

ادراج الصكوك في البيئة القانونية الجزائرية: دراسة نقدية للتشريعات والتنظيمات الحالية

Introduce sukuk in the Algerian legal environment: critical study of the current legislations and regulations

محمد غزال (*)

معهد البنوك والمالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، ماليزيا

ghezalm19@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2022/07/01 تاريخ القبول للنشر: 2023/05/16

الملخص

اتجهت الكثير من البلدان العربية والأجنبية الى ولوج سوق الصكوك باصدارات سيادية وأخرى خاصة بعد تحضير الإطار القانوني والتنظيمي الخاص بالصكوك. وتتجه الجزائر في الوقت الحاضر الى تشجيع اصدارات الصكوك غير أن البيئة القانونية الحالية قد تعرقل صناعة الصكوك في الجزائر. يهدف هذا البحث الى اقتراح اطار قانوني وتنظيمي خاص بالصكوك بناء على التعرف على جوانب القصور في التشريعات والتنظيمات الحالية السائدة في الجزائر. من أهم نتائج هذه الدراسة النقدية أن القانون التجاري يمثل أهم قانون يعترض اصدار الصكوك في الجزائر لغياب كل من تعريف صريح خاص بالصكوك، صنف الشركة ذات الغرض الخاص، عدم مناسبة قانون الإفلاس وحماية المستثمرين. القانون المدني ينص على أن حق الإنتفاع وحق الاستعمال وحق التصرف تشكل ملكية واحدة ولا يسمح بتجتمها الى ملكية منفعية وملكية قانونية. كما أن عقود التمويل الإسلامي لا يوجد لها أساس قانوني. أما قانون النقد والقرض وقانون التوريق وقانون الضرائب وتنظيمات سوق الأوراق المالية فتحتاج الى تعديلات واضحة تدرج الصكوك ضمن تنظيمات السوق بما يسمح ويسهل من اصدارها. وتم اقتراح اطار قانوني وتنظيمي خاص بالصكوك موجه للمشرع الجزائري لتطبيقه. الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، القانون التجاري، القانون المدني، تنظيمات سوق الأوراق المالية.

Abstract:

Many Arab and foreign countries have tended to enter the sukuk market with sovereign and other corporate issuances, especially after preparing the legal and regulatory framework for sukuk. Currently, Algeria tends

to encourage sukuk issuance. However, the current legal environment may impede the sukuk industry in Algeria. This research aims to suggest a legal and regulatory framework for Sukuk based on identifying deficiencies in the current legislation and regulations prevailing in Algeria.

One of the most important results of this critical study is that the commercial law represents the most important law that opposes the issuance of sukuk in Algeria due to the absence of an explicit definition of sukuk, the classification of the special purpose company, the inadequacy of bankruptcy law and the need of protection of investors. Civil law stipulates that the right to usufruct, the right to use and the right to dispose of constitute a single ownership and does not allow the split of ownership to beneficial ownership and legal ownership. Also, Islamic finance contracts have no legal basis in the civil law. As for the currency and loan law, securitization law, tax law, and stock market regulations, clear amendments are needed to include Sukuk within the market regulations in a way that allows and facilitates Sukuk issuance. A legal and regulatory framework for Sukuk was proposed for the Algerian legislator to implement.

Keywords: Sukuk, commercial law, civil law, Stock market regulations.

مقدمة:

أوجدت الصكوك الإسلامية مكانة لها ضمن أهم أدوات المالية الإسلامية في السوق المالية. فسرعت قبولها بين المستثمرين ورغبت إصدارها من طرف الشركات والحكومات زاد في إصدارها حجما وقيمة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008. رغم أن المؤشرات في السنوات القليلة الماضية تشهد تذبذب في حجم الاصدار الإجمالي الدولي بقيت في أعلى مستوياتها إذ سجلت ماقيمته 139,8 مليار دولار أمريكي سنة 2020¹.

وتعمل الكثير من الجهات الحكومية على إيجاد سند قانوني وتنظيمي يتماشى مع بيئتها المالية التي تعمل فيها قصد مطابقة وتيسير عملية اصدار وتداول الصكوك. بل الكثير من الدول تعمل جاهدة على تغيير وتعديل قوانينها وتنظيمات أسواقها المالية حتى تصبح مركزا عالميا لإصدارها على غرار كوالا لمبور، لندن، ليكسمبورغ، إيرلندا، دبي، البحرين، وحتى جزر كايمان². وهذا لما فيه من فائدة لإقتصادياتها وأسواقها المالية. هذا ما حرك العديد من الحكومات العربية والإسلامية وحتى الغربية لدراسة امكانية ادراج أوراق مالية متوافقة مع الشريعة مثل الصكوك

في منظومتها القانونية. وتم ذلك في بعض البلدان الإسلامية مثل: الأردن وتونس وأندونيسيا بإصدار قانون خاص بالصكوك يسمح باصدارها وتداولها، في حين توجهت بلدان أخرى عربية وإسلامية وغربية الى تفعيل آلية تعديل التنظيمات والقوانين الحالية وتكييفها حتى تتماشى مع المتطلبات القانونية للصكوك ومن أمثلتها تركيا، مصر، ماليزيا، جزر المالديف، الإمارات، المغرب، البحرين، فرنسا، إنجلترا، ليكسومبرغ، وبعض دول السهل الإفريقي. في حين تبقى بلدان أخرى تحاول تعديل منظومتها التشريعية حتى تجنى الفوائد المرجوة من اصدار الصكوك، ونجد هنا الجزائر ضمن البلدان التي يمكن أن تجري تعديلات على قوانينها حتى تسمح بإصدار الصكوك. غير أن الفكرة لم تتبلور بعد، منذ سنة 2010 حيث أشارت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الى عدم امكانية اصدار الصكوك لغياب أي سند قانوني يعرف أو يوضح مفهوم الصكوك بالإضافة الى عدم امكانية إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص³. واستمر القصور القانوني لغاية سنة 2018 أين حاولت الحكومة بإدراج المادة 93 ضمن قانون المالية لسنة 2018 لإمكانية اصدار أوراق مالية حكومية غير تقليدية⁴ فهم منها أنها سندات وفق الشريعة الإسلامية لكن لم يتم أي شيء من هذا القبيل. من جهة أخرى حاولت بعض الدراسات والبحوث الأكاديمية التطرق لدور الصكوك ومفهومها وأثرها في تحريك الإقتصاد وتفعيل السوق المالية وكثيرة هي، أما ما يتعلق بالجانب القانوني وما يجب معرفته عن المواد الحالية التي يمكن أن توفر قاعدة قانونية تنظيمية تسمح بإصدار الصكوك فالبحوث كانت قليلة وهي في شاكلة بحث براحلية بدر الدين وبدرجة أقل بحث سليمان ناصر وبن زيد وبحث غزال محمد⁵ هذا من جهة. أما من جانب التطبيقي فعمدت شركة ستراتيجيكا strategica سنة 2008 عبر ملتقى دولي بدراسة كيفية إدراج الصكوك في الجزائر غير أن مخرجاتها لم يفصح عنها وتم غلق المشروع لأسباب تتعلق بالجانب القانوني⁶. حسب هذه الوضعية الحالية التي تعيشها الجزائر بين غياب أي اطار قانوني وتنظيمي ورغبة في اصدار الصكوك نجد مرحلة وضع القوانين والتنظيمات كمرحلة أساسية يجب التحضير لها. فما مدى توافق القوانين والتنظيمات الجزائرية الحالية مع متطلبات اصدار الصكوك؟

بعض الأسئلة الثانوية التي لها ارتباط بالتساؤل الرئيس السابق:

ما هو مفهوم الصكوك؟ ماهي خصائصها؟

ما هي أهم القوانين والتنظيمات المالية الجزائرية التي تشرع وتنظم اصدار وتداول الأوراق المالية؟

في ما تتمثل العقبات القانونية والتنظيمية الحالية التي تحول دون اصدار الصكوك؟
هل يمكن وضع اطار قانوني وتنظيمي خاص بالصكوك في الجزائر؟
هدف البحث:

من خلال دراستنا لأهم الجوانب القانونية والتنظيمية التي قد تشكل مانع دون اصدار الصكوك في الجزائر، تهدف الدراسة الى اقتراح اطار قانوني وتنظيمي خاص بالصكوك الإسلامية بناء على تشخيص جوانب القصور في التشريعات والتنظيمات الحالية الجزائرية.
منهجية البحث:

اتبع هذا البحث المنهج الوصفي في تبين مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وكذا المنهج التحليلي النقدي القانوني حيث يتعرض الباحث الى أهم القواعد القانونية الموجودة في المنظومة القانونية الجزائرية المتعلقة بمجال المال وبالتحديد للأوراق المالية بالتحليل والنقد. فنجد مختلف القوانين الصادرة عن الدولة الجزائرية التي لها علاقة بمجال المال والأعمال والموجودة في الجريدة الرسمية وأخرى المتعلقة بالأنظمة واللوائح الصادرة عن المؤسسات الإشرافية والرقابية. كما ام الاتستعانة بمخرجات بعض المقابلات في حدود ما يفيد هذا البحث.
أهمية وحدود البحث:

الجزائر تعرف الآن مرحلة جديدة تميزها بوادر تمكين الصناعة المالية الإسلامية وإعطائها الفرصة للنمو والتطور. فالأهمية تكمن في رغبة الحكومة والمتعاملين الإقتصاديين اصدار الصكوك كطريقة تمويل واستثمار مالي جديدة تضاف الى الأدوات الموجودة حاليا. غير أن العائق ظل لسنوات قانونيا يحول دونما اصدارها. فجاء هذا البحث ليبرز أهم العوائق والحلول الممكنة لبناء قاعدة قانونية تسمح بادراج الصكوك في الجزائر. أما حدود البحث فهي تقتصر على دراسة نقدية لأهم المواد القانونية والتنظيمية الحالية التي تتعلق باصدار الأوراق المالية.
محاوير البحث:

لخصت أهم محاور البحث في النقاط التالية:

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية؛

المحور الثاني: القوانين والتنظيمات المالية الحالية الجزائرية؛

المحور الثالث: تحليل ونقد للقوانين والتنظيمات الحالية؛

المحور الرابع: مقترح اطار قانوني وتنظيمي لإصدار الصكوك في الجزائر.

