions, in order to provide financial and practical models to allow the Arab and Algerian stock markets to move from their traditional position, based on many financial deviations, to an Islamic situation regulated by Sharia, it can absorb the available liquidity, achieve the development goals, the solidarity and balance, and the integration of the Arab and Islamic countries.

Keywords: Algerian Stock Market; Transforming; Islamic Market.

Jel Classification Codes : H54 ; G23

مقدمة:

لا شك أن الاستثمار في أسواق الأوراق المالية أصبح من أهم أنواع الاستثمارات في الوقت الراهن، وأن الوظيفة التمويلية لهذه الأسواق هي وظيفة لا يمكن الاستغناء عنها في الاقتصاد المعاصر، إلا أن حدوث أخطاء وتلاعبات وتغييب القيم والأخلاق في سوق الأوراق المالية أدى إلى انحرافها عن وظيفتها الإيجابية، وهذه الانحرافات قد تصل إلى حد الدخول بالاقتصاد كله في أزمة مالية بحيث لا تقتصر هذه الأزمة على هذه السوق وحدها بل تتعداها إلى أسواق أخرى بفعل العدوى وروابط التعامل المالي.

ولتصحيح هذه الوضع، توالى الدعوات بإنشاء سوق مالية إسلامية تحافظ على الوظيفة التمويلية وتنضبط بالضوابط الشرعية وتتعامل بأدوات تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية، ولعل من أهم تلك الدعوات المدعومة بالدراسات الخاصة بإقامة هذه السوق هي الدعوة التي أثارها مجمع الفقه الإسلامية في مؤتمره الثامن برونواي سنة 1993، والذي صدر عنه قرار مهم حول الضرورات الاقتصادية والتكسيفات الشرعية لإقامة سوق مالية إسلامية، والتي سرعان ما تحولت إلى نماذج عملية بتأسيس سوق رأس المال الإسلامي بماليزيا وسوق الخرطوم للأوراق المالية في سنة 1994 و 1995 على التوالي، بالإضافة إلى أكبر وأهم إنجاز في هذا المجال والمتمثل في إنشاء السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين سنة 2002.

والمطّلع على وضعية سوق الأوراق المالية الجزائرية، يتّضح له وجود ضعف كبير في كل المؤشرات الفنية والكمية للأداء، وتأخر في البنية التنظيمية مقارنة بعدديد الأسواق العربية، وعدم تمثيل هذه السوق لأداء اقتصاد الدولة مما يقلل من أهمية البيانات والمؤشرات الصادرة عنها، فضلا عن الوضع التقليدي الذي تسير عليه هذه السوق، وأن من بين أنشطتها ما هو موافق لأحكام الشريعة الإسلامية بطبيعته وما هو مخالف لها، مما يعطي لسوق الأوراق المالية الجزائرية القابلية للتحويل نحو العمل المالي الإسلامي، خاصة بعد الشروع في تبني الصيرفة الإسلامية في الجزائر بصدور النظام رقم 20-02 بتاريخ 2020/03/15 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بهذه الصيرفة.

أهمية البحث:

تتبع أهمية هذا البحث من كون أن تحوّل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية من شأنه أن يساهم في جذب مزيد من المستثمرين المحليين والأجانب ومديري صناديق الاستثمار والمحافظ، الأمر الذي يتوقع معه ارتفاع السيولة الداخلة للسوق، وتعزيز الثقة في تعاملاته، وزيادة عمقه في المدى القريب والبعيد، ومنحه المزيد من القوة، ورفع تنافسيته على المستوى العربي والدولي.

هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحديد الأساليب والمراحل والمتطلبات القانونية والشرعية والفنية والإدارية اللازمة، واقتراح منهج عملي لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية تحكم الضوابط الشرعية تعاملاتها وأدائها المالية.

مشكلة البحث:

يحاول هذا البحث الإجابة على السؤال الرئيس التالي: ما هو المنهج العملي لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية؟

1. سوق الأوراق المالية الإسلامية ودوافع وأساليب التحوّل إليها

يركز مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية على الانضباط الشرعي وموافقة التعاملات والأدوات لأحكام الشريعة الإسلامية وعلى وجود هيئة إفتاء ورقابة شرعية، كما يتم التحوّل نحو هذا النوع من الأسواق وفق أساليب معينة.

1.1. مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية وتطور صناعة منتجاتها:

1.1.1. مفهوم سوق الأوراق المالية الإسلامية:

يتمثل أكبر تطور وأهم إنجاز في مجال السوق المالية الإسلامية في الاتفاقية التي وقعت بين البنك الإسلامي للتنمية وبعض الدول الإسلامية: البحرين، وماليزيا، والسودان، وبروناي لإنشاء سوق إسلامية عالمية وذلك في عام 2002 (العوضي، 2012، 33). وتتكون السوق المالية في الإقتصاد الإسلامي من ثلاثة أسواق هي: سوق النقد، وسوق التمويل بالمشاركة، وسوق الأوراق المالية، حيث يحضى هذا الأخير (سوق الأوراق المالية) بأهمية بالغة لوظيفته الرئيسية في الإقتصاد، والإقتصاد الإسلامي على نحو عام وأسواق التمويل بالمشاركة بوجه خاص تحدد الأسس التي يمكن عليها بناء سوق أوراق مالية (العوضي، 2012، 32).

