

## دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج آثار الازمة النفطية بالجزائر

د. هجيرة، حلاسي جامعة سكيكدة

أ. ريمة عمري، جامعة محمد خيضر بسكرة

### الملخص:

تعد الازمة النفطية الحدث البارز في الاونة الأخيرة، لما سببه الاتجاه النزولي لأسعار النفط من اضطرابات كبيرة في اقتصاديات الدول، نتيجة الاعتماد شبه الكلي على عائدات هذه المادة الحيوية في اغلب دول العالم وعلى رأسها الجزائر لتغطية مستلزمات الانفاق العام، لذلك جاءت هذه الورقة البحثية لتسليط الضوء على منتجات الهندسة المالية الإسلامية، كحل مالي عملي موافق للشريعة الإسلامية، يتمثل في استخدام الصكوك الإسلامية بمختلف صيغها لعلاج آثار الازمة النفطية في الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** الهندسة المالية الإسلامية، الازمة النفطية، الصكوك الإسلامية، عجز الميزانية العامة في الجزائر.

### Abstract:

The oil crisis is the most prominent event in recent times. The downward trend in oil prices has caused great turmoil in the economies of countries, due to the almost total dependence on the revenues of this vital material in most countries of the world headed by Algeria to cover public spending. Islamic financial engineering, as a practical financial solution that is in accordance with Islamic law, is to use Islamic instruments in various ways to remedy the effects of the oil crisis in Algeria.

**Keywords:** Islamic financial engineering, oil crisis, Islamic sukuk, Algeria's general budget deficit.

تحت وقع انهيار اسعار النفط وعجز الميزانيات العامة للدول المصدرة له، برزت الحاجة إلى توجيه الأنظار لمنحى آخر للابتكار المالي والتجديد وذلك في إطار الشريعة الإسلامية التي تعد نظاما متكامل للحياة الإنسانية، تحت مسمى " الهندسة المالية الإسلامية"، فبالرغم من أنها تقيّد السلوك البشري في جوانب متعددة إلا أن هذه القيود ليست عائقا عن الابتكار، بل ربما العكس فهي لم تحجر دائرة الابتكار وإنما حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهود البشري في الابتكار والتجديد. لذلك اصبح من الضروري طرح علاج لآثار الازمة النفطية في الجزائر، وما انجر عنها من عجز في الميزانية العامة، وباعتبار ان أدوات التمويل الاسلامي اصبحت في الوقت الحالي أكثر قدرة وجاهزية للتعامل بكفاءة مع التقلبات والأزمات الاقتصادية، ليس مجرد ادوات لمواجهة مخلفاتها انما الحيلولة دون حدوثها من الاساس، والسؤال المطروح في هذه الورقة البحثية كالتالي:

**كيف يمكن ان تساهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في علاج آثار الازمة النفطية**

### بالجزائر؟

انسجاما مع السؤال الرئيس في البحث، ارتأينا تقسيم العمل الى ثلاث محاور، هي:

✓ المحور الأول: الاطار النظري للهندسة المالية الإسلامية.

✓ المحور الثاني: الازمة النفطية: الاسباب والآثار.

✓ المحور الثالث: اقتراح الصكوك الإسلامية كأداة لحل اثار الازمة النفطية بالجزائر.

**المحور الأول: الاطار النظري للهندسة المالية الإسلامية.**

**أولا: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.**

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية Islamic Financial Engineering مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف، وتنشأ الحاجة للهندسة المالية اما استجابة لفرص استثمارية وفقا لتطلعات المستثمرين والمؤسسات معا، او للتعامل مع قيود المنافسة الدولية أو درء للمخاطر واللايقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية، وهي في ذلك تعدّ من ادوات التحوط المالي Financial Hedging وتحدد مقاصد الهندسة وفقا للحالة التي تواجه المؤسسة المعنية<sup>(1)</sup>.

وبذلك فان الهندسة المالية الإسلامية تتضمن الانشطة التالية: (2)

1. ابتكار أدوات مالية جديدة.
  2. ابتكار آليات تمويلية جديدة.
  3. ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.
  4. أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقا، سواء في الأدوات أو العمليات موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميز بالمصادقية الشرعية.
- فمن الناحية العلمية يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية الى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الاسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية، أما بالنسبة للناحية العملية فمعظم الادوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، ولكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد وتتغير بشكل مستمر وهو ما يتطلب إيجاد ما يلي تلك الحاجات التمويلية وذلك في اطار الالتزام بالضوابط الشرعية ورفع الحرج عن جمهور المتعاملين. (3)

يمكن توضيح الاساس الاسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الاسلام من خلال حديث النبي (ص) حيث قال: " من سنّ في الاسلام سنّة حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها الى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئا، ومن سنّ في الاسلام سنّة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها الى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئا"، ويستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار لحل المشكلات المالية وغير المالية، والدعوة للاجتهد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الاسلامية القِيَمَة التي تدعو الى التجديد باستمرار ضمانا لحسن الاداء. (4)

والابتكار المالي Innovation Financial هو ثمرة ونتيجة للهندسة المالية والمقصود منه ليس مجرد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميزا الى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية، ولذا لا بد أن تكون الاداة او الالية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الادوات والآليات السائدة تحقيقه. (5)

ومنه المقصود بالهندسة المالية من منظور اسلامي هو ما يلي مصلحة حقيقية للمتعاملين في السوق المالية وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار، وهو

ما يميّز الهندسة المالية عن محاولات الالتفاف على الانظمة والقوانين والاحتيايل على الاحكام الشرعية، فالخيل الشرعية والفقهية لا تنتج قيمة مضافة ولا تلي حاجة فعلية، بل ولا تدخل تحت مفهوم الهندسة المالية المنشودة في الصناعة المالية الإسلامية.