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية

برزت الصكوك كمفهوم جديد للورقة المالية التي يتم تداولها في الأسواق المالية، وفق قواعد وأحكام الشريعة الإسلامية، غير أن مفهومها يتميز بنوع من المزج بين كونها أداة ملكية وأداة مديونية في نفس الوقت.

المطلب الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية في الاصطلاح

أصدرت بعض الهيئات المالية الإسلامية تعاريف مختلفة، غير أنها متقاربة من حيث المعنى الرئيس.

الفرع الأول: تعريف الصكوك من طرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية

عرف مجلس الخدمات المالية الإسلامية الصكوك بأنها "شهادات يمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات العينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقا لأحكام الشريعة"⁷.

الفرع الثاني: تعريف الصكوك من طرف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

ارتأت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إطلاق اسم الصكوك الاستثمارية بدلا من الصكوك الإسلامية وذلك تمييزا لها عن الأسهم والسندات، وعرفتها في المعيار رقم (17) من كتاب المعايير الشرعية للصكوك الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع، أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁸.

المبحث الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية وأنواعها

يمكن عرض أهم خصائص الصكوك وأنواعها فيما يلي:

المطلب الأول: خصائص الصكوك الإسلامية

تشارك الصكوك الإسلامية في خصائص عامة مع غيرها من الأدوات المالية، وأخرى تمتاز بها لوحدها، ساهمت في انتشارها واتساع رقعت تداولها، ومن هذه الخصائص نذكر:

- 1- صكوك الاستثمار لها قيمة اسمية محددة، يحددها القانون، أو نشرة الإصدار⁹ أو مكتوبة في الصك عينه، مع تحديد العائد بنسبة شائعة من الربح يتم اتفاق الأطراف عليها¹⁰.
- 2- تمثل وثائق متساوية القيمة محددة ومسجلة عليها¹¹، لأنها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك.
- 3- الصكوك تمثل ملكية حصص شائعة في موجودات الشركة من أعيان، أو منافع أو خدمات، تدر ربحاً أو عائداً، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها كما هو بالنسبة للسندات، وتستثمر حصيلة الأموال في مشروع معين¹².
- 4- الصكوك تقوم على المشاركة في الغنم (الربح) والغرم (الخسارة) فيتحصل حامل الصك الاستثماري على حصة من الربح حسب ملكيته¹³، كما يلتزم بتحمل أخطار الاستثمار حسب حصته في حال خسارة المشروع¹⁴.
- 5- الصكوك تصدر وفق عقد شرعي حسب صيغ التمويل الإسلامي، فكل صيغة يقابلها نوع من الصكوك، وتختلف أنواع الصكوك باختلاف العقد أو الصيغة التمويلية، وتحكمها ضوابط متعلقة بتلك الصيغة أو العقد.
- 6- إتفاق الصكوك الاستثمارية مع أحكام الشريعة الإسلامية وبذلك خلو تعاملاتها من الربا، أي نشاطها حلال من الناحية الشرعية¹⁵، أي لا تتعامل وفق عوائد مبنية على معدل الفائدة، لمشاريع متوافقة مع مبادئ الشريعة¹⁶.
- 7- تحمل الأعباء وتبعات المترتبة على ملكية موجودات الصك، من مجموع التكاليف والمصاريف المترتبة على ملكية الأصول المصككة، وأعيان ومنافع والتبعات المترتبة عنها، فيتحملها مالك الصك وليس المستفيد¹⁷.
- 8- الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ ما لم يوجد ضابط يحد من ذلك أو يمنعها.
- 9- الصكوك الإسلامية تصدر من جهة مالكة للأصول أو المنافع أو الحقوق، ترغب في تسهيلها أو تجميع حصيلتها للاستثمار، وليست للاقتراض.

10- الصكوك الإسلامية بديلة للسندات الربوية فهي تصلح لسد الحاجات التمويلية للحكومات والشركات كما تعتبر أداة إستثمارية فاعلة لإستعاب فوائض الأموال¹⁸.

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية

يمكن تقسيم الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة بحسب إعتبارات مختلفة، منها ما يأخذ باعتبار الجهة المصدرة، وبحسب اعتبار المدة وقد تكون مستندة لطبيعة ونوع الأصول محل التصكيك، ويمكن الاستناد إلى أهم التصنيفات التي يعتمد إليها في تحديد أنواع الصكوك وفق صيغ التمويل الإسلامية. وجاء في المعيار 17 الخاص بالصكوك في كتاب المعايير الشرعية الصادر عن AAOIFI 14 نوع هي: صكوك المضاربة، صكوك السلم صكوك الإجارة بأنواعها (صكوك ملكية الموجودات المؤجرة، صكوك ملكية المنافع، صكوك ملكية الخدمات من طرف معين، صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة)¹⁹، صكوك المشاركة، صكوك المرابحة، صكوك الإستصناع، صكوك الوكالة، صكوك الوكالة بالاستثمار، صكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة²⁰.

المحور الثاني: القوانين والتنظيمات المالية الحالية الجزائرية

يحتوي الإطار التشريعي والتنظيمي المالي الجزائري على العديد من القوانين المنظمة للأعمال المالية. ترتبط هذه القوانين مباشرة بالأنشطة المالية والتجارية والبعض الآخر مكمل لها. بشكل عام ، تخضع جميع جوانب الحياة الاقتصادية والمالية للقوانين الوضعية وعلى رأسها القانون المدني المستمد من القانون الفرنسي الذي بدوره مأخوذ من القانون الروماني. أما ما يتعلق بالأحكام الخاضعة للشريعة الإسلامي فنجدها محصورة في قانون الأسرة ولا يعتمد عليها في سائر التشريعات الحاكمة في علاقات أفراد المجتمع طبيعيين كانوا أم معنويين. ويمكن توضيح القوانين البارزة التي تتبعها الجزائر فيما يتعلق بالمعاملات المالية في القوانين والتنظيمات المبينة أدناه.

المبحث الأول: القانون التجاري

يمثل أمر القانون التجاري رقم 75-59 الصادر في 26 سبتمبر 1975 أحد القوانين المهمة التي تنظم الأعمال التجارية والمالية في الجزائر²¹. يحتوي القانون التجاري الجزائري على العديد من المواد والبندود التي تشرح الأعمال التجارية بشكل عام، وقد جاء القانون في خمسة أجزاء. يناقش

الجزء الأول التجارة بصفة عامة. الجزء الثاني يعرض المحل التجاري. الجزء الثالث يوضح قانون الإفلاس والتسوية القضائية. الجزء الرابع يوضح السندات التجارية. الجزء الخامس يوضح قانون الشركات²². في ما يخص تعديل القانون التجاري كان للمشرع الجزائري مناسبتى الأولى سنة 1993 والثانية سنة 2015. في الأولى سن المشرع الجزائري مرسوم تشريعي رقم: 08/93 المؤرخ في 1993/04/25 بإدخال عديد المواد التي تواكب انفتاح الجزائر على إقتصاد السوق ومنها ما تعلق بأنواع الشركات ومختلف أوراق المالية الممكن اصدارها من طرف هاته الشركات²³. والتعديل الثاني تحت رقم: 20/15 المؤرخ في 2015/12/30 الذي عدل بعض البنود الخاصة بشركة ذات المسؤولية المحدودة²⁴.

المبحث الثاني: القانون المدني

جاء القانون المدني في صيغة الأمر رقم 75-58 الصادر في 26 سبتمبر 1975 يناقش شؤون الأفراد وحقوقهم والتزاماتهم. القانون المدني الجزائري الحالي يحتوي على 1003 مادة تم تقسيمها إلى أربعة أجزاء. يناقش الجزء الأول الأحكام العامة ، والآثار وتطبيق القوانين ، والأشخاص العاديين والاعتباريين. بينما يتحدث الجزء الثاني عن الالتزامات والعقود، أما الجزئين الأخيرين يوضحان للحقوق العينية الأصلية والحقوق العينية بالتبعية²⁵.

المبحث الثالث: قانون النقد والقرض

(الجريدة الرسمية الجزائرية ، 2003 ب). صدر قانون النقد والقرض رقم 03-10 المؤرخ في 26 أغسطس 2003 لتوضيح المسؤوليات والصلاحيات الممنوحة لبنك الجزائر والمصارف التجارية العاملة بموجب القوانين الجزائرية²⁶.

المبحث الرابع: قانون الرهن العقاري

قانون التوريق أو الرهن العقاري رقم: 06-05 الصادر في 12 مارس 2006 صدر لمساعدة البنوك التقليدية في إدارة السيولة لديها. بعبارة أخرى ، يسمح هذا القانون للبنوك التجارية بتحويل قروض الرهن العقاري لديها إلى أوراق مالية عن طريق التوريق بالاستعانة بمؤسسة التوريق²⁷.