وبالرجوع إلى تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامية، فهي سوق مالية متطورة (بورصة إسلامية) تشمل الأدوات والأوراق المالية من أسهم وصكوك إسلامية، كما تشمل التعامل في النشاطات المالية الأخرى، حسب البدائل الشرعية التي أرساها الإجتهد المعاصر، كالبدائل عن بطاقة الإئتمان، والخيارات والمستقبليات وعمليات الصرف (ولرعالي، 2011، 121). أو هي السوق التي تتوافر فيها فرص الإستثمار والتمويل متوسطة وطويلة الأجل المتوافقة تماماً مع أحكام الشريعة الإسلامية، وخالية من الأنشطة المحرمة شرعاً كالتعامل بالربا، والمقامرة، وبيع الغرر، وغيرها (طه سمور، 2007، 99)، ويمكن أن تتداول فيها الأدوات المالية من الأسهم، والصكوك الإسلامية على الوجه الذي تجيزه الشريعة الإسلامية (السعد، 2008، 19). ويضاف إلى هذه التعاريف ضرورة وجود هيئة رقابة شرعية واستشارية تتعاون مع الجهة الإدارية لهيئة الأوراق المالية تتولى مهمة الإفتاء والنظر في مدى موافقة المنتجات والعمليات المالية داخل هذه السوق لأحكام الشريعة الإسلامية.

2.1.1. تطور صناعة الصكوك الإسلامية:

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية عبر العالم 1247.2 مليار دولار خلال الفترة (2001-2019)، كما ارتفع إصدار الصكوك العالمية من 123.15 مليار دولار في عام 2018 إلى 145.7 مليار دولار في عام 2019 بنسبة ارتفاع قوية بلغت 18.32% (انظر الجدول رقم (1))، ويرجع ذلك أساساً إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض الدول الأخرى (Internnational Islamic Financial Market, 2020, 27).

جدول رقم (1): تطور إصدارات الصكوك العالمية (2001-2019) بمليارات الدولارات

السنوات	الصكوك السيادية	الصكوك شبه السيادية	صكوك الشركات	صكوك المؤسسات المالية	الاجمالي
2005-1	11,324	1,979	19,264	0,735	33,302
2006	6,874	1,448	23,42	1,864	33,606
2007	7,585	1,497	39,702	1,4	50,184
2008	10,637	0,855	12,549	0,296	24,337
2009	24,881	3,996	8,856	0,193	37,926
2010	34,071	3,031	14,778	1,245	53,125
2011	67,765	5,651	16,052	3,706	93,174
2012	87,093	21,649	23,235	5,623	137,6
2013	83,211	12,793	35,585	4,969	136,558
2014	68,788	21,635	12,675	4,202	107,3
2015	33,335	11,503	14,731	8,249	67,818
2016	41,255	21,317	19,817	5,395	87,784
2017	62,166	28,553	16,835	9,163	116,717
2018	67,381	23,609	22,039	10,122	123,151
2019	74,377	30,823	21,703	18,798	145,701
الإجمالي	680,74	190,34	300,162	75,96	1247,202

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: (International Islamic Financial Market, 2020, 43 – 46)

يُلاحظ من الجدول السابق تفوق إصدارات الصكوك السيادية عن باقي أنواع الإصدارات الأخرى، حيث بلغت قيمتها 74.377 مليار دولار عام 2019 تليها إصدارات الصكوك شبه السيادية بقيمة 30.823 مليار دولار، ثم إصدارات صكوك الشركات بقيمة 21.703 مليار دولار، وأخيراً إصدارات صكوك المؤسسات المالية بمبلغ 18.798 مليار دولار. هذا وقد احتلت ماليزيا المرتبة الأولى في إصدار الصكوك السيادية بسبة 32.82% متبوعة بالمملكة العربية السعودية بنسبة 31.94%، ثم أندونيسيا 13.38%، ثم تركيا 7.45%. أما فيما يتعلق بإصدارات صكوك الشركات، فقد جاءت ماليزيا في المرتبة الأولى بنسبة 40.4%، تليها الإمارات العربية بنسبة 36.5%، ثم تركيا بنسبة 8.5%، ثم المملكة العربية السعودية بنسبة 6.4% (Islamic Financial Services Board, 2019, 18-21).

ورغم هذا الاختلاف في نسب الإصدارات في سوق الصكوك العالمية، مازالت ماليزيا تسيطر على هذا السوق بحصة 35.2% متبوعة بكل من العربية السعودية بحصة 23.1%، والإمارات العربية 13.1%، واندونيسيا 11.2%، وتركيا 8.3%، وتتنوع الحصة الباقية على باقي الدول الأخرى (Islamic Financial Services Board, 2019, 20).

2.1. دوافع وأساليب التحول إلى أسواق إسلامية للأوراق المالية

تعدد أساليب تحويل أسواق الأوراق المالية من وضعها التقليدي إلى وضع إسلامي يلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية، ومهما اختلف أسلوب التحويل فإنه تحكمه نفس الدوافع.

1.2.1. دوافع تحويل سوق الأوراق المالية إلى سوق إسلامية:

يصعب أن يتخذ قرار التحول من سوق تقليدي للأوراق المالية إلى سوق إسلامي جزئياً وبدون سبب، إذ لابد من توفر دوافع من وراء قرار التحول، مع الإشارة إلى أن تلك الدوافع تختلف باختلاف الجهة مصدرها القرار. ولما كان المفهوم الإصطلاحي للتحوّل هو "الانتقال من وضعٍ فاسدٍ شرعاً إلى وضعٍ صالحٍ شرعاً" (الربيعه، 1992، 15)، فإنه وبالتأكيد مبرر أو أفضل من الوضع السابق قبل اتخاذ قرار التحول لسوق الأوراق المالية.