وعليه تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصدقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، فالمصدقية الشرعية تعني أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، أما الكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية بأقل قدر ممكن من التكاليف والقدرة على منافسة الأدوات التقليدية.<sup>(6)</sup>

#### ثانيا: أسباب ظهور الهندسة المالية الإسلامية.<sup>(7)</sup>

هناك عدد من النظريات حول أسباب نشوء الابتكار المالي(الهندسة والابتكار الماليين ليسا شيئا واحدا، انما هما عمليتين متكاملتين تعتمد كل منهما على الأخرى، فالحاجة تدفع الى الابتكار والابتكار يعتمد على المهندسين الماليين وما يمتلكون من الخبرات والمهارات والقدرة على توظيف النماذج الرياضية والإحصائية المعقدة لوضع ابتكارات موضع التنفيذ)، لكن يمكن تلخيصها في أنها استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الاهداف الاقتصادية، كالريح والسيولة وتقليل المخاطرة. هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معينة قانونا، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معينة، أو تحويل مواد الى مواد أخرى، أو قيود اجتماعية مثل تفضيل نوع معين من المنتجات على أخرى، وبكلمة وجيزة: " الحاجة أم الاختراع"، فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الاهداف الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الانسانية.

#### ثالثا: ضوابط الهندسة المالية الإسلامية.

الإسلام دين شامل لكل مناحي الحياة ومنها الناحية الاقتصادية، وفي إطار الجانب الاقتصادي يهتم الإسلام بالنظام المالي والنقدي، وقد جاء الإسلام بنظام مالي ونقدي متكامل في نطاقه وأهدافه ومؤسساته، وقواعد العمل فيه وأسلوب تطوره، لذلك كان لا بد لهذه الهندسة ان يكون لها ضوابط خاصة بما تتمثل بما يأتي:<sup>(8)</sup>

1. تحريم الربا أهدأ وعطاءً بأنواعه الثلاثة ربا الفضل والنسيئة وريا الديون.

2. تحريم الميسر والقمار وأكل أموال الناس بالباطل.
  3. التيسير ورفع الحرج: أي: بدون مشقة، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة، حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها الإباحة، ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.
  4. القيم الأخلاقية في المعاملات المالية الإسلامية: يقوم الاقتصاد في الإسلام على العقود الشرعية الحاكمة، وهذه العقود الحاكمة تحكمها مجموعة من المبادئ والقيم الأخلاقية ومنها: التراضي وطيب النفس، وحسن النية، وبيع الأمانة، مما يثبت ذاتية هذا الاقتصاد واستقلاله ويؤكد صلاحيته لكل زمان ومكان، ومن أهم المبادئ الأخلاقية في المعاملات المالية الإسلامية حسن المطالبة وحسن القضاء والتيسير على المعسر، يقول تعالى: (وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ) (البقرة:280).
  5. تحريم الغرر بما في ذلك الجهالة والغبن والتدليس.
  6. العمل على تحقيق الاستثمار الحقيقي وتحريم الاستثمار الوهمي حيث تقوم العقود الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
  7. تحريم بيع ما لا يملك.
  8. التوازن فيتطلب وجود العدالة في تحمل كل من طرفي العقد لالتزاماته مقابل الحصول على حقوقه، ويجب كذلك مراعاة الالتزام بالشروط فالمسلمون عند شروطهم، وموجب ذلك كله إلى حكمة الشرعية ورغبتها في قطع الطريق على النزاع والخصومة.
- إن هذه الضوابط تؤكد على تطبيق المصادقية الشرعية؛ وهي أن تكون المنتجات والتصاميم المالية الإسلامية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، مما يؤدي إلى ثقة وقناعة العملاء بالمنتجات المالية الإسلامية، وأن تحظى بالقبول العام.
- رابعا: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

من ابرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية، المشتقات المالية الإسلامية والمؤشرات الإسلامية، نذكرها في الآتي:

1. المشتقات المالية الإسلامية **Islamic Financial Derivatives** : وفي ظل البيئة الحالية لا يمكن للبنوك الإسلامية ان تتجاهل المشتقات اذ يمكن لهذا ان يجعلها أكثر عرضة

للخطر وحسارة العديد من الأسواق اذاً الحل يكمن في الاجتهاد من اجل ايجاد بدائل أخرى، وإذا نظرنا بتمعن الى الصيغ التمويلية الاسلامية نجد أن بعضها ما يمكن أن نسميه بالمشتقات الضمنية نسبة الى الدور الذي تؤديه واقتراب صيغتها من بعض المشتقات التقليدية، مثلاً: بيع السلم، العربون والاستصناع.<sup>(9)</sup>

2. **المؤشرات الاسلامية Islamic Indexes**: المؤشرات هي أرقام احصائية تصف حركة الاسهم المكونة لها في سوق ما أو جزء من السوق، وفي البحرين عام 1999 تم الاعلان عن اطلاق مؤشر داوجونز للسوق الاسلامي Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) ويتكون من 600 شركة عالمية تستجيب لمعتقدات المسلمين وليست من دول اسلامية فقط، ولكن من 30 دولة حول العالم بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية، وقد جاء هذا المؤشر ليعكس اهتمام الافراد بجعل استثماراتهم ملتزمة بالقواعد الاخلاقية تبعاً لعقائدهم.<sup>(10)</sup>

3. **عمليات التصكيك**: يقصد بالتصكيك Securitization عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول المقبولة شرعاً الى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعياناً وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خالي من المخاطر، كما يعرف بأنه عملية تقسيم ملكية الاصول والموجودات المالية الى اجزاء يمثل كل منها صكاً قابل للتداول لأغراض الاستثمار في سوق المال وفق الضوابط والمعايير الشرعية.<sup>(11)</sup>