المبحث الخامس: قانون الضرائب

قانون الضرائب والطوابع الصادر بموجب الأمر رقم 76-105 الصادر بتاريخ 9 ديسمبر 1976 ، بشأن رسوم المبيعات ؛ القرار رقم 76-103 الصادر بتاريخ 9 ديسمبر 1976 ، و تعديلات على قانون الضرائب الصادر بموجب قانون المالية السنوي الذي يحتوي على اتجاه الحكومة في الأمور المتعلقة بالضرائب في القطاعات المختلفة والحوافز النهائية المسموح بها.

المبحث السادس: تنظيمات سوق الأوراق المالية

تتمثل تنظيمات سوق رأس المال الجزائري في المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بإنشاء بورصة الجزائر وبعض الأحكام الأخرى التي تنظم عملها وتسجيلها للأوراق المالية²⁸. جاء في هذا المرسوم بالهيكل الرئيسية المشكلة للسوق المالي الجزائري من إنشاء شركة إدارة بورصة الجزائر وإنشاء لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة (اللجنة) ودور الوسطاء في البيئة المالية الجزائرية²⁹.

المبحث السابع: الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامي

أنشأت هذه الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامي من طرف المجلس الإسلامي الأعلى تحت مقرر رقم: 20-01 المؤرخ في 01 أفريل 2020 على أن تكون مهامها تعزيز الرأي الشرعي المتعلق بجميع المنتجات المالية المتأتية من المؤسسات المالية الإسلامية في الجزائر. خضعت القوانين التي نوقشت سابقاً إلى عدة تعديلات تعكس تطور الاحتياجات المختلفة للمجتمع الجزائري وتسير بالتوازي مع الابتكار والتطور الذي تميز به الجانب الاقتصادي والمالي. غير أن هذه التعديلات لم تواكب جميع الابتكارات والمنتجات المالية الحديثة التي برزت للوجود خاصة في السنوات الأخيرة. ولعل الصكوك الإسلامية تمثل إحدى إبتكارات الهندسة المالية الإسلامية غفل عنها المشرع الجزائري.

الشكل الموالي يوضح لأهم القوانين والتنظيمات الرئيسية التي تقنن النشاط المالي في الجزائر



المصدر: من اعداد الباحث.

المحور الثالث: تحليل ونقد للقوانين والتنظيمات الحالية

المبحث الأول: القانون التجاري

تندرج تحت القانون التجاري عديد المواد التي لها صلة باصدار الأوراق المالية وبما يتعلق بالملكية وأخرى تتناول فيها كيفية اشهار افلاس وحماية المستثمرين بالاضافة الى أنواع الشركات التي يمكن انشاؤها. سيتم مناقشة وتحليل هذه المواد بما يمكن من فهم مواد القانون التجاري ومدى امكانية توافقها مع متطلبات اصدار الصكوك.

المطلب الأول: تحليل للمواد الخاصة بإصدار الأوراق المالية

يطبق القانون التجاري في جميع التعاملات التي تقوم بها الشركات بمختلف أنواعها في مواجهة الحاجات المتزايدة من حيث التمويل أو الإستثمار. فشركات المساهمة تصدر سندات أو تفتح رأس مالها عن طريق اصدار أسهم في السوق المالي وذلك وفق إجراءات قانونية وتنظيمية تخضع لها. ومع ذلك ، يظهر أن هذا القانون رغم وجود لميزات كثيرة فيه، يمثل تحديًا كبيرًا لمسيرة التطورات الحاصلة في مجال القيم المنقولة والأدوات المالية بصفة خاصة ويعيق دونما السماح لوجود أدوات جديدة.

نجد أن أحد معيقات القانون التجاري تتمثل في تعريف الأوراق المالية حيث تعرف المادة 715 مكرر 30 القيم المنقولة المصدرة من طرف شركات المساهمة. ففي هذا التعريف الخاص بالقيم المنقولة الذي يتعلق بأوراق تشكل ديون وأوراق أخرى تمثل ملكية الأصول وهذا لا يتوافق مع خصائص الصكوك كما هو موضح أعلاه. كما يعرف القانون الأسهم والسندات وبعض الأنواع المختلطة في العديد من المواد، ويحدد القانون التجاري بوضوح ويشير إلى أن الأوراق المالية الرئيسية يمكن إصدارها من قبل شركات المساهمة سواء أسهم أو السندات بأنواعها³⁰.

علاوة على ذلك، يختلف تعريف صكوك الإسلامية عن تعاريف الأسهم من المادة 715 مكرر 40 إلى 715 مكرر 55 والسندات من المادة 715 مكرر 73 إلى 715 مكرر 109 التي قدمها المشرع الجزائري في القانون التجاري. فبشكل أساسي بموجب أحكام القانون التجاري الحالي الذي يقدم تعاريف لعدد أنواع من الأوراق المالية التقليدية لا نجد فيه من المواد ما يتطرق إلى الأوراق المالية الإسلامية وبدون أي إشارة إلى مبدأ الربح والخسارة ولا يشير إلى وجوب توافق هذه الأوراق المالية مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

ومع ذلك، فإن نوع سندات المساهمة المذكورة حسب المواد 715 مكرر 73 إلى 715 مكرر 80 تبدو مشابهة للصكوك حيث يعرفها المشرع الجزائري على أنها أوراق مالية تحتوي على جزأين من الإيرادات، جزء أول ثابت يتضمنه عقد الإصدار وهو غير مناسب للصكوك، وجزء آخر متغير يتعلق بنشاط الشركة ونتائجها وهذا متوافق مع الصكوك. ورغم أن القانون تم تعديله سنة 1993 بموجب مرسوم تشريعي الذي نص في مادته 715 مكرر 74 على أن الجزء المتغير يخص بتنظيم خاص توضح حدوده بدقة³¹، لم يتم إصدار هذا التنظيم إلى يومنا هذا.

فالقانون التجاري الحالي يخلو من أي تعريف خاص بالصكوك الإسلامية أو حتى ما يشابهها كما قدمتها بعض الهيئات والمؤسسات المالية الإسلامية على غرار الأيوبي ومجلس الخدمات المالية الإسلامية. ومع ذلك، هناك إمكانية لتكييف المادتين 715 مكرر 73 و 74 اللتين تناقشان سندات المساهمة وجعلها تتوافق مع خصائص الصكوك. هنا وبالتالي، فإن تعديل القانون التجاري يمثل ويُعد مهمة ضرورية للجهات الإشرافية والتنظيمية وعلى رأسها وزارة المالية ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إما بتعديل المواد المذكورة أعلاه أو إضافة مادة جديدة تحدد تعريف خاص بالصكوك وخصائصها وأنواعها بوضوح.

المطلب الثاني: تحليل للمواد المتعلقة بالملكية

يمثل نقل الملكية عنصرا هاما في شراء وبيع الأوراق المالية. تشير بعض مواد القانون التجاري إلى تقسيم ملكية الأسهم. وهذا يعني أن المشرع الجزائري يوافق بوضوح على تقسيم ملكية الأصول التي هنا الأسهم. نتيجة لذلك ، يمكن للشركات المساهمة من إصدار ونقل ملكية الصكوك وحقوقها بين الأطراف حسب السياق القانوني الجزائري ، في شكل ملكية نفعية أو ملكية قانونية على غرار الأسهم المذكورة في المادة 715 مكرر 61 والتي يمكن تقسيمها إلى شهادات استثمار وشهادات حق التصويت³².

المطلب الثالث: تحليل للتشريعات الإفلاس وحماية المستثمرين

يعطي القانون التجاري صورة لإجراءات الإفلاس من عدم السداد إلى حل الشركة وكيفية تسوية حقوق المساهمين والمستثمرين. ومع ذلك ، من الواضح أن إجراءات الإفلاس يجب متابعتها والتدقيق فيها. فالمادة 293 مثلا ليست في صالح الدائنين المرتهنين. ففي حالة تغطية المبلغ الناتج من بيع الأصول بالكامل المطالب به من طرف الدائنين المرتهنين ، سيتم تحويل المبلغ المتبقي إلى وكيل التفليسة. وهذا لا ينطبق مع مفهوم حاملوا الصكوك الذين يملكون بالكامل لأصول الصكوك في وجود وساطة الشركة ذات الغرض الخاص التي من ميزاتنا بعدها عن إفلاس الشركة المنشئة. فهذه المادة لسيت في صالح حملة الصكوك وفق ما جاء به قانون الإفلاس.

بالنسبة للمواد من 301 إلى 304³³ ، لا تتطابق مع حقوق حملة الصكوك لأنه لا يوجد تعريف خاص يحدد ويعرف لنوع الأصول التي يمتلكها حملة الصكوك وهل هذه الأصول يمتلكها بالكامل حملة الصكوك أم أن الفائض الناتج من عملية بيعها يشترك فيه مع باقي الدائنين العاديين.

كما هو موضح سابقًا ، لا يوفر القانون التجاري إطارًا قويًا لحماية المستثمرين الذين يستثمرون في الصكوك عند حدوث إفلاس الشركة المصدرة للأوراق المالية. وكذلك ، تنص المادة 351 على تنفيذ ملاحقة البيع الجبري للأصول التي قيدت عليها امتيازات الدائنين المرتهنين في غضون شهرين بعد إشهار الإفلاس. هذه النقطة غير مسموح بها بموجب هيكل الصكوك حيث يكون حاملوا الصكوك هم أصحاب الأصول ولديهم حقوق كاملة على الأصول. وهذا يعني أن حملة الصكوك لهم الحق في بيع الأصول عبر الأمين عندما يريدون دون أي جدول زمني سابق.