وبناءً عليه يمكن التعرف على أبرز الدوافع التي تُؤدّي إلى تحوّل سوق الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، حيث يمكن إرجاعها إلى ثلاثة دوافع هي (حنيبي، 2010، 129-133):

أ- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية: ويتمثل ذلك في قناعة أصحاب القرار بأن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مجالات الحياة عموماً، وفي معاملات أسواق الأوراق المالية خصوصاً، هو الأصلح لأوضاع البشر في دنياهم وآخرتهم، ولأن فيه رضى الله عزّ وجلّ، بغض النظر عن كون هذا التحوّل سيحقق مزيداً من الأرباح أم لا.

ب- توفّع تحقيق أرباح إضافية: وينبع ذلك من تنامي معدلات الطلب على المنتجات المالية الإسلامية أكثر من معدلات الطلب على المنتجات المالية التقليدية، وينشط الإستثمار وترتفع معدلات العوائد، ومن المعلوم أن تفعيل السوق الأولية وزيادة عمليات الإدراج والتداول تتناسب طردياً مع إضافة الأرباح إلى موارد البورصة.

ج- الدعم الحكومي الرسمي: يتخذ الدعم الحكومي الرسمي لظاهرة التحوّل عدة أشكال، كالدعم التشريعي المتمثل في قوانين تتضمن نصوصاً وبنوداً تتعلق بتخصيص عملية التحوّل، والدعم المادّي المتمثل في مساهمة الحكومة بحصة من رأس مال السوق المتحوّلة بهدف إنجاحها.

2.2.1. أساليب التحوّل:

يقصد بها الطرق التي تتبعها سوق الأوراق المالية في تنفيذ عملية التحوّل للوصول إلى الشكل الذي قرّرت العمل من خلاله وفق أحكام الشريعة الإسلامية. وتتمثل في:

أ- أسلوب التحوّل الجزئي: ويقصد به بأنه قرار باستحداث البورصة للأعمال والأنشطة المالية الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية، وتقديمها جنباً إلى جنب مع باقي الأعمال التقليدية المخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، ويُعدُّ تجنّب المزيد من التراجع السوقي وتحقيق المزيد من الأرباح من أبرز دوافع هذا التحوّل، وتعد أسواق ماليزيا والسعودية والإمارات العربية والبحرين وقطر وتركيا واندونيسيا أبرز الأسواق التي تسير على هذا الأسلوب. ولهذا الأسلوب شكلان أو صورتان:

– نافذة تقليدية في بورصة إسلامية: ويكون ذلك عند اتخاذ البورصة قراراً بتوفير الخدمات والمنتجات المالية الإسلامية، مع عدم تحليها عن تقديم الخدمات والمنتجات المالية التقليدية.

– نافذة إسلامية في بورصة تقليدية: ويكون ذلك إذا قررت بورصة الأوراق المالية التقليدية تقديم بعض المنتجات والخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، من خلال تصميم نافذة بهذا الخصوص، مع استمرارها في تقديم الأعمال والأنشطة المعتادة. وبالتالي يمكن تصور أسلوب التحوّل الجزئي بقيام إدارة البورصة الراغبة بالتحوّل بتأسيس نافذة بشكلها الأولي، وبعد نجاح تجربة النموذج واكتساب الخبرة فيه، تبدأ إدارة البورصة الانتقال من هذا الشكل إلى الشكل المتقدم عنه، إلى أن تعمّم التجربة لتصل إلى الحدود التي رسمتها الإدارة لنفسها.

ب- أسلوب التحوّل الكامل أو الفوري: وذلك بقيام البورصة التقليدية الراغبة بالتحوّل للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بإعداد برنامج شامل لتحويل البورصة كلياً أو جزئياً، على أساس تحديد موعد معيّن للتحوّل بالشكل النهائي المقرر الوصول إليه دفعة واحدة، وذلك بعد الإستعداد الكامل لهذه الخطوة.

ج- أسلوب التحوّل المرحلي: هو عبارة عن قيام إدارة البورصة بإعداد خطة شاملة ومتكاملة لكل أقسام البورصة، لتحويلها للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، طبقاً لبرنامج مرحلي على أساس جدولة مراحل التحوّل زمنياً وفقاً لمعايير شرعية وقانونية وإقتصادية، وتعتبر سوقي ماليزيا والبحرين في طليعة الأسواق التي تسعى للتحوّل بالكامل إلى أسواق مالية إسلامية بحكم الإتفاق المبرم بينهما سنة 2002 والمؤسس للسوق المالية الإسلامية الدولية. والجدول رقم (2) يوضح أساليب التحوّل نحو سوق مالية إسلامية لعينة من أسواق الأوراق المالية (وهي: ماليزيا، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، قطر، البحرين، السودان، تركيا، أندونيسيا، والسوق المالية الإسلامية الدولية):

جدول رقم (2): أساليب التحوّل نحو سوق مالية إسلامية لعينة من أسواق الأوراق المالية

الأسواق	أسلوب التحوّل الجزئي	أسلوب التحوّل الكامل	أسلوب التحوّل المرحلي
ماليزيا	✓		✓
المملكة العربية السعودية	✓		
الإمارات العربية المتحدة	✓		
قطر	✓		
البحرين	✓		✓
السودان		✓	
تركيا	✓		
أندونيسيا	✓		
السوق المالية الإسلامية الدولية		✓	

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد المواقع الإلكترونية للأسواق المعنية في الجدول أعلاه.