4. **الصكوك الاسلامية Sukuk**: عرفها مجلس الخدمات المالية الاسلامية بأنها حق ملكية نسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري.<sup>(12)</sup>

#### المحور الثاني: الازمة النفطية: الاسباب والآثار.

تعد أزمة النفط الحدث الاقتصادي الابرز منذ 2015، حيث يشهد الاقتصاد العالمي حالة من القلق لاستمرار انخفاض اسعار النفط، تزامناً مع تراجع الطلب عليه ووفرة المعروض، هذه الظروف التي تسيطر على دول العالم سببت هبوطاً في مؤشرات الاسواق المالية العالمية، وشكلت هالة ضبابية حول مستقبل الاقتصاد العالمي في الفترة القادمة، فتراجع اسعار النفط ما دون المائة دولار للبرميل

للمرة الاولى منذ فترة طويلة أدى الى طرح الكثير من التساؤلات حول مدى استمرار هذا الوضع وأثاره على الاوضاع المالية لمختلف دول العالم، لذلك سنحاول في هذا الجزء تحديد اسباب الازمة النفطية وتأثيرها على الاوضاع المالية للدول المصدرة للنفط، مع التركيز على اهمية قطاع النفط في الجزائر وتداعيات الازمة على الميزانية العمومية الجزائرية.

أولاً: أسباب هبوط أسعار النفط "الازمة النفطية".

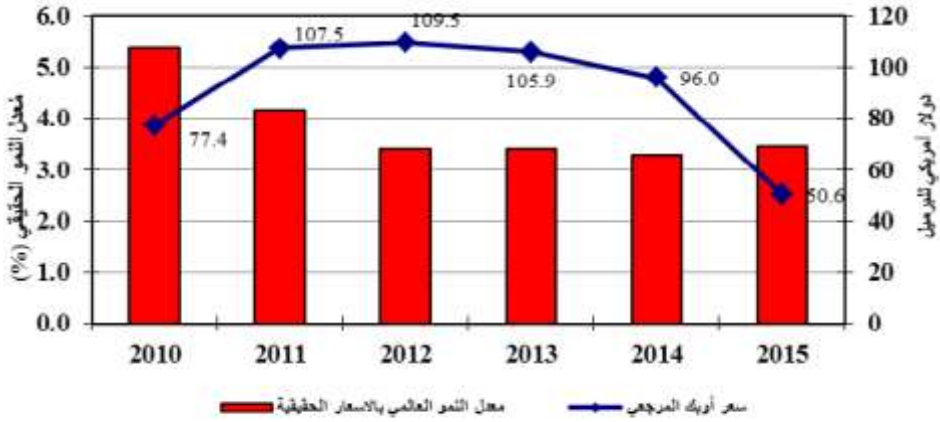
يعتبر النفط (أو البترول) من أهم مصادر الطاقة وأكثرها انتشاراً، وهذا المصطلح هو كلمة مركبة من مقطعين يوناني الاصل Petro تعني الصخر، Oleum تعني الزيت، وبذلك تعني كلمة بترول زيت الصخر تعبيراً عن تكوينه، ويعرف النفط بأنه عبارة عن مزيج من الهيدروجين والكربون وبعض الشوائب العضوية وغير العضوية الأخرى، بالإضافة الى مركبات معقدة من النيتروجين والكبريت والأوكسجين. (13)

تخضع ديناميكية اسعار النفط لعدة عوامل رئيسية تساهم بدرجة كبيرة في تغير سعر برميل النفط بالأسواق العالمية، كالتوازن بين العرض والطلب والوضع الاقتصادي الكلي لاقتصاديات العالم والمتغيرات الجيوسياسية، كما يساهم الدولار الأمريكي في تقلبات الطلب على النفط، حيث يُقوم سعر برميل النفط الخام بالدولار الأمريكي، وبالتالي فإن أي انخفاض في سعر صرف العملة الأمريكية سيؤدي الى ارتفاع الطلب على النفط والعكس في حالة الارتفاع. (14)

وبالنسبة لاختيار اسعار هذه المادة الحيوية فقد تناول الخبراء والمحللون الازمة الحالية في قطاع النفط بالبحث والدراسة، وأرجعوها الى العديد من الأسباب، التي تتوزع بين سياسية واقتصادية مع ترجيح السياسية منها، ويمكن ان نلخصها في النقاط التالية: (15)

**1. انكماش الاستهلاك العالمي:** في الوقت الذي اعتقد ان ترتفع اسعار النفط بشكل ملحوظ بسبب التوترات في المنطقة العربية والأزمات الدولية، تراجع الاستهلاك العالمي للنفط ملحقا ضرا مضاعف في ظل عدم تخفيض حجم العرض وذلك بسبب اتجاه البيانات الاقتصادية ومؤشرات الاسواق المالية العالمية للانخفاض وتقلبات في معدل النمو العالمي، هذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (01): أسعار النفط ومعدل النمو العالمي بالاسعار الحقيقية 2010-2015



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي ومنظمة الأوبك

الملاحظ من الشكل السابق تراجع واضح في اسعار النفط تزامن مع انخفاض معدل النمو العالمي، ويرجع ذلك الى ارتفاع قيمة الدولار الامريكي مقابل جميع العملات ما سبب تقلص الطلب على النفط بالأسواق العالمية، بالإضافة الى انخفاض النمو الاقتصادي بدول الاتحاد الاوربي ودول آسيا وانعكاسه على الطلب.

2. ثورة النفط الصخري<sup>(1)</sup> في الولايات المتحدة: في هذا الاطار نشرت جريدة "فايننشال تايمز" البريطانية في 12 أكتوبر 2014 مقالا، ارجعت فيه هبوط اسعار النفط الى انتاج النفط الصخري، وهو ما مكّن الولايات المتحدة من الاعتماد على انتاجها المحلي بشكل أكبر والاستغناء عن النفط المستورد من الخارج مما فاقم الأزمة، خصوصا انها أكبر مستهلك للنفط عالميا.