بشكل عام ، يمنح قانون الإفلاس حماية للمستثمرين في الأوراق المالية التقليدية ، لكن بعض الإصلاحات والتعديلات تستحق الإشارة إليها فيمكن للمشرع الجزائري تعديل القانون لتحديد الملاك الوحيدون للأصول الذين هم حاملوا الصكوك وإضافة مواد تعبر صراحة عن فصل الأصول المصككة عن أصول الشركة المنشئة ووجود لبيع حقيقي عبر نقل هذه الأصول إلى الشركة ذات الغرض الخاص.

المطلب الرابع: إنشاء شركات ذات الغرض الخاص

من خلال دراسة أنواع الشركات التي يسمح القانون التجاري بإنشاءها نجد غياب نوع الشركة ذات الغرض الخاص ولا يوجد ما يشابهها. هذه الحالة تقودنا الى تحليل الأنواع الحالية للشركات المسموح بإنشاءها للنظر فيما يمكن أن تكون بديل للشركة ذات الغرض الخاص.

على الرغم من أن القانون الحالي يذكر نوع الشركات التي يمكن أن تصدر الأوراق المالية ، فإن من أهم نقاط الضعف الرئيسية في القانون التجاري تتمثل في وجود أنواع محددة من أصناف الشركات التي يخول لها قانونا اصدار أوراق مالية. فكلا من شركة المسؤولية المحدودة وشركة التضامن وشركة التوصية البسيطة غير مسموح لها اصدار قيم منقولة. أما شركات المساهمة التي تطرق لها القانون التجاري من المواد 592 الى المادة 715 مكرر 132³⁴ وشركات التوصية بالأسهم المحددة بالمواد 715 ثالثا الى 715 ثالثا³⁵. فهل يمكن تشبيه الصكوك بالأسهم أو السندات؟ أولاً ، إذا كانت الصكوك مشابهة للأسهم ، فإن الشركة المساهمة التي تقوم باصدار الصكوك يجب أن يكون رأس مالها كما هو مذكور في المادة 594 "مليون أو خمسة ملايين دينار جزائري"³⁶ وهذا يعرقل من إنشاء الشركة ذات الغرض الخاص لها تنشأ بدون رأس مال أولي. ثانياً ، إذا كانت الصكوك مشابهة للسندات ، فيجب أن يكون لدى الشركة أكثر من عامين وموازنتين صادق عليها المساهمون حسب المادة 715 مكرر 82³⁷ لإمكانية إصدار الصكوك في سوق رأس مال. فهذا الإجراء يعرقل اصدار الصكوك لمدة قد تزيد على سنتين. هذا التفسير الأخير لا يمكن أن يساعد في إصدار الصكوك لأن الشركة ذات الغرض الخاصة التي ستصدر الصكوك هي شركة جديدة أنشئت للوفاء بعملية إصدار الصكوك في وقت قصير وليس الانتظار لعامين.

وبالتالي ، هناك حاجة إلى مواد قانونية أكثر شمولاً وتوظيفاً لآلية اصدار الصكوك من البداية إلى النهاية وفق مفهوم شركة الغرض الخاص إذا أراد المنظم إدراجها في القانون التجاري وتكون

منفصلة عن مفهوم شركات المساهمة التي تصدر الأسهم والسندات. وهذا قد يساعد في معرفة نوع الشركات التي يمكن أن تصدر هذه الصكوك وفق صلاحيات محددة.

من خلال ماسبق، وبشكل عام، المحتويات الأساسية المكونة للقانون التجاري الجزائري المبنية أعلاه تتعلق مباشرة بالمعاملات التجارية، وتعريف بالأدوات المالية، ونظام الإفلاس وحماية المستثمرين، والملكية، وأنواع الشركات الممكن إنشائها وفقا للمنظومة التقليدية الكلاسيكية. في حين أن المعاملات المالية الإسلامية لم يتطرق إليها لا من قريب ولا من بعيد. وهنا، ومن خلال بحثنا في هذا الموضوع، لا وجود للصكوك الإسلامية ولا وجود لأي نص قانوني يفسر أو يوضح تعريفها أو خصائصها أو أنواعها. هذا راجع بالأساس أن المعاملات المالية الإسلامية لم يتم الاعتراف بها من طرف المشرع الجزائري لسنين عديدة رغم مزاوله بعض المصارف الإسلامية نشاطها منذ التسعينات من القرن الماضي وهذا لغاية 2018 أين تم اصدار تنظيم بنك الجزائر رقم: 02/18 المؤرخ في 2018/11/04 الخاص بالمعاملات المصرفية الإسلامية الذي ألغى بموجب التنظيم رقم: 02/20 المؤرخ في 2020/03/15 وتبعها اللائحة رقم: 20/03 المؤرخة في 2020/04/02 ولم نلاحظ تعديل القانون التجاري كمحاولة لمسايرة التطورات المتسارعة في مجال المال والأعمال خاصة في ما يتعلق بالمالية الإسلامية.

وبالتالي ، فإن القانون التجاري الجزائري الحالي غير كافٍ في إصدار الصكوك بسبب عدم وجود مواد قانونية واضحة تؤدي إلى إدراج الصكوك في باب الأدوات المالية بالإضافة إلى عدم امكانية إنشاء الشركات ذات الغرض الخاص لغياب أي نص قانوني يسمح بذلك وكذا بعض النقائص في باب الإفلاس التي لا تواكب متطلبات حاملي الصكوك في حالة إفلاس الشركة المنشئة.

المبحث الثاني: القانون المدني

على غرار القانون التجاري، تتعلق العديد من مواد القانون المدني ببند خاصة بالعقود التي تمثل العناصر الرئيسية بين الأطراف المتدخلة في نشاط تجاري أو مدني وأخرى تتعلق بمفهوم الملكية وحق الملكية وعلاقة كل هذا مع خصوصيات الأوراق المالية.

المطلب الأول: العقود المالية

يبدو أن فحص المواد المتعلقة بعقود الإيجارة والمقاوله والوكالة متطابقة في كثير من محتواها مع عقود التمويل الإسلامي التي تقوم عليها هياكل الصكوك³⁸. ففي وجود هذه الإيجابيات، لوحظ وجود بعض النقائص التي تحد من موافقتها مع العناصر والشروط الواجب توفرها في

هذه عقود التمويل الإسلامي. حيث يُفصل القانون المدني الحالي في بعض النقاط المتعلقة بمحتوى العقود مثل عقد البيع. ومع ذلك، لم يقدم المشرع أي محاولة بموجب القانون المدني بتعريف بعض أنواع العقود الأخرى مثل المرابحة أو السلم أو المضاربة في المواد من 351 إلى 586 وإنما تعاريف للعقود الوضعية كالإجارة والمقاوله والوكالة دون عقود التمويل الإسلامي.

على سبيل المثال، وضعت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معايير خاصة بمعظم عقود التمويل الإسلامي، والجزائر ليست عضوًا في هذه الهيئة ولا تتبع معاييرها. ففي حالة رغبة في تبني للمالية الإسلامية بصفة عامة وإدراج الصكوك بصفة خاصة، يجب مراعاة بعض القواعد المستندة إلى معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية والإستئناس بها.

على سبيل المثال، عقد الإجارة الحالي المنصوص عليه في القانون المدني في المواد من 467 إلى 537³⁹ لا يحتوي على جميع أنواع وشروط وأحكام عقد الإجارة الإسلامي. علاوة على ذلك، لا يظهر العقد بعض أنواع الإجارة المبتكرة الحالية الموجودة في المعاملات المالية الإسلامية.

وبالتالي، يجب على المشرع إضافة مواد تنظم أنواع البيع وعقود التمويل الإسلامي. خاصة أن لائحة بنك الجزائر رقم: 20/03 تقدم 7 أنواع من عقود التمويل الإسلامي أو الصيغ التي يمكن أن تتعامل بها المؤسسات المصرفية. لذلك، يجب أن يضيف التعديل هذه الأنواع من العقود لتسهيل استخدامها كعقد أساسي لهيكله الصكوك. خلاف ذلك، قد يتم تعطيل إصدار الصكوك وقصره فقط على الإجارة والوكالة.

المطلب الثاني: ملكية الأصول

المشرع الجزائري واضح جدا بشأن ملكية الأصول حيث يحظر التشريع المدني الجزائري تجزئة حق الملكية كما هو مبين في المادتين 674 و 675⁴⁰. بالإضافة إلى ذلك، لا يوجد في القانون المدني اهتماما بالملكية النفعية والقانونية ولكن توجد ملكية وحيدة تشمل حق التمتع والتصرف والإستعمال⁴¹. فالملكية واحدة ووحيده للأشياء بحيث لا يمكن فصلها دون أن تفسد أو ت تلف. من ناحية أخرى، يمكن أن تكون الصكوك كما هو منصوص عليه سابقًا قائمة على أصول assets backed sukuk أو مدعومة بأصول assets based sukuk ويمكن تقسيم ملكية الأصول إلى حق الانتفاع والحق القانوني. بالإضافة إلى أن القانون المدني ليس فيه ما يعرف بقانون العهدة Trust law الذي نجده في قانون العموم الإنجليزي common law الذي يفصل صراحة

بين الملكية المنفعة والملكية القانونية مما سهل إصدارات معظم الصكوك وفق هذا القانون⁴². هذا ما يجعل إصدار الصكوك يحتاج الى لبعض المواد والأحكام التي تيسر فصل وانتقال الملكية بسلاسة فهي غائبة في القانون المدني الجزائري عكس قانون العموم الإنجليزي الذي يوفر لتسهيلات كثيرة.