2. المنهجية العملية لتحويل سوق الأوراق المالية بالجزائر إلى سوق إسلامية:

إنّ تحوّل أسواق الأوراق المالية إلى أسواق تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية ينبغي أن يكون وفق منهجية عملية تتضمن إحترام مجموعة من المراحل لكل مرحلة متطلباتها الخاصة بها، تبدأ بتوفير الإطار القانوني للتحويل، مروراً بوضع المتطلبات الشرعية وكذلك المتطلبات الفنية والإدارية، وتنتهي بوضع هيئة الإفشاء والرقابة الشرعية.

والمطلع على حالة سوق الأوراق المالية الجزائرية يتبين له الوضع التقليدي الذي تسير عليه هذه السوق، وأن من بين أنشطتها ما هو موافق لأحكام الشريعة الإسلامية وما هو مخالف لها، وبما أن أن الجزء المخالف لأحكام الشريعة الإسلامية هو منيع الأزمات والمسؤول عن حالات عدم الاستقرار المالي، فإنه لا بد من اتباع منهجية عملية بمجموعة من المراحل لتحويل بورصة الجزائر نحو العمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية لتصبح سوقاً مالية إسلامية يسودها الاستقرار والانضباط، ويكون ذلك -طبعاً- بعد تحديد دوافع ذلك التحوّل وأساليبه على النحو الذي ذكرناه في المحور الأول. وتمثل مراحل التحويل بالترتيب كما يلي:

1.2. المرحلة الأولى: توفير الإطار القانوني للتحوّل

يُقصد بهذه المرحلة مجموع الإجراءات والخطوات والتدابير التي توفر الغطاء القانوني، المطلوب تحقيقها في بورصة الأوراق المالية الجزائرية بهدف التحوّل للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، حتى يمكن تسميتها بأنها بورصة قانونية، وتنبع أهمية المدخل القانوني من أهمية السوق المالي الذي يُعد في قمة البناء الإقتصادي المتطور (الجبالي، 1991، 116).

ولتحقيق هدف العمل وفق أحكام القانون، يمكن البدء بالخطوات التالية:

1.1.2. الترخيص لعملية التحوّل:

ويكون ذلك بتقديم طلب رسمي للجهات المختصة (وزارة المالية) يُوضّح فيه أمور عدّة أهمها: رغبة البورصة بالتحويل نحو العمل بأحكام الشريعة الإسلامية، مبررات هذا التحوّل، مزايا التحويل على البورصة وعلى الإقتصاد، وغيرها.

وفي حالة وجود قبول مبدئي من الجهات الرسمية لطلب التحوّل، يمكن لمجلس إدارة بورصة الجزائر استكمال خطوات الوصول لقرار التحوّل داخلياً من خلال:

- عقد اجتماع للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) لمناقشة التحوّل والحصول على قرار الموافقة بحسب القانون المعمول به؛
- القيام بتشكيل لجنة تحضيرية تقوم بإعداد خطة استراتيجية متكاملة موضحاً فيها مهام اللجنة، مع بيان مراحل التحوّل الزمنية ومتطلبات كل مرحلة؛
- القيام بتعديل عقد التأسيس لبورصة الجزائر ونظامها الأساسي الخاص بالأوراق المالية، وذلك بتضمينه نصوصاً تنسجم وخطوات التحوّل للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، لاسيما إلغاء تقديم الخدمات والمنتجات المالية التقليدية (سندات الشركات وأذونات الخزينة العامة) واستبدالها بالمنتجات والخدمات المالية الإسلامية.

2.1.2. الشروع في وضع الإطار القانوني للتحوّل:

بعد موافقة وزارة المالية على الطلب المقدم واقتناعها به، تشرع في بحث واستصدار قوانين ولوائح توضح مسار التحوّل وتنظّمه. فقبل إنشاء أي سوق مالية إسلامية يجب أن يسبقه وضع قوانين تحكم أنشطة هذه السوق وإدارتها، ونوعية النشاط المستهدف (أوراق مالية، أو سلع، أو عملات) وكذلك طريقة التداول ونوعية السماسرة والوسطاء في هذه السوق، كما أن الإستفادة من هذه القوانين في إقامة سوق الأوراق المالية الإسلامية مهم وهو يدخل في الحسبة التي تختص بمراقبة الأسواق والتداول فيها، ومراقبة الأسعار والتي هي سلطة التأديب وفصل المنازعات في الأسواق والمؤسسات المالية الإسلامية (ولرعالي، 2011، 331-332).

كما يجب أن يحتوي الإطار القانوني للتحوّل على قيام هيئة شرعية ترأب وتقيم مطابقة الأدوات المالية المستخدمة في السوق لأحكام الشريعة الإسلامية، كما يجب أن لا ينص قانون الإنشاء هذا على أي أوراق أو أدوات مالية محرمة كالسندات المحرمة، أو أي صورة من صور البيوع المحرمة كالبيع على المكشوف والشراء بالهامش، أو أي نوع من أنواع التلاعب كالتعامل الصوري، أو التلاعب المؤثر في سعر الورقة المالية بهدف التفرير والخداع، أو الشراء بغرض الإحتكار وغيرها.