الجدول رقم (01): انتاج النفط الصخري في العالم والولايات المتحدة الأمريكية 2012-2030.

(اللون برميل يوميا)

2030	2025	2020	2016	2015	2014	2013	2012	
9.16	8.31	7.49	6.01	5.61	4.87	3.62	2.63	الانتاج العالمي من النفط الصخري "النفط السجيل"
4.80	5.30	5.60	4.90	4.80	4.20	3.20	2.20	إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية من النفط الصخري "النفط السجيل"
52.4	63.8	74.8	81.5	85.5	86.3	88.4	83.7	نسبة إنتاج الولايات المتحدة الأمريكية إلى العالم (%)

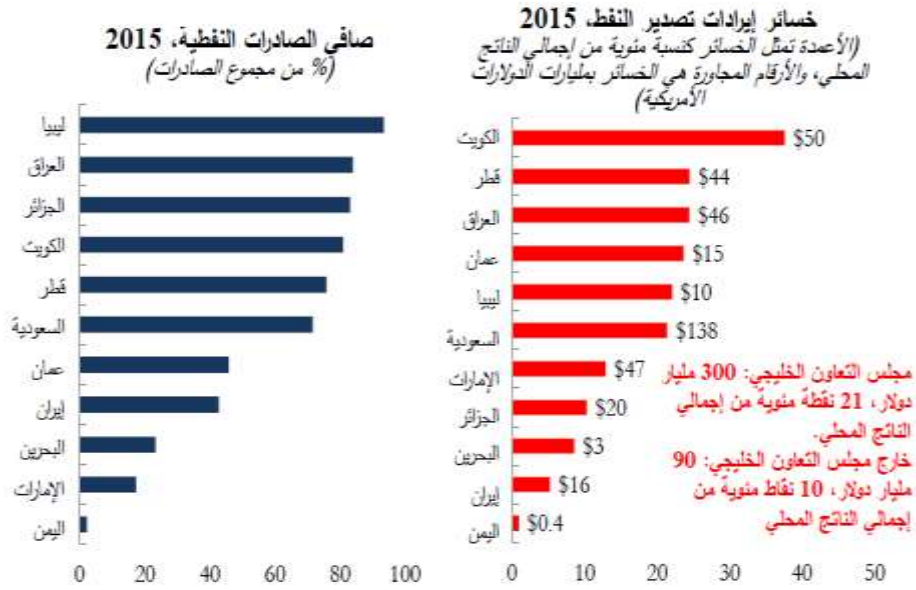
المصدر: جمال قاسم حسن، النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية. صندوق النقد

العربي، 2015، ص 15.



والملاحظ من الجدول اعلاه ان الولايات المتحدة الامريكية تستحوذ على نسب عالية جدا من انتاج النفط الصحري على مستوى العالم وصلت الى 85,5 % سنة 2015 ويتوقع ان تستمر في الارتفاع لتصل اقصاها سنة 2020 بنسبة قدرها 74,8%، وهذا ما يؤثر بالضرورة على مستوى الطلب العالمي للنفط.

**3. زيادة الطاقة الانتاجية في بعض بلدان اوبك:** لم تغيّر منظمة الاوبك حجم حصص الانتاج رغم الانخفاض الكبير في الأسعار، مما سبب خسائر في إيرادات تصدير النفط اثرت سلبا على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط في ظل زيادة صافي صادرات النفط من مجموع صادراتها الكلية، هذا ما فاقم الازمة وساهم في استمرار الهبوط الحاد في الأسعار، كما تشير التقديرات الى ارتفاع الطاقة الانتاجية لأوبك بمقدار 2,1 مليون برميل يوميا بحلول 2019 ويعزي ذلك الى الزيادات في انغولا، العراق والإمارات، وإحصائيات صندوق النقد الدولي تؤكد انخفاض الاسعار ومعدلات النمو العالمي.



المصدر: صندوق النقد الدولي، افاق الاقتصاد الاقليمي: سبل التعايش مع انخفاض أسعار النفط. سلسلة ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى. جانفي 2015، ص 9.

**4. زيادة انتاج النفط في بلدان من خارج أوبك مثل كندا والبرازيل:** تشير التقديرات الى ان انتاج النفط غير التقليدي من الرمال النفطية الكندية سيؤدي الى زيادة الامدادات من خارج اوبك

بمقدار 1,2 مليون برميل يوميا بحلول عام 2019، بينما يتوقع أن تضيف الارحنتين والبرازيل مليون برميل يوميا و0,8 مليون برميل يوميا (بما في ذلك سوائل الغاز الطبيعي) بحلول عام 2019 نتيجة هذه التطورات.

اضافة الى ما سبق ارتبط النفط بعلاقة وطيدة منذ زمن بعيد مع الازمات والصراعات السياسية، ويرى العديد من الخبراء والمحللين الاقتصاديين ان انخفاض اسعار النفط بمثابة عقوبة اقتصادية لإيران، وروسيا بسبب موقفها اتجاه اوكرانيا، فكلاهما تمثل مبيعات النفط أهم مصدر للدخل مما سيحدث عجز واضح في ميزانيتها.