كما ان القانون المدني حسب المادة 844 في باب تجزئة الملكية تشير الى أن اكتساب حق الانتفاع بالتعاقد وبالشفعة وبالتقادم وبمقتضى القانون⁴³ مما يفهم منها امكانية تجزئة حق الملكية. فالملكية حسب المادة 674 من القانون المدني يمكن تفكيكها الى حق الإنتفاع الذي يمنح الحق في استخدام الأشياء وتحصيل العوائد من جهة، ومن جهة أخرى نجد حق التخلي عن الملكية⁴⁴ وكنتيجة لذلك ، فإن الصكوك القائمة بالأصول⁴⁵ فقط هي التي يمكن أن تفي بمتطلبات الإصدار في سوق رأس المال الجزائري القائم على القانون المدني الجزائري. ومع ذلك ، قد تواجه الصكوك المدعومة على الأصول⁴⁶، مثل صكوك المرابحة والسلم، تحديات في إيجاد طريقة لإصدارها بموجب القانون المدني الحالي.

المطلب الثالث: حل النزاعات

حل النزاعات بموجب القوانين الجزائرية الحالية مناسبة تمامًا في بعض جوانبها. فحل الخلاف حسب القانون المدني الجزائري مناسب لجميع الأطراف المتدخلة في عملية المصالحة حسب ما جاءت به نصوص القانون المدني في المواد 459 الى 466⁴⁷. في حالة الصكوك ، يمكن للمستثمرين اختيار هذه القوانين: أبسط حل في حالة التخلف أو تعثر عن سداد الصكوك . ولكن في الجهة المقابلة، هيكل الصكوك مثقلة بعدد العقود قد تحتاج الى عديد النصوص القانونية فلذا توجد العديد من أوجه القصور. فمثلا أوجه القصور في اختيار القاعدة القانونية التي يتم بموجبها إصدار عقود الصكوك هل هي وفق القانون المدني أو شرعية حسب أحكام الشريعة الإسلامية أم بحسب القانون العام الإنجليزي (في حالة الإصدارات الدولية). نتيجة لذلك، يتعين على المشرع تقديم مواد مستحدثة ومتوافقة مع مفهوم الصكوك وتتماشى مع القوانين الحالية الجزائرية.

المطلب الرابع: الضرائب

فيما يتعلق بنفقات التسجيل والطابع والرسوم، يشير القانون المدني في مادته 393 إلى أن جميع المعاملات المالية والتجارية تؤدي إلى دفع الرسوم لكل عملية هي على عاتق المشتري⁴⁸. أما المادة 479 فهي تحمل المؤجر في عقد الإجارة دفع الرسوم والضرائب الخاصة بالعين المؤجرة⁴⁹. ونظرًا

لأن عملية هيكلة الصكوك تعرف انتقال الأصل عدة مرات بين الشركة المنشأة وشركة ذات الغرض الخاص والمشترون ممثلون في حملة الصكوك يؤدي إلى تحمل عبء ضريبي ثقيل نتيجة لتحويل الأصول. لذا ، فإن القانون المدني يمثل عقبة أمام إصدار الصكوك في البيئة التشريعية الجزائرية.

من خلال ما سبق يشكل القانون المدني أحد أهم العقبات أمام إصدار الصكوك في الجزائر في صورة العقود ، ملكية الأصول، بعض أنواع الضرائب بالإضافة الى كيفية حل النزاع فيما يتعلق بتعثر الصكوك. هذه المعوقات تحتاج الى تحليل لأسبابها لكي تفسح المجال أمام إصدار وتداول الصكوك.

المبحث الثالث: قانون النقد والقرض

بشكل عام، يعتبر النظام الجديد رقم: 02/20 المؤرخ في 15 مارس 2020⁵⁰ خطوة إيجابية لتنظيم العمل المصرفي الإسلامي في الجزائر خاصة فيما تعلق تعريفه لبعض المنتجات مثل المرابحة والمضاربة والسلم وغيرها من المواد 5 الى 10 وهذا ماله من آثار على هيكلة الصكوك. فهذا النظام سمح بإصدار التعلية رقم: 20/03 المؤرخة في 02/04/2020⁵¹ التي وضح وشرح فيها بنك الجزائر لهذه العقود المالية الإسلامية بنوع من التفصيل. فيما يتعلق بالصكوك من ناحية، هذه التعلية تسمح للمصارف الإسلامية هيكلة الصكوك للفائدها ولغيرها بناء على العقود الموضحة فيها، ومن ناحية أخرى يبقى القانون المدني خال من هذه العقود التمويلية الإسلامية ما قد يطرح إشكال في حالة النزاع واللجوء الى العقود فنجدها ليس لها سند قانوني في القانون المدني وإنما تعلية من بنك الجزائر. فالقوة القانونية لتعلية بنك الجزائر رقم: 20/03 أمام القضاء هل لها نفس التأثير مقارنة بنصوص القانون المدني؟ وحتى في فرضية قبول هيكلة الصكوك وفق هذه التعلية الأخيرة فإصدارات الصكوك من مهام وواجبات لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة أم بنك الجزائر؟ ومع ذلك، فإن هياكل الصكوك تستند بشكل أساسي إلى عقود المعاملات الإسلامية وهناك 14 هيكلاً كما هو مذكور من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية⁵².

لذلك، يجب أن تكون الصكوك التي تستند أساساً على عقود مالية إسلامية مثبتة من قبل القانون المدني مع استشارة هيئات الشرعية وعلماء الشريعة. ومع ذلك ، قد تظهر بعض

المشكلات التي تواجه وضع هذه المواد القانونية لأنها تحتاج الى دراية مسبقة بها وفهم آليات تطبيقها وهذا قد يؤدي الى إعاقة إصدار الصكوك في السياق الجزائري.

المبحث الرابع: قانون التوريق

من خلال قراءة هذا القانون رقم 05/06 الخاص بتوريق القروض الرهنية⁵³ وكما هو مبين في العديد من مواده، يتضح أن قانون التوريق يأتي لمساعدة المؤسسات المالية التقليدية التي تريد تسجيل قروضها العقارية الممنوحة للغير ببيعها لمؤسسة التوريق والتي بدورها تصدر أوراق مالية في شكل سندات في سوق الأوراق المالية⁵⁴. فيما يتعلق بالصرافة الإسلامية التي تحتاج إدارة سيولتها الى إمكانية تصكيك جزء من أصولها، فإن قانون التوريق يركز على الرهون العقارية التي تمثل ديون لدى المؤسسات المالية على النحو المحدد في المادة 2 ويتجاهل مراعاة الأصول الأخرى مثل الأصول المنقولة وأصول المشاركات والمراجحات والإجازات. فمؤسسة التوريق تصدر الأوراق المالية التقليدية وفقا لعملية تنازل المؤسسات المالية عن قروض الرهن العقاري التي في محافظتها المالية وفقا للتشريع المعمول به⁵⁵. بشكل عام، يبدو مثل هذا قانون غير صالح لإصدار الصكوك وفق مفهوم تصكيك لأصول المصارف الإسلامية لأنه لا يشير إلى الأصول المبنية على عقود التمويل الإسلامي التي هي أصلا حديثة التعيين حسب تعليمات بنك الجزائر 20/03. وتغيب عن القانون المدني.

قانون التوريق الحالي لا يسمح بإصدار أو تصكيك لأصول المصارف الإسلامية لأنه وجد خصيصا لمواجهة نقص السيولة لدى البنوك التقليدية. غير أن التعديلات الأخيرة التي سمحت بوجود نوافذ للمصارف الإسلامية على مستوى البنوك التقليدية قد يحتم إعادة النظر في هذا القانون ما يسمح بإدراج مواد جديدة توضح لآلية تصكيك أصول هاته النوافذ حتى يمكنها من إدارة سيولتها بأريحية في وجود تقنين لأداة الصكوك.

المبحث الخامس: قانون الضرائب

بشكل عام ، يعتبر قانون الضرائب في السياق الجزائري الحالي عبئا على المصدرين وكذلك على المستثمرين. عنصر إيجابي في هذا القانون عندما خص المشرع أرباح الشركات بإعفاءات من عوائد الاستثمار في الأوراق المالية وهو تشجيع الشركات على الاستثمار بشكل أكبر في الأوراق المالية وهذا ينطبق في حالة إصدار الصكوك. من ناحية أخرى ، فإن الأحكام التي تم وضعها لتنظيم الضرائب على الأوراق المالية تقريبا غير مناسبة وغير كافية. فالصكوك غير معترف بها

ضمن مواد القانون التجاري مما يجعلها تتحمل لرسوم وضرائب إضافية مقارنة بالأوراق المالية التقليدية. على سبيل المثال، ضريبة الدخل الإجمالية التي يدفعها المستثمرون الأفراد في استثماراتهم في تلك الصكوك، والرسوم على الأنشطة المهنية التي تدفعها الشركات الخاصة أو الضريبة على العقارات والمباني التي يدفعها كل من الشركة المنشئة والشركة المصدرة، ونوع آخر من الضرائب، والطوابع المفروضة على جميع أنواع التداول على الأوراق المالية. كما أن ضريبة القيمة المضافة على المبيعات كما هو منصوص عليه في قانون الرسوم يمثل عقبة حقيقية أمام الترويج لإصدارات الصكوك في الجزائر.