فعلى سبيل المثال، تعتبر تجربة سوق الخرطوم للأوراق المالية تجربة رائدة ومثال عملي ناجح عن سوق أوراق مالية إسلامية، وكن قد تضمّن القانون التأسيسي لهذه السوق الذي أجاز في عام 1994 ما يلي (طه يوسف، 2013، 09):

- إن التعاملات في سوق الخرطوم للأوراق المالية تتم وفق موجّهات الشريعة الإسلامية ولا تسمح بأي نوع من التبادل لا يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية والصيغ الإسلامية المتاحة؛
- وجود قانون صكوك التامويل والذي يمثل بديلا لنظام السندات Debentures القائم على الإستثمار بالفائدة الموجود في الأنظمة الربويه؛
- وجود هيئته رقايبه شرعيه تشرف على كل المعاملات في السوق.

2.2. المرحلة الثانية: وضع المتطلبات الشرعية للتحوّل

بعد بيان متطلبات المرحلة القانونية للتحوّل، لا بد أن يُبيّن ذلك ببيان متطلبات المرحلة الشرعية للتحوّل، ويقصد بها مجموع الإجراءات والتعديلات والضوابط الشرعية المطلوب تحقيقها في بورصة الأوراق المالية بهدف التحوّل حتى يمكن وصفها بأنها تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، أو تسميتها بأنها بورصة إسلامية. وفيما يلي بيان أهم هذه المتطلبات:

1.2.2. تحديد ما ينبغي تجنّبه من الأنشطة:

ومن هذه الأنشطة ما يلي:

- تجنّب إدراج أو تداول أصول مالية مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية كالسندات الربوية والأسهم غير الشرعية؛
- تجنّب التعامل داخل البورصة بأنواع من عقود ومعاملات التداول لا تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، مثل البيع على المكشوف، والشراء بالهامش، والمشتقات المالية التقليدية، وغيرها من العقود والبيوع المحرّمة؛

- عدم استثمار أموال ميزانية البورصة الفائضة في أنشطة مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية، ونخص بالذكر حالة البورصة التي تتخذ من الربحية هدفا لها، أما إن كانت بورصة غير ربحية فلا ينبغي لها أن تضع فوائضها المالية في حسابات مصرفية بالفائدة لتوفر البديل عن ذلك وهو الحسابات المصرفية الإسلامية؛

- عدم الجمع بين موارد الخدمات والمنتجات المالية التقليدية ومثيلاتها الإسلامية في مراحل التحوّل الجزئي إلى أن يكتمل التحوّل كلياً؛

- تحبّب أن تكون البورصة طرفاً في عقود غير مشروعة.

2.2.2. تحديد ما ينبغي القيام به من أنشطة:

من ذلك ما يلي:

- تحديد الأدوات المالية الإسلامية المرخص إصدارها (الأسهم الجائزة شرعاً، الصكوك الإسلامية، وحدات الصناديق الاستثمارية)، تحت إشراف هيئات رقابية إشرافية شرعية (أبو مؤنس، 2013، 05-06)، وأن يتم تداول تلك الأدوات وفق قواعد أساليب الإستثمار والتمويل الإسلامي، وبما يقلل المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية (عبد الوهاب وشحاتة، 2007، 176)، وبما يمنع المضاربة غير المشروعة (المقامرة)، وهذا في إطار المشتقات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية حتى تكون هذه الأدوات أدوات ملكية المقصود منها التحوط وليس المضاربة والمقامرة؛

- توفير أشكال واسعة من عقود التداول داخل سوق الأوراق المالية بأنواع من المعاملات تتفق وأحكام الشريعة الإسلامية، وتشمل كل المعاملات العاجلة والآجلة الإسلامية؛

- وجوب استثمار أموال ميزانية سوق الأوراق المالية الفائضة في أنشطة متوافقة والشريعة الإسلامية؛

- التخلص من مصادر الأموال (المقبوضة وغير المقبوضة) غير المشروعة.

3.2. المرحلة الثالثة: وضع الشروط الإدارية والفنية للتحوّل

تتكفل هذه المرحلة بتغطية الجانب العملي والتطبيقي، وتُعنى بالإجراءات التي تمس الجانب الإداري في سوق الأوراق المالية وتتطلبها عملية التحوّل. وتتمثل أهم متطلبات هذه المرحلة فيما يلي:

1.3.2. تعيين هيئة الرقابة الشرعية ولجنة تحضيرية لإدارة التحوّل لسوق الأوراق المالية:

بعد اتخاذ قرار التحوّل من وزارة المالية والتأكد من عدم وجود معارضة قانونية مبدئية لهذه الخطوة، والتأكد من جدوى التحوّل إقتصادياً، يجب تعيين هيئة الرقابة الشرعية ولجنة تحضيرية لإدارة التحوّل بمهام موائمة لنوع الأسلوب الذي ترغب إدارة البورصة ممارسته لتحقيق الهدف، تُعنى بكل شؤونها، ويكون ارتباطها التنظيمي بإدارة البورصة، ويخولها بكل الصلاحيات ذات الصلة، ويوفر لها الدعم اللازم، ويتم عرض كل ما يتوصل إليه على هذا المجلس تحت إشراف ورقابة هيئة الرقابة الشرعية.

2.3.2. تأهيل وتدريب قيادات العمل الجديد:

التعليم والتدريب من أهم أركان نمو أي نظام (حصاونة، 2008، 302)، فنجاح سوق الأوراق المالية الجزائرية في تنفيذ استراتيجية التحوّل بكافة محاورها بكفاءة وفاعلية، هو أمر مرهون بتوفير كوادر بشرية عالية التأهيل، وإلا فإنها تستقطب المديرين والخبراء الماليين، من

مصادر تقليدية، تفتقر إلى الخبرة الضرورية في العمل المصرفي الإسلامي (منور إقبال وآخرون، 1998، 52-53) وفي الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية.