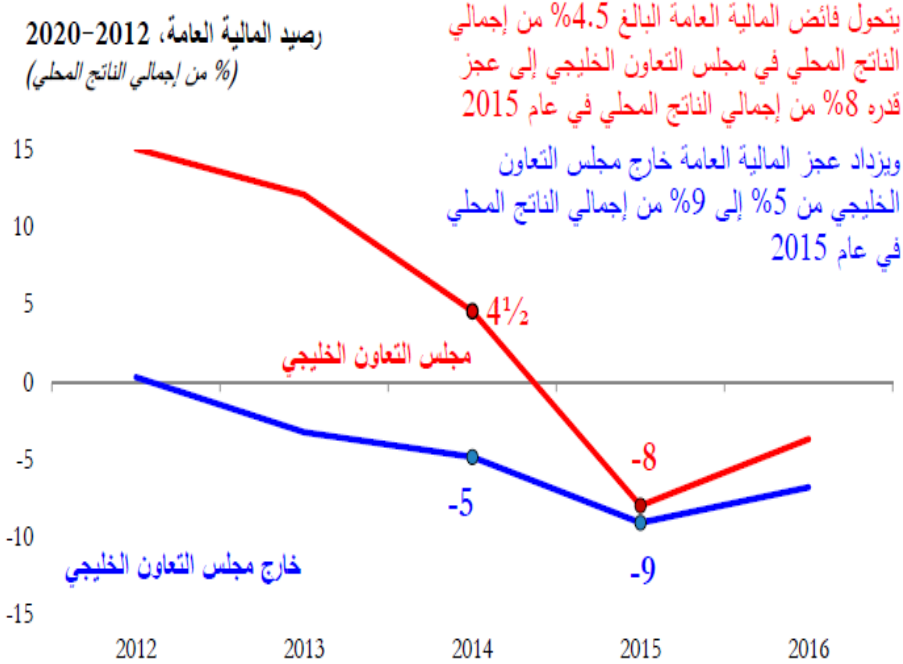
### ثانيا: اثار ازمة النفط على الاوضاع المالية في البلدان المصدرة للنفط.

شهدت البيئة الاقتصادية في بلدان العالم تغيرات كبيرة نتيجة الانخفاض الحاد وربما المزمّن في أسعار النفط وتباطؤ النمو بدرجة فاقت التوقعات في منطقة اليورو والصين واليابان وروسيا، وسوف تتوقف استجابة السياسات الملائمة ازاء هذه التغيرات على ما اذا كان البلد المعني مصدرا للنفط أو مستوردا له، غير أن السمة المشتركة في هذا السياق هي أن هذه التطورات تشكل فرصة سانحة وقوة دفع مواتية لإصلاح نظم دعم اسعار الطاقة وتكثيف جهود الاصلاح الهيكلي لدعم فرص العمل والنمو.

وتسبب الاتجاه النزولي لأسعار النفط في اضعاف أرصدة الحسابات الخارجية والمالية العامة في البلدان المصدرة للنفط، بما فيها دول مجلس التعاون الخليجي، والدول العربية الأخرى، لكن الهوامش الوقائية الكبيرة وموارد التمويل المتوفرة لدى معظم هذه البلدان ستسمح بتجنب تنفيذ تخفيضات حادة في الانفاق الحكومي، مما يحد من الاثر على النمو في الاجل القريب، ويتعين على البلدان المصدرة للنفط التعامل بحصافة مع انخفاض أسعار النفط باعتباره انخفاضا دائما الى حد كبير ومن ثم تعديل خططها لضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط للحيلولة دون التناقض الكبير في احتياطياتها الوقائية وضمان تحقيق العدالة بين الاجيال. (16)

سوف نستعرض آثار الازمة على الدول المصدرة للنفط، من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (03): رصيد المالية العامة للدول المصدرة للنفط 2012-2020.



المصدر: صندوق النقد الدولي، افاق الاقتصاد الاقليمي: النفط والصراعات وفترات التحول. منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا، ماي 2015، ص 10.

الملاحظ ان دول مجلس التعاون الخليجي ستعاني من تحول فائض المالية العامة من 4,5% من إجمالي الناتج المحلي إلى عجز يقدر بـ 8%، ويرجع ذلك إلى استمرار النمو القوي للقطاعات غير النفطية بمحدود 5-6% نظرا لوجود عوامل ايجابية، تتمثل في: (17)

- التزام دول المجلس بتبني سياسة مالية معاكسة للدورة الاقتصادية، بما يعني التزام هذه الدول بوثيرة مرتفعة للنفاق العام.
- استمرار وثيرة الانفاق الحكومي المرتفعة من شأنها دعم نمو القطاعات غير النفطية (قطاع البناء، السياحة والاتصالات وغيرها) التي يتوقع أن يصل معدل النمو بها من 6-10% ومن بين هذه المشروعات توسعة الحرمين الشريفين، شبكات مترو الرياض، والمشروعات المرتبطة باستضافة منافسات كأس العالم بقطر سنة 2020.

- زيادة مستويات التنويع الاقتصادي في بعض دول المجموعة، ففي الامارات على سبيل المثال تتراوح مساهمات القطاعات غير النفطية بين 60-70% .

اما باقي الدول العربية المصدرة للنفط خارج مجلس التعاون الخليجي فيزداد حجم عجز المالية العامة لديها من 5% الى 9% اي تقريبا الضعف خلال سنة واحدة من 2014 الى 2015، حيث تواجه تغيرا في الاوضاع السياسية والامنية كالعراق، ليبيا واليمن تزامنا مع تأثر الاوضاع الاقتصادية بالهبوط الحاد المسجل في اسعار النفط، كما تشكل التطورات الداخلية ومستويات البنية التحتية الحالية في هذه الدول تحديا يعيق رفع معدل النمو فيها ويقلص من امكانية النهوض بالقطاعات غير النفطية.

ثالثا: آثار ازمة النفط على الميزانية العامة في الجزائر.