لذلك، فإن قانون الضرائب الجزائري الحالي غير محفز فيما يتعلق بتسهيل إصدار الصكوك الإسلامية التي لها ميزات وخصائص تختلف عن الأوراق المالية التقليدية. في حين أن الإعفاءات الضريبية على بيع الأصول الداخلة في عملية هيكلية الصكوك وتلك المتعلقة بالمستثمرين في هذه الصكوك قد يكون مفيداً في الترويج وزيادة جاذبية هذه الصكوك في البيئة الجزائرية.

المبحث السادس: تحليل ومناقشة تنظيمات الحالية لإصدار وتداول الأوراق المالية

سن المشرع الجزائري مرسوم تشريعي رقم 10/93 خاص ببورصة القيم المنقولة⁵⁶ منذ 27 عامًا يضم بالأساس للقيم المنقولة التي جاء بها المرسوم التشريعي رقم: 08/93 المعدل للقانون التجاري. ومع التطور والإبتكار الحاصل في مجال الهندسة المالية، ظهرت أدوات مالية جديدة لم يعترف المشرع بها على غرار الصكوك. تقرير للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سنة 2010 تعلق على عدم إمكانية إصدار الصكوك في الجزائر بغياب للنصوص التشريعية التي تعرف الصكوك في القانون التجاري⁵⁷. غير أن للجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة دور في إدراج الصكوك في السوق المالي الجزائري من خلال اقتراح مسودة لائحة كما هو مذكور في المادة 34 من المرسوم التشريعي رقم 10-93⁵⁸ ويمكن أن تمهد الطريق لدمج الصكوك مباشرة عن طريق إضافة تعديل أو لائحة جديدة تتعلق بالصكوك بشكل خاص.

تنص المادة 3 من تنظيم اللجنة الـ COSOB رقم 02-96 على أن المصدر يجب أن يقدم إشعارًا ونشرة إصدار لإبلاغ المستثمرين المحتملين عن عملية إصدار تلك الأوراق المالية⁵⁹. هذه الإجراءات مناسبة لإصدار الصكوك في حالة تقديم مشروع إصدار صكوك يشمل جميع المعلومات. أيضًا، تمنح اللجنة عن طريق المادة 19 من نفس التنظيم مزيدًا من الأمان لحاملي الصكوك في حالة انتهاك المصدر لقواعد اللجنة.

ومن النقاط المعيقة أن اللجنة لا تملك صلاحية مراقبة الأوراق المالية الصادرة عن البنك المركزي والحكومة كما ورد في المادة 14 من القانون رقم. 03-04⁶⁰. أما المواد من 30 إلى 44 من تنظيم الـ COSOB رقم 12-01⁶¹ تمثل نقطة ضعف فيما يتعلق بإدراج الصكوك من حيث أن مصدر الصكوك أي الشركة ذات الغرض الخاص هي شركة جديدة، وتقريباً هيكل الصكوك تتميز بغياب الأصول في بداية العملية مما يؤدي إلى عدم توافق تلك المواد مع مبدأ إصدار الصكوك.

المادة 43 من تنظيم الـ COSOB رقم 12-01 هي عبارة عن عائق لإصدار الصكوك بموجب تنظيم اللجنة، حيث يكون المصدر شركة ذات غرض خاص مجرد شركة مستقلة عن الشركة الأم المنشئة، ولا يمكن أن تكون شركة مساهمة يساهم فيها مساهموا الشركة الأم المنشئة ولكن يساهم فيها فقط حاملوا الصكوك. وبالتالي، يؤدي وجود هذا المحيط غير ملائم لإنشاء الشركة ذات الغرض الخاص إلى استنتاج أن هذه المادة لا يمكن تطبيقها على مصدري الصكوك.

مادة معيقة أخرى تتمثل في المادة 46-9 من نفس التنظيم أعلاه تحدد الحد الأدنى للمبلغ الذي يمكن إصداره أو جمعه من عند الجمهور إلى 500 مليون دينار جزائري لبدء إصدار أوراق الدين من سندات وماشابهها. هذه المادة غير قابلة للتطبيق على الصكوك. أولاً، حددت المادة سندات الدين في حين أن الصكوك ليست ديناً. ثانياً، المبلغ كبير بالنسبة لشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم التي تطلب أقل من المبلغ المعلن عليه وتبقى صالحة فقط للشركات الكبيرة.

مواد تنظيمية أخرى مهمة، المادتان 1 و 2 من تعليمات الـ COSOB رقم 98-01⁶² مساعدة على إدخال الصكوك وفقاً للمستندات المطلوبة من طرف اللجنة. ومع ذلك، نظراً لفرض اللجنة الإفصاح عن معلومات مفيدة لحماية المستثمرين، غير أن التعليمات لا تستوفي بعض الشروط اللازمة لإصدار الصكوك حيث أنها ترجع لسنة 1998 وتحتاج إلى تحديث. على سبيل المثال، تتطلب مستندات إصدار الصكوك عدداً من عقود البيع والشراء والوكالة والأمانة والتعهدات وغيرها الموقعة بين الأطراف المختلفة المشاركة في عملية هيكل الصكوك. من ناحية أخرى، تأتي المادة 3 من تعليمات الـ COSOB رقم 98-01 التي تنص على أنه لقبول الأسهم أو السندات في البورصة يجب على المصدرين تقديم نفس المستندات تقريباً وهذا يمكن اعتباره إجراء إيجابية لإصدار الصكوك.

مما سبق بعض تنظيمات ولوائح لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يتزاشى مع مبدأ اصدار الصكوك غير أن الطابع الخاص للصكوك يفرض وجود توضيحات تشرح كيفية الإصدار والتداول و نوع العقود والمستندات الواجب تحريرها وتقديمها للجنة. ومن جهة موافقة الصكوك للجانب الشرعي فهي مسألة تحتاج الى تحليل ومناقشة واسعة ليست ضمن أهداف البحث الحالي، غير أن إنشاء هيئة شرعية بدون وجود لأي سند قانوني فهو ما سنحاول مناقشته في النقطة الموالية.

المبحث السابع: تحليل لقرار إنشاء الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية

إنشاء هيئة وطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية يعد مكسب للصناعة المالية الإسلامية في الجزائر. غير أن الملاحظ من بيان المجلس الإسلامي الأعلى بإنشاء هذه الهيئة عن طريق اصدار قرار⁶³ من داخل هذا المجلس يجعل القوة القانونية لقراراته و إلزاميتها ليس بتلك الصلابة في تطبيق الفتوى الصادرة عن المجلس للمنتجات المصرفية والمالية بما فيها الصكوك. فالضعف الحالي يكمن في غياب السند القانوني لإنشاء هذه الهيئة الوطنية وتبيان مهامها وواجباتها وهذا ينعكس على مدى الزامية قرارات وفتاوى المجلس وتطبيقها من طرف المؤسسات المالية. كما أن لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة لم تصدر أي قرار أو تنظيم أو لائحة تلزم أي شركة أو مؤسسة مالية راغبة في اصدار أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية الحصول المسبق على فتوى المجلس الإسلامي الأعلى كما حصل مع شركة AOM. أما في حالة مخالفة فتوى المجلس وحصول ضرر للمستثمرين فمن سيفصل في هذه المخالفة المجلس الإسلامي الأعلى أم القضاء أم لجنة مراقبة وتنظيم عمليات البورصة أو بنك الجزائر.

المحور الرابع: مقترح اطار قانوني وتنظيمي لإصدار الصكوك في الجزائر

بناء على ما تطرق له البحث في مختلف الجوانب التي تشكل المنظومة القانونية والتنظيمية الحالية الجزائرية حول إمكانية تطبيق الصكوك يمكن أن نضع تصور لإطار خاص بالصكوك يسمح باصدارها وتداولها بأقل المعوقات. يكون هذا المقترح مشكل بالأساس من القواعد القانونية والتنظيمية التي يجب على المشرع الجزائري استحداثها عن طريق سن تعديلات وإضافات. فالقوانين الأساسية التي تُعدّل تتمثل في القانون التجاري والقانون المدني وقانون الضرائب بشكل استعجالي أولي حتى يتمكن من اصدار الصكوك ثم تأتي التعديلات الثانوية التي

تمس كلا من قانون النقد والقرض وقانون التوريق وتنظيمات سوق الأوراق المالية. وفيما يلي يمكن اقتراح الأسس القانونية والتنظيمية التي توضح إصدار الصكوك.

المبحث الأول: التعديلات المقترحة على قانون التجاري

يمكن إعطاء بعض المقترحات التي تتماشى مع متطلبات إصدار الصكوك الإسلامية وذلك بإدخال بعض التعديلات الضرورية على القانون التجاري الحالي.

المطلب الأول: قسم الأوراق المالية

سن مواد جديدة تعرف الصكوك، أنواعها، خصائصها بما يكفل تمييزها صراحة عن باقي القيم المنقولة المعروفة سابقا في القانون التجاري وذلك بإضافة مادة أو مواد من 715 مكرر 133 على مستوى القسم الفرعي السادس من القسم 11 الخاص بالقيم المنقولة المصدرة من طرف الشركات المساهمة.