ويقتضي هذا المتطلب تصميم برامج التأهيل والتدريب وفق رؤية لجنة إدارة التحوّل. فالتحوّل لا يتم آلياً وإنما بقيادة العنصر البشري، لذلك يجب أن تهدف عملية إعادة التأهيل والتدريب إلى تحقيق الأهداف التالية (حنيبي، 2010، 245-246):

- إعداد القوى العاملة في البورصة بما يناسب متطلبات الوظائف التي ستشغلها؛
- إزالة اللبس في فهم تطبيقات الإقتصاد الإسلامي والأسواق المالية؛
- توليد القناعات حول فكرة النظام الإسلامي في الأسواق المالية؛
- صقل العلاقات الإنسانية بين القوى العاملة بالروح التعاونية؛
- تخفيض معدل الأخطاء في ممارسة العمل الجديد في البورصة؛
- رفع مستوى الأداء وتحسينه بما يُناسب خصوصية المنتج الإسلامي؛
- التقليل من حدة الإشراف؛
- رفع الروح المعنوية لدى القوى العاملة؛
- تعميق الشعور بالمسؤولية الجماعية؛
- تحقيق التنسيق بين الوحدات التي تم تحويلها.

3.3.2. إنشاء مؤشر مالي إسلامي:

تتطلب عملية التحوّل إنشاء مؤشر إسلامي (أو مجموعة من المؤشرات القطاعية) لسوق الأوراق المالية الجزائرية يكون بديلاً عن المؤشر التقليدي بعد إكتمال التحوّل، وتوكل مهمة العناية بتوفير ذلك المؤشر إلى لجنة إدارة التحوّل. وتوجد بعض التجارب في إصدار مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي في الأسواق العالمية يمكن الإسترشاد بها، من أهمها نذكر (النجار، 2005، 1379-1383):

أ- مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي "DJIMI": أُعلن عن إطلاقه في 1999/02/09 في المنامة (البحرين)، يتكون من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين، تنتمي إلى 30 دولة بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية. وتم إختيار هذه الشركات من أساس 2700 سهم للشركات التي تدخل في مؤشرات داو جونز العالمية، واستبعدت الشركات التي لا تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وقد أنشأ داو جونز مجلساً إستشارياً من علماء الشريعة الإسلامية، يساعد في عمليات الفرز والتصنيف لإختيار شركات المؤشر، وتنحصر مهمته في الجوانب الشرعية للأسهم المكوّنة للمؤشرات ومراجعتها دورياً دون الإستشارات المالية الفنية.

ب- مؤشرات بورصة فاينانشيال تايمز الإسلامية العالمية "FTSE GIIS": صمّمت بورصة فاينانشيال تايمز البريطانية في 2000/07/13 مؤشرها الإسلامي العالمي لتتبع أداء شركاتها القائمة التي تتوافق أنشطتها مع مبادئ الشريعة الإسلامية في التداول في الأسواق المالية العالمية. وتوجد خمسة مؤشرات من FTSE GIIS يتم حسابها على الأساس الإقليمي، وتغطي 29 دولة من أسواق المال العالمية.

وبالرجوع إلى بعض التجارب الإسلامية في إنشاء مؤشرات إسلامية لأسواق الأوراق المالية، يعتبر مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية "KSE"، الذي تم الإعلان عنه في شهر سبتمبر 2003 الذي استهل بـ 1000 نقطة حتى بلغ 13591.24 بنهاية مارس 2019 (سوق الخرطوم للأوراق المالية، 2019، 20)، مؤشراً إسلامياً في حد ذاته باعتبار سوق الخرطوم سوقاً إسلامية خالصة. وفي ماليزيا، وفي 17 أبريل 1999، تم وضع مؤشراً لحركة أسعار جميع الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة المدرجة في اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية، وأطلق عليه مؤشر الشريعة "Shariah Index"، حيث أكثر من ثلثي الأسهم المدرجة في البورصة الماليزية هي من الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة وفقاً للجنة الاستشارية الشرعية لهيئة الأوراق المالية الماليزية، وذلك لقياس أداء الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة والمدرجة على اللوحة الرئيسية في البورصة الماليزية (طه سمور، 2007، 101).

4.2. المرحلة الرابعة: الرقابة الشرعية على السوق

تعتبر الرقابة الشرعية رديفة للرقابة القانونية على المؤسسات والأسواق المالية الإسلامية، وهي متطابقة إلى حد كبير معها وخاصة في سلطة الفحص والمراجعة للأدوات المالية والعمليات المعمول بها في السوق المالية. كما تعتبر الرقابة الشرعية وكذلك التدقيق الشرعي من أهم الأعمال والوظائف الرقابية التي لا سوق إسلامية بدونها.