1. تعريف الميزانية العامة: هناك عدة تعاريف للميزانية تختلف باختلاف التشريعات السياسية والاقتصادية في الدولة، ومن أبرز هذه المفاهيم أنها: تقدير مفصل معتمد من السلطة التشريعية لنفقات الدولة وإيراداتها عن فترة مقبلة (سنة)، وتعمل على تحقيق الاهداف الاقتصادية التي تتبناها الدولة، ونظرا لأهميتها في الدولة، فقد اعتبر علماء المالية الإسلامية أن إعدادها أمر واجب، ويراعى في توزيعها الوفاء باحتياجات سائر أفراد المجتمع، ومما يعتبر من فروض الكفاية على الدولة. (18)

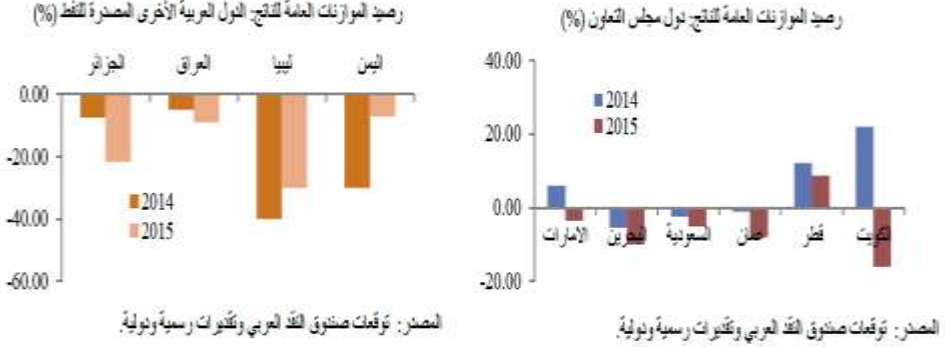
وقد عرفها المشرع الجزائري في قانون (84، 17) في المادة 06 بأن الميزانية العامة للدولة تتشكل من الإيرادات والنفقات النهائية للدولة، المحددة سنويا بموجب قانون المالية، والموزعة وفق الاحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها. (19)

2. مفهوم عجز الميزانية العامة: يقصد به عدم كفاية الإيرادات العامة (الضرائب والرسوم، إيرادات املاك الدولة، الاعانات والتبرعات) لتغطية التزايد المتواصل في حجم النفقات العامة (النفقات التشغيلية كرواتب الموظفين في اجهزة الدولة، والنفقات التطويرية كالتعليم والشؤون الاجتماعية)، أو انخفاض الإيرادات العامة والذي قد يحصل بسبب انخفاض حصيلة الضرائب أو حالة الركود الاقتصادي أو هبوط في اسعار النفط في الدول المصدرة المعتمدة بشكل شبه كلي عليه كمصدر رئيس لإيراداتها.

3. عجز الميزانية العامة في الجزائر في ظل انخفاض اسعار النفط: ذكرت تقارير صندوق النقد الدولي والعربي ان انخفاض اسعار النفط له تأثيرات بالغة على الميزانيات العامة للدول المصدرة للنفط، والجزائر باعتبارها من أهم البلدان المصدرة لهذا المورد الطاقوي الناضب فإنها ستعاني من انخفاض مهم

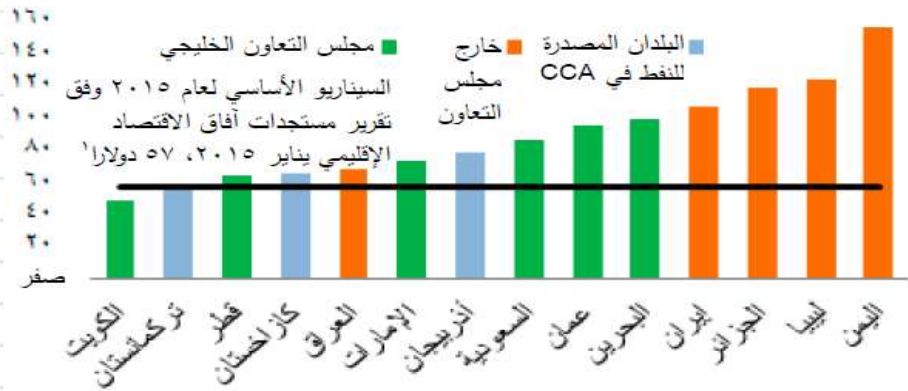
في ايراداتها مما يشكل عبء وعجز في ميزانيتها العامة عامي 2014-2015، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (04): رصيد الموازنات العامة في الدول المصدرة للنفط.



الملاحظ ان جل الدول المصدرة للنفط سواء كانت ضمن مجلس التعاون الخليجي او خارجه باستثناء قطر، فانها عانت وستعاني من عجز في موازنتها العامة بنسب متفاوتة، وتأخذ الجزائر الرصيد السلبي الاعلى بعد ليبيا وقدره 20% وهذا ما يؤكد حجم الضغط وضرورة البحث عن حلول لتغطية عجز الميزانية العامة في الجزائر.

الشكل رقم (05): اسعار تعادل رصيد المالية العامة سنة 2015 (الوحدة: بالدولار امريكي للبرميل).



المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير مستجدات افاق الاقتصاد الاقليمي: التعايش مع انخفاض اسعار النفط في سياق تراجع الطلب. ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى، جانفي 2015، ص 14.

ويشير الشكل رقم (05) ان خبراء صندوق النقد الدولي أكدوا بأنه من الضروري أن تتجاوز أسعار النفط مستوى 57 دولارا حتى يمكن تغطية النفقات الحكومية التي زادت في السنوات الاخيرة استجابة لتزايد الضغوط الاجتماعية والأهداف الموضوعية لتطوير البنية التحتية في البلدان المصدرة للنفط وعلى رأسها الجزائر، وهذا لم يتوفر في 2015.