المطلب الثاني: قسم الشركات

تحت الباب الأول " قواعد سير مختلف الشركات التجارية" إضافة فصل سادس خاص بالشركات ذات الغرض الخاص تكون أحد مهامها الحيابة على الأصول بغرض تصكيكها. على أن يصدر نظام يفسر آلية عملها وكيفية إنشائها وحلها. إذا تعذر هذا التعديل على مستوى القانون التجاري يترك إنشاء هذا النوع من الشركات الى اصدار أنظمة خاصة على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

المطلب الثالث: قسم الإفلاس وحماية المستثمرين

يتعين على المشرع الجزائري إضافة مواد بشكل واضح ولاغموض فيه حول أيلولة الأصول المتأتية من عملية اصدار الصكوك والحق الكامل لحملة الصكوك في هذه الأصول بما يضمن حماية المستثمرين في حالة إفلاس الشركة المنشأة وذلك من خلال تعديل الفصول التسعة للباب الأول " في الإفلاس والتسوية القضائية".

المبحث الثاني: التعديلات المقترحة على القانون المدني

ممکن إيجاز بعض المقترحات التي يمكن اضافتها في القانون المدني والتي ستسمح بادراج الصكوك بسهولة .

المطلب الأول: قسم العقود

اضافة مواد 467 مكرر 1 تحت القسم الأول "الإيجار بصفة عامة" التابع للفصل الأول "الإيجار" من الباب الثامن "العقود المتعلقة بالإنتفاع بالشيء" يوضح فيها المشرع لأصناف وانواع عقود الإجارة الإسلامية وأركانها وخصائصها حتى يسمح بإصدار صكوك وفق هذه العقود.

اضافة مادة 549 مكرر من الفصل الأول "عقد المقاولة" من الباب التاسع "العقود الواردة على العمل" يبين أن عقد الإستصناع أحد أنواع عقود المقاولة ويشرح فيها طرق وخصائص مزاولتها وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية.

اضافة مواد قانونية تشرح فيها صراحة أنواع عقود التمويل الإسلامي من مرابحة ومضاربة ومشاركة ومزارعة وسلم وغيرها من العقود التي يبني عليها التمويل الإسلامي.

المطلب الثاني: قسم الملكية

يمكن هنا للمشرع الجزائري أن يدخل تعديلات جوهرية تمس مفهوم الملكية ولكن تحت إستعمال محدد ألا وهو نظام العهدة أي فصل للملكية بين الملكية القانونية والملكية الإنتفاعية للأصول كما هو موجود في النظام العام الإنجليزي وهو ما يعرف بـ Trus Law أو ما يعرف بـ La Fiducie حتى لا يكون هناك تعارض بين ما هو موجود في القانون المدني الحالي وتقنيات اصدار الصكوك المستحدثة الحالية التي تهيكّل على أساس الصكوك المدعومة بالأصول Assets Based Sukuk والصكوك القائمة على الأصول Assets backed Sukuk؛ أو يتم الإستناد الى الملكية المشاعة حسب المواد 712 الى 742 ومفهوم حق الإنتفاع حسب المواد 844 الى 854 تكون كمنطلق لإصدار الصكوك غير أنها تحتاج الى شرح ثم تأتي تنظيمات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة توضح آلية فصل الملكية القانونية والملكية المنفعية الخاصة بإصدار الصكوك.

المبحث الثالث: التعديلات المقترحة على قانون النقد والقرض

التعديلات الممكنة على قانون النقد والقرض يمكن تكون في تقنين عقود التمويل الإسلامي التي يكون لها الأثر على هيكلية الصكوك في المستقبل إذا تم السماح باصدار الصكوك. نقطة أخرى

يمكن أن تلزم المصارف الإسلامية و النوافذ الإسلامية باتباع والاسترشاد بتنظيمات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في عملية اصدار للصكوك.

المبحث الرابع: التعديلات المقترحة على قانون التوريق

إعادة تكييف وتعديل شامل لقانون توريق القروض الرهنية رقم 05-06 بما يسمح صراحة وبكل وضوح امكانية توريق أصول المصارف والنوافذ الإسلامية عن طريق تصكيك لعقود التمويل الإسامي حتى تتماشى مع المستجدات الحاصلة في بناء الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

المبحث الخامس: التعديلات المقترحة على قانون الضرائب

ادخال اعفاءات ضريبية في قانون الضرائب المباشرة تخص كل نوع من الصكوك منها ما يتعلق الغاء التعدد الضريبي المتمثل في الضريبة على القيمة المضافة ورسوم الطابع والتسجيل على انتقال الأصول في عملية هيكلة الصكوك وغيرها وذلك من خلال قوانين المالية حتى يكون تطبيقها بصفة آلية وسهلة. كما يمكن إدراج في قوانين المالية نفس الإعفاءات الممنوحة للمصدرين والمستثمرين في السندات تمنح كذلك في حالة اصدار الصكوك.

المبحث السادس: التعديلات المقترحة على تنظيمات سوق الأوراق المالية

فيما يخص سوق الأوراق المالية فللجنة دور كبير وفعال في وضع الأنظمة الخاصة بعملية اصدار وتداول الصكوك مقارنة مع القوانين التي تأخذ في العادة الكثير من الوقت والجهد. تزامنا مع تعديل القانون التجاري يجب على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة اصدار تنظيمات وتعليمات تخص الصكوك الإسلامية منها اصدار تنظيم عقود التمويل الإسلامي خاصة بالصكوك؛ تنظيم خاص بالشركة ذات الغرض الخاص؛ تعليمات خاصة بإدراج وتداول الصكوك؛ تنظيم مؤطر للمستشارين الشرعيين للصكوك.

كما أن إنشاء الهيئة الإستشارية الشرعية على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وفق تعديل للمرسوم التشريعي رقم 93-10 سيسهل عمل اللجنة وريح الوقت والتأسيس لإطار شرعي خاص باللجنة منفصل على الهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية.

كما يمكن وضع إطار قانوني خاص بالهيئة الشرعية الوطنية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية يعطيها الشرعية اللازمة لمراقبة وتنظيم عمل المؤسسات التي تريد إصدار الصكوك من الجانب الشرعي.

خاتمة

تطرق هذا البحث لكيفية ادراج الصكوك في البيئة القانونية الجزائرية: دراسة نقدية للتشريعات والتنظيمات الحالية بتسليط الضوء على مفهوم الصكوك الإسلامية وأهم خصائصها ثم عرج البحث بالدراسة لأهم القوانين والتنظيمات التي تأطر النشاط المالي في الجزائر. وكانت دراسة نقدية لأهم العناصر والمواد القانونية التي تعرف وتأطر إصدار الأوراق المالية وكذا الجوانب التنظيمية التي تشرح آلية عملها. حيث ركزت الدراسة على نقد كلا من القانون التجاري والمدني والنقد والقرض والتوريق والضرائب بالإضافة الى التنظيمات السارية المفعول في سوق الأوراق المالية.

نتائج الدراسة:

- الصكوك هي ورقة مالية تمثل لحصة شائعة في مشروع أو أصول حاضرة أو موصوفة في الذمة أو منفعة لفترة محددة عادة وهي متساوية القيمة كما أن لها خصائص تشترك فيها مع الأسهم والسندات وأخرى تتمايز بها عن غيرها من الأوراق المالية.
- الصكوك الإسلامية ورقة مالية جديدة لم يعرفها القانون التجاري ولا يوجد أي سند قانوني يوضح خصائصها ولا أنواعها؛
- القانون التجاري في باب إنشاء الشركات يغيب عنه صنف الشركات ذات الغرض الخاص ولا وجود لأي صنف من الشركات المذكورة في القانون يمكن أن تؤدي نفس الدور الذي تؤديه الشركة ذات الغرض الخاص.
- يحتوى القانون التجاري على مواد قانونية توضح سيرورة حالة الإفلاس لكنها تبقى ناقصة فيما يتعلق بحماية حقوق حاملي الصكوك.
- القانون المدني في باب العقود لا يوجد فيه ما يعرف عقود التمويل الإسلامي إلا ما يقتصر على عقود الإيجارة والمقاوله والوكالة التي هي قريبة للعقود التمويل الإسلامي

- أما باقي أنواع العقود فلا نجدها في هذا القانون بل نجد تعليمة لبنك الجزائر يعرف عقود التمويل الإسلامي كمنتجات للمصرفية الإسلامية.
- الملكية في القانون المدني هي ملكية وحيدة مقيدة ولا يمكن فصل مكوناتها الى ملكية منفعية وملكية قانونية، في وجود استثناء أن القانون المدني عرف حق الإنتفاع الذي يمكن الإعتماد عليه في وضع مفهوم فصل ملكية أصول الصكوك.
 - قانون النقد والقرض الحالي جاء بتنظيمية وتعليمة محفزين لعمل المصرفية الإسلامية غير أنه يحتاج توضيح لآلية عمل هاته المصارف مع اصدارات الصكوك المستقبلية.
 - قانون التوريق للقروض الرهنية لايناسب تصكيك أصول المصارف الإسلامية والمؤسسات المالية الإسلامية بل يحتاج الى إعادات تعديل شاملة يكون تصكيك أصول عقود التمويل الإسلامي جانب مهم فيها.
 - قانون الضرائب المباشرة يحتاج الى تعديل وكذلك قانون الرسوم بوضع مواد تعفي الصكوك من مختلف الضرائب في قانون المالية السنوي مثل ضريبة القيمة المضافة على بيع وشراء أصول الصكوك، ضريبة الدخل على حاملي الصكوك وغيرها.
 - تحتاج تنظيمات سوق الأوراق المالية تكييف وتعديل على بعض شروط الاصدار والتداول حتى تصبح أكثر مرونة في ادراج الصكوك في السوق الأوراق المالية الجزائرية مع تأسيس هيئة استشارية شرعية على مستوى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وفق إطار قانوني.