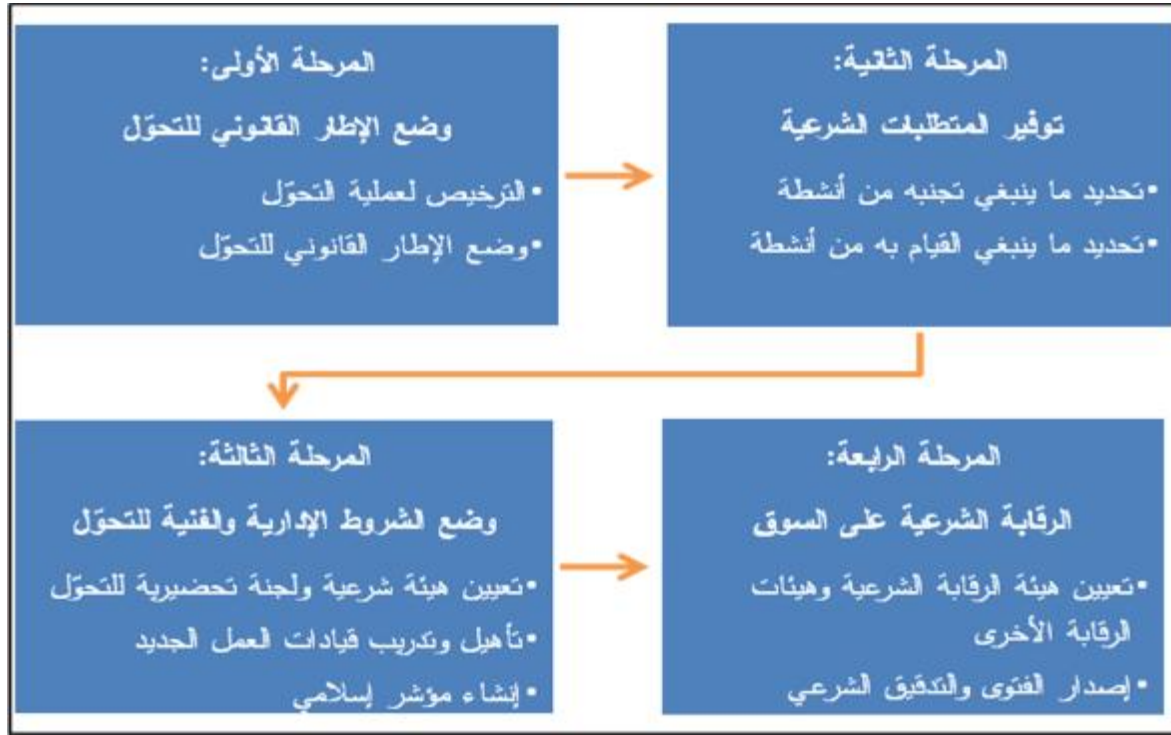
ونعني بالرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية وجود هيئة أو إدارة تراقب ما تقوم به هذه المؤسسات من أعمال وتتأكد من مطابقتها لأحكام الشريعة الإسلامية (الكافوري، 2001، 317)، ويتولى القيام بها هيئات الرقابة والفتوى الشرعية التي يتم تعيينها في الغالب من طرف الجمعية العمومية أو مجلس إدارة السوق. ففي سوق دبي المالي يقوم مجلس الإدارة بترشيح هيئة شرعية وتصوت عليها الجمعية العمومية وتعيينها، كما ينص قانون السوق المالية الإسلامية الدولية بالبحرين على وجوب أن تتكون هيئة رقابة شرعية، يعينها المجلس المسمى بـ "مجلس السوق المالية الإسلامية العالمية" (ولرعالي، 2011، 352-353).

وفي ماليزيا، ومع بداية تأسيس سوق رأس المال الإسلامي، ظهرت تساؤلات كثيرة من قبل المتعاملين لاسيما المستثمرين المسلمين، والشركات الخاصة عن مدى التزام السوق بأحكام الشريعة الإسلامية، مما دفع وزارة المالية الماليزية وهيئة الأوراق المالية الماليزية إلى تشكيل لجنة لدراسة الأنشطة والمعاملات في هذا السوق بصورة معمقة. ومن الخطوات الجوهرية التي اتخذتها هذه الهيئة تشكيل قسم سوق رأس المال الإسلامي "Islamic Capital Market Department – ICMD" في عام 1994، بالإضافة للجنة الشرعية لدراسة الأدوات المالية الإسلامية "Islamic Instrument Study Group – IISG" في أواخر عام 1994، وبعد عام تحولت إلى اللجنة الاستشارية الشرعية "Shariah Advisory Council – SAC"، وأصبحت مسؤوليتها أوسع وأشمل (طه سمور، 2007، 100-101).

وللرقابة الشرعية وظائف تؤديها في مجال تنظيم الأسواق المالية الإسلامية مثل: إصدار الفتاوى الخاصة بمدى موافقة أعمال السوق والأدوات المالية فيه مع أحكام الشريعة الإسلامية، وكذلك التدقيق في المعاملات الجارية، والرد على استفسارات المستثمرين والسماسة الشرعية، وكذلك الحرص دائما على تدقيق كل العمليات والمستندات في السوق حتى لا تخرج عن الضوابط الشرعية التي حددت من قبل هيئة الفتوى والرقابة الشرعية في السوق (سمور، 2007، 354).

ويلخص الشكل التالي المراحل العملية لتحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق مالية إسلامية:

شكل رقم (1): المراحل العملية للتحوّل إلى سوق إسلامية للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الباحث بالإستناد إلى ما سبق من تحليل.