مما هو جدير بالذكر ان لعجز الميزانية نتائج كثيرة مهمة، منها ما يعتمد على وجود العجز نفسه منها ما يعتمد على طريقة تمويل العجز، بالنسبة لأساليب المعالجة التقليدية كزيادة أو فرض ضرائب جديدة، الاقتراض العام الداخلي أو الخارجي والإصدار النقدي، يمكن ان تؤدي الى تضخم بالأسعار يصعب التحكم فيه لاحقا، كما يمكن اللجوء الى الادوات التي تتفق مع الشريعة الإسلامية كمؤسسات الزكاة والوقف الإسلامي، بالإضافة الى الصكوك الإسلامية كأدوات تمويلية ذات فعالية عالية،<sup>(20)</sup> والتي سنتعرض لها بالتفصيل في المحور التالي.

### المحور الثالث: اقتراح الصكوك الإسلامية كأحد منتجات الهندسة المالية الإسلامية لعلاج آثار الازمة.

احتلت الصكوك الإسلامية موقعا متميزا بين منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وبدأت تأخذ بعدا دوليا في الانتشار الجغرافي والاهتمام العالمي، حيث انما اداة تصلح لحل العديد من المشكلات الاقتصادية نتيجة قدرتها على تلبية احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على الديون.

#### اولا: مفهوم الصكوك الإسلامية.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions 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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. وأطلقت الهيئة اسم "صكوك الاستثمار" تمييزا لها عن الاسهم وسندات القرض.<sup>(21)</sup>

و تتميز الصكوك بما يلي: <sup>(22)</sup>

1. الصكوك وثائق اسمية أو لحاملها، تصدر بصفات متساوية القيمة لإثبات حق مالکها فيما

- تمثله من حقوق في الموجودات والمنافع الصادرة مقابلها.
2. يشترك حامل الصكوك في الأرباح بنسبة متفق عليها ومحددة في نشرة الإصدار، ويتحمل نصيبه من الخسائر بقدر قيمة الصك فقط، وله الحق في ناتج التصفية.
  3. تخصص حصيلة الاكتتاب فيها للاستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع الشريعة الاسلامية وعادة يتم تحديدها مسبقا.
  4. تصدر بعقد شرعي وضوابط شرعية بين أطرافها ويحدد العقد شروط تداولها وإدارتها.
  5. تعتمد قابليتها للتداول على ما يمثله الصك من ملكية في الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المالية، وعلى صحة وشرعية العقود المستخدمة معها.
  6. تصدر الصكوك على شكل أوراق مالية، ويقع إصدارها بناء على أساس أحد عقود فقه المعاملات وضوابطها الشرعية.
  7. لا تمثل الصكوك ديناً لحاملها على مُصدرها، كما هو الحال في السندات، بل تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات تدر عائدا من الاستثمار.
- ويمكن أن تقسم الصكوك الى عدة أنواع مختلفة باختلاف المعيار المعتمد في ذلك، ومن ابرز التقسيمات، الصكوك القائمة على الملكية (صكوك الإجارة، المشاركة والمضاربة) والصكوك القائمة على المديونية (صكوك المراجعة، الاستصناع والسلم).
- ثانيا: الاستخدامات العملية للصكوك الاسلامية.
- تؤكد التجارب العملية لإصدارات الصكوك في عدد من البلدان الاسلامية وغير الاسلامية قدرتها على تمويل المشروعات التنموية الكبرى وبالتالي تغطية عجز الميزانية العامة، ومن أمثلتها: (23)
1. تمويل مؤسسة الموالي والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 2,8 مليار دولار وذلك عبر صكوك اسلامية مصدره بواسطة بنك دبي الاسلامي.
  2. صكوك كرافان السعودية بحجم 98 مليون ريال وهو عملية تصكيك اسطول سيارات اجرة.
  3. قامت حكومة دبي ممثلة بدائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك اسلامية تحت ادارة بنك دبي الاسلامي لإصدار صكوك اجارة اسلامية بحجم بليون دولار امريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

4. اصدرت مؤسسة نقد البحرين صكوك السلم وهي صكوك شهرية بقيمة 25 مليون دولار من اجل امتصاص السيولة الزائدة في السوق ولكنها لا تدرجها في البورصة.
5. وفي سنة 2004 Lande de Saxe بألمانيا، تم اصدار صكوكا بقيمة اكتتاب وصلت الى 60% بالشرق الاوسط.
6. كما أعلنت الوزيرة المكلفة بشؤون الاقتصاد في الخزانة البريطانية، ان الخزانة ستعلن عن اصدار صكوك اسلامية سيادية بقيمة 2 مليار جنيه إسترليني، وتعد بريطانيا السبابة اوربيا في استخدام الصكوك وتستقطب لوحدها حوالي 18 مليار دولار من التمويل الاسلامي سنة 2009.

ثالثا: استخدام الصكوك لتغطية عجز الميزانية العامة الناتج عن الازمة النفطية في الجزائر.

التمويل بصكوك الإجارة: تمثل صكوك الاجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار، سواء كانت أصول حقيقية أو منافع أو خدمات أو مزيج من ذلك كله، وهي اشهر انواع الصكوك على الاطلاق. (24) وتقوم فكرة التمويل بهذه الصكوك على التمويل بالإجارة فتكون عادة لأصول معمرة لا تتكلف الدولة شرائها، بل تشتري منفعتها فقط، فهي تمويل خارج الميزانية لأن الدولة تحصل على السلعة المعمرة من آلات وعقارات وتستخرج منها ما تحتاجه من منافع كما لو انها اشترتها، ولكن دون ان تتحمل الميزانية العامة ثمنها، بل تدفع بدلا من الثمن نفقة عادية دورية هي الاجرة، (25) وأما الشكل الاجرائي فكما يلي: بافتراض ان الحكومة تحتاج الى عقار ليكون مبنى لمحكمة مثلا، او تحتاج شركة الطيران الى طائرة جديدة، تلجأ الى بنك اسلامي او بنك ربوي يقدم خدمات اسلامية لشراء العقار او الآلة ثم تأجيرها للحكومة، وتصدر صكوك تأجير تمثل أجزاء متساوية من العين، ويساوي مجموعها العين بكاملها، وبعد ذلك يعمد البنك الاسلامي الى بيع هذه الصكوك في السوق للمستثمرين الأفراد، كما يمكن للحكومة ان تبيع بعض عقاراتها القائمة بإصدار صكوك ملكية اعيان عقارية وتستأجرها ثانية من حملة الصكوك، فتحصل بذلك على ما يؤمن تغطية عجز ميزانيتها العامة في حين تبقى العقارات تحت تصرفها. (26)