توصيات الدراسة :

- إدخال مادة في قانون المالية التكميلي لسنة 2021 تسمح بإصدار الصكوك الإسلامية لفائدة الحكومة تكون كتجربة تمهيدية يستخلص منها أهم العقبات التي واجهتها الحكومة من الجانب القانوني حتى يتم تذليلها في الإصدارات الموالية.
- تعديل القانون التجاري بإضافة مادة واحدة 715 مكرر 133 تجيز اصدار الصكوك الإسلامية من طرف الشركات التابعة للحكومة والخاصة كمرحلة أولى وتترك التفاصيل للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

- تكوين فريق عمل من وزارات العدل، المالية و حضور أعضاء من بنك الجزائر ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة **والمجلس الإسلامي الأعلى تدرس امكانية اصدار قانون الصكوك في مرحلة ثانوية.**

- نوصي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالمبادرة الى وضع مسودة تنظيم خاص بإدراج الصكوك على مستوى سوق الأوراق المالية لدى وزارة المالية المختصة حتى تمهد تطبيق الصكوك في البيئة القانونية الجزائرية.

الهوامش:

¹ S&P, Global Sukuk Issuance Is Set To Increase In 2021, available at:

<https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210112-global-sukuk-issuance-is-set-to-increase-in-2021-11794854> seen 23/02/2021

² SENI, U. A. & HASSAN, M. K. 2014. Regulating the governing law clauses in Sukuk transactions. Journal of Banking Regulation, 16, pp:227-231.

³ COSOB, Rapport Annuel COSOB 2010, Alger, p. 29

⁴ قانون المالية 2018، المادة 93، الجريدة الرسمية، عدد 76، الصادرة بتاريخ 2017/12/28، ص42.

⁵ أنظر الى: أبحاث كل من: برحالية بدر الدين، إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري، ورقة بحثية مقدمة " للملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية"، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 8 و 9 ديسمبر 2013؛ و سليمان ناصر وربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر، المؤتمر الدولي: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 5 و 6 ماي 2014؛ و محمد غزال، التجربة الأردنية والمصرية والتونسية في إصدار قانون الصكوك الإسلامية وامكانية الاستفادة الجزائر منها، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والإسلامية، يومي 5 و 6 ماي 2014.

⁶ مقابلة شخصية مع أحد الفاعلين في هذا المشروع، شركة ستراتيجيكا، تاريخ المقابلة 06 أكتوبر 2020.

⁷ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتحكيم والاستثمارات العقارية، ماليزيا، يناير 2009، ص3.

⁸ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2015، ص467.

⁹ علي محي الدين القره داغي، صكوك الإستثمار: تأصيلها وضوابطها الشرعية، بحث مقدم إلى منتدى الإستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن، 1-2 مارس 2010، ص11.

¹⁰ عبد الله المطلق، الصكوك، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص14.

¹¹ عبد الملك منصور، العمل بالصكوك الإستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع و المأمول، دائرة الشؤون الإسلامية و العمل الخيري دبي، 31 ماي - 3 جوان 2009، ص10.

¹² Muhammad Taqi Usmani, Sukuk and their contemporary applications, p.3, available at : www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/SukukContemporary.pdf 16/01/2012

¹³ محمد أشرف دوابه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ب ت، ص7.

¹⁴ فؤاد محمد أحمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية (التوريق)، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الشارقة، 2009، ص19.

¹⁵ عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص22.

¹⁶ فؤاد محمد أحمد محسين، مرجع سابق، ص20.

- 17 قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي : قرار رقم 178(4/19) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، 2009.
- 18 حامد بن علي ميرة، صكوك الحقوق المعنوية، بحث مقدم إلى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24-26 ماي 2010، ص ص:5-6.
- 19 راجع: منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، الطبعة الثانية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص ص: 39-59؛ المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 238-239.
- 20 المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 468.
- 21 الأمر رقم: 75-59 المؤرخ في 26/09/1975 والمتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية ، عدد ، الصادرة في
- 22 القانون التجاري، الجزائر، 2007، طبعة إلكترونية متوفرة على الرابط: <https://www.joradp.dz/TRV/ACom.pdf>
- 23 المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993، الجريدة الرسمية رقم: 27 المؤرخة في 25/04/1993
- 24 قانون رقم: 20/15 المؤرخ في 30/12/2015 يعدل ويتمم الأمر رقم: 75-59 المؤرخ في 26/09/1975 والمتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية، عدد 71، الصادرة في 30/12/2015.
- 25 القانون المدني، الجزائر، 2007، طبعة إلكترونية متوفرة على الرابط: <https://www.joradp.dz/trv/acivil.pdf>
- 26 قانون النقد والقرض رقم: 03-10 المؤرخ في 26 أغسطس 2003، الجريدة الرسمية الجزائرية ، العدد:52
- 27 قانون توريق القروض الرهنية رقم: 06-05 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 المتضمن ، الجريدة الرسمية، عدد 15، الصادرة بتاريخ 15 مارس 2006
- 28 المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، رقم: 34، بتاريخ 23/05/1993.
- 29 المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المادة 3.
- 30 أظفت بالمرسوم التشريعي رقم: 93-08 المؤرخ في 25/04/1993، الجريدة الرسمية رقم: 27 المؤرخة في 25/04/1993.
- 31 القانون التجاري، الجزائر، مرجع سابق، ص 205.
- 32 القانون التجاري، الجزائر، مرجع سابق، ص 203.
- 33 القانون التجاري، مرجع سابق، ص 75.
- 34 القانون التجاري، مرجع سابق، ص ص: 195-214.
- 35 القانون التجاري، مرجع سابق، ص ص: 214-217.
- 36 القانون التجاري، مرجع سابق، ص 151.
- 37 القانون التجاري، مرجع سابق، ص 206.
- 38 مقابلة شخصية مع أحد الفاعلين في مشروع اصدار الصكوك، شركة ستراتيجيكا، تاريخ المقابلة 06 أكتوبر 2020.
- 39 القانون المدني، مرجع سابق، ص ص: 73-90.
- 40 القانون المدني، مرجع سابق، ص 110.
- 41 بدر الدين براحلية، مرجع سابق، ص 19 .
- 42 بدر الدين براحلية، مرجع سابق، ص 5 .
- 43 القانون المدني، مرجع سابق، ص 139.
- 44 بدريني عيسى و بادة فاروق، صيغ التمويل الإسلامي كتوجه حديث للسياسة المالية للمؤسسة في الجزائر(عرض نموذج تطبيقي لتمويل مشروع وطني عن طريق الصكوك الإسلامية)، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد: 2016/02، ص 62.
- 45 هي الصكوك التي يملك فيها حملة الصكوك لأصول الصكوك مميزة بانتقال ملكية الأصل من الشركة المنشقة الى ال SPV.
- 46 هي الصكوك التي لا يملك فيها حملة الصكوك لأصول الصكوك بل يرجعون على الشركة المنشقة في تحصيل عوائد الصكوك.
- 47 القانون المدني، مرجع سابق، ص 72.
- 48 القانون المدني، مرجع سابق، ص 62.
- 49 القانون المدني، مرجع سابق، ص 76.
- 50 بنك الجزائر، النظام رقم: 02/20 المؤرخ في 15 مارس 2020 المحدد للعمليات البنكية المتعلقة بالصيرفة الإسلامية وقواعد ممارستها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.

- ⁵¹ بنك الجزائر، تعليمة رقم: 20/03 المؤرخة في 20/04/2020 المعرفة للمنتجات المتعلقة بالصرافة الإسلامية، والمحددة للإجراءات والخصائص التقنية لتنفيذها من طرف البنوك والمؤسسات المالية.
- ⁵² المعايير الشرعية، مرجع سابق، ص 468.
- ⁵³ القانون رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 206 المتضمن توريق القروض الرهنية، الجريدة الرسمية، عدد 15، الصادرة بتاريخ 15 مارس 2006.
- ⁵⁴ قانون توريق القروض الرهنية، مرجع سابق، المادة 2.
- ⁵⁵ قانون توريق القروض الرهنية، مرجع سابق، المادة 3.
- ⁵⁶ المرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية، رقم: 34، بتاريخ 1993/05/23.
- ⁵⁷ 28 COSOB, Rapport Annuel COSOB 2010, Alger, p.
- ⁵⁸ المرسوم التشريعي رقم: 10/93، مرجع سابق، المادة 34.
- ⁵⁹ تنظيم COSOB رقم: 02-96 الصادر بتاريخ 1996/06/22 المتعلق بالمعلومات التي تنشرها الشركات الراغبة في جمع الأموال من الجمهور عند إصدار الأوراق المالية، المادة 3.
- ⁶⁰ قانون رقم 04-03 مؤرخ في 2003/02/17 يعدل ويكمل المرسوم التشريعي عدد 10-93 المتعلقة ببورصة الأوراق المالية، المادة 14.
- ⁶¹ تنظيم COSOB رقم: 01/12 الصادر بتاريخ 2012/01/12 المعدل والمكمل للتنظيم COSOB رقم: 03/97 الصادر بتاريخ 1997/11/18 المتعلق بالتنظيم العام لبورصة القيم المنقولة.
- ⁶² لائحة COSOB رقم: 01/98 الصادرة بتاريخ 1998/04/30 المتعلقة بقبول القيم المنقولة لتداول في البورصة.
- ⁶³ المجلس الإسلامي الأعلى، مقرر رقم: 20-01 المؤرخ في 01 أبريل 2020 المتضمن إنشاء الهيئة الشرعية للإفتاء للصناعة المالية الإسلامية.