خاتمة:

من خلال عرضنا لبحث "دوافع ومراحل تحويل سوق الأوراق المالية الجزائرية إلى سوق إسلامية"، خلصنا إلى بعض النتائج التي يتّضح من خلالها أهمية هذا التحوّل، و أهمّها:

1. تمثل سوق الأوراق المالية الإسلامية جزءا رئيسيا من منظومة الإقتصاد الإسلامي لما تحقّقه من وظائف اقتصادية مهمة في مقدمتها جذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات التنموية المشروعة والمنتجة، فهي تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة في البلاد الإسلامية بما تحقّقه من التوازن والتكامل للدول الإسلامية.
2. يعتبر التحوّل إلى من سوق مالية تقليدية إلى سوق إسلامية مطلب شرعي وأحد أهم أساليب تطوير أسواق الأوراق المالية العربية والجزائرية، ويتحقّق هذا التحوّل إما بأسلوب التحوّل الجزئي، أو المرحلي، أو أسلوب التحوّل الكامل.
3. إن إقامة سوق المالية الإسلامية في الجزائر والتحوّل إليها متوقف على اتباع مجموعة من المراحل وتحقق عدد من المتطلبات، بالإضافة إلى جملة من الشروط الأساسية في جميع أطراف هذه السوق (إدارة السوق، الهيئات الإشرافية، الوسطاء، الجهات المصدرة، الأدوات المالية، وغيرها) بما يحقّق المصادقية الشرعية، والربحية الاقتصادية، والكفاءة المهنية والفنية.
4. يعد كل من وضع الإطار القانوني وتحقيق المتطلبات الشرعية والفنية والإدارية ووجود هيئة الرقابة الشرعية الهيكل الأساسي للتحوّل إلى سوق أوراق مالية إسلامية في الجزائر.
5. على بورصة الجزائر استيفاء المتطلبات القانونية والشرعية والإدارية والفنية لضمان تحويلها إلى سوق مالية إسلامية، وذلك بعد تحديد أسلوب التحوّل إما عن طريق التحوّل التدريجي أو إنشاء نوافذ لتسجيل وتداول المنتجات المالية الإسلامية.

ومن أجل إنجاح تحويل بورصة الجزائر للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، نوصي من خلال هذا البحث بما يلي:

1. الإسراع في وضع وإصدار قانون للضكوك الإسلامية، وزرع ثقافة التمويل من خلال هذه الأداة، وفتح قسم أو نافذة في بورصة الجزائر لتداولها.
2. التوسع في إنشاء المصارف وصناديق الإستثمار الإسلامية لأنها المحرك القوي لأي سوق مالية إسلامية.
3. وضع خطة عمل تتضمن مجموعة من المراحل وفق رزنامة معينة تنظم الانتقال التدريجي لسوق الأوراق المالية الجزائرية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وذلك بالإسترشاد بتجارب عربية وإسلامية رائدة كالتجربة السودانية، والمليزية والبحرينية.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

1. السعد، أحمد (2018). *الأسواق المالية المعاصرة: دراسة فقهية*. الأردن، عمان: دار الكتاب الثقافي.
2. الخصاونة، أحمد سليمان (2008). *المصارف الإسلامية: مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - إستراتيجية مواجهتها*. الأردن، إربد: عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع.
3. الربيع، سعود محمد (1992). *تحول المصرف الربوي إلى مصرف إسلامي*. الكويت: منشورات مركز المخطوطات.
4. عبد الوهاب، علي، وشحاتة، شحاتة (2007). *مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة*. مصر، الإسكندرية: الدار الجامعية.
5. الكافوري، عوف محمود (2001). *البنوك الإسلامية النقود والبنوك في النظام الإسلامي*. مصر، الإسكندرية: مركز الإسكندرية للكتاب.
6. ولرعالي، محمد الأمين (2011). *التنظيم الفقهي والتنظيم القانوني للسوق المالية الإسلامية وعلاقة ذلك بمقاصد الشريعة الإسلامية (السوق المالية الإسلامية في ماليزيا والبحرين كمثال تطبيقي)* (ط1). لبنان، بيروت: دار ابن حزم.
7. إقبال، منور، وآخرون (1998). *التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي*. المملكة العربية السعودية، جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب.
8. حنيني، محمد وجيه (2010). *تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية - دراسة تطبيقية*. الأردن، عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع.
9. العوضي، رفعت السيد (2012). *الأسواق المالية في الإقتصاد المعاصر والإقتصاد الإسلامي*. مجلة الإقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، العدد 372. ص. 429-454.
10. طه سمور، نبيل خليل (2007). *سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق "دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"*. رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية - غزة.
11. الجبالي، محمود علي (1991). *الأسواق المالية في الإسلام*. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن.
12. طه، يوسف (2013). *تقويم تجربة السودان في الادوات المالية الإسلامية خلال الفترة 2000-2012م. المؤتمر العالمي التاسع للإقتصاد والتمويل الإسلامي*. 09-11 سبتمبر 2013، تركيا.

13. أبو مؤنس، رائد نصري، شوشان، خديجة (2013). *الشروط الفنية والمهنية لإنشاء السوق المالية الإسلامية*. المؤتمر العالمي التاسع للإقتصاد والتمويل الإسلامي، 09-11 سبتمبر 2013، تركيا.
14. النجار، حنان إبراهيم (2005). *آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية*. المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر: المؤسسات المالية الإسلامية: معالم الواقع وآفاق المستقبل، 07-09 ربيع الثاني 1426 هـ الموافق لـ 15-17/05/2005، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، الإمارات العربية المتحدة.
15. سوق الخرطوم للأوراق المالية (2019). *التقرير الربع السنوي الأول*. الخرطوم، السودان.
المراجع باللغة الأجنبية:

1. Islamic Financial Services Board (2019). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019*. Kuala Lumpur, Malaysia.
2. International Islamic Financial Market (2020). *Sukuk Report (9th edition)*. Bahrain.