ويمكن لوزارة المالية او البنك المركزي ان ينشئ قسما متخصصا للإجارة يكون من مهامه اصدار صكوك الاعيان المؤجرة للجمهور، والقيام بشراء العقار او الآلة نيابة عن حملة الصكوك ثم تأجيرها



للحكومة، فيقوم بذلك بنفس الدور الذي يقوم به الوسيط المالي مع فارق كونه وكيلًا عن أصحاب الصكوك، فيكون شراء العين المؤجرة بعد بيع الصكوك. (27)

رابعاً: دوافع استخدام الصكوك القائمة على الملكية لتمويل الميزانية العامة في الجزائر:

✓ قابليتها للتداول بأسعار تحددها قوى السوق دون التقيد بالقيمة الاسمية لها، فهي بذلك لا تحمل الاجيال القادمة أعباء المنافع التي يحصل عليها الجيل الحالي.

✓ لا تشكل هذه الادوات مديونية على الحكومة الجزائرية.

✓ تعتبر هذه الادوات نوعاً من الخصخصة في الملكية فقط حيث لا تتضمن التدخل في القرار الاداري.

✓ ان عرض الصكوك القائمة على الملكية للاكتتاب العام هو نوع من الممارسة الديمقراطية فيما يتعلق بمشروعات الحكومة.

✓ ان ربط التمويل وإيراداته الدورية للممول بالموجودات العينية الحقيقية يسهل عملية الرقابة على الجهات المستفيدة من التمويل.

في اعتقادنا تعتبر الصكوك الاسلامية القائمة على الملكية الحل المالي الانسب لتمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر نظراً للأسباب المذكورة أعلاه، وهذا لا يقلل من اهمية الصكوك القائمة على المديونية لكن يرجح الكفة للمجموعة الاولى.

رغم كفاءة الصكوك الاسلامية في حل مشاكل تمويلية لكثير من الدول سواء ما تعلق بالمشروعات التنموية الكبرى او تمويل عجز الميزانية، فمن الاهمية بمكان اهتمام الدول المعتمدة على عائدات النفط كمصدر رئيس للإيرادات وخصوصاً الجزائر العمل على بناء اقتصادات ديناميكية أكثر تنوعاً لا تعتمد على النفط بشكل رئيسي

خاتمة:

توصلنا من خلال هذا البحث الى مجموعة من النتائج، نذكرها في النقاط الآتية:

← أثبتت ازمة النفط هشاشة اغلب اقتصاديات الدول المصدرة له، والآثار السلبية الناجمة عن الاعتماد شبه كلي على عائدات مورد ناضب لتمويل ميزانيتها العامة.

← تمثل المبادئ الاسلامية اساساً مرناً لاستحداث منتجات مالية اسلامية متنوعة، لذلك ينبغي

ان تبذل جهود كبيرة في مجال تطوير الصكوك الاسلامية بما يجعلها أكثر استخداماً.

← ان الصكوك ذات صلاحية عالية في تسهيل وتعبئة الموارد المالية اللازمة لتغطية عجز الميزانية العامة.

← ان استخدام الصكوك الاسلامية في تمويل العجز الموازي في الجزائر يعتبر الحل الانسب.

#### التوصيات:

- ← تفعيل الدعم الحكومي من خلال القوانين المنظمة لعمل الصكوك وإصدارها.
- ← الاهتمام وتطبيق المعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المعنية بالمؤسسات المالية الاسلامية.
- ← وجود سوق ثانوي للتداول بمعنى تنشيط بورصة الجزائر وتحفيز المستثمرين للتعامل فيها.
- ← وجود نظام اصدار وتداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين واستمرارية النمو.
- ← ضرورة الاستمرار في نشر الوعي المالي وثقافة الصكوك في اوساط المستثمرين ومجتمعات الاعمال بوصفها ادوات مالية استثمارية وحلول مبتكرة، من شأنه ان يسرع وتيرة الاستجابة لاكتتاب في الصكوك.

(1) اخلاص النجار، "قراءة في مفردات الهندسة المالية الاسلامية"، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 21، المجلد الخامس، (العراق: 2008)، ص 168.

(2) عبد الكريم قندوز. الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق (دمشق، مؤسسة الرسالة ناشرون، 2008)، ص 164.

(3) فتح الرحمان علي محمد صالح، "ادوات سوق النقد الاسلامية مدخل للهندسة المالية الاسلامية"، مجلة المصرفي، المجلد 26، بنك السودان، (السودان: 2002)، ص 4.

(4) المرجع السابق، ص 5.

(5) سامي سويلم. صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي ( الكويت، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، 2004)، ص 5.

(6) عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 164 (بتصرف).

(7) سامي سويلم، صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الاسلامي، مرجع سابق، ص 6 (بتصرف).

(8) بالاعتماد على: هناء محمد هلال الخنيطي، "دور الهندسة المالية الاسلامية في معالجة الازمات المالية"، في مؤتمر الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظر إسلامي، المعهد العالمي للفكر الاسلامي عمان، الاردن، 2010.

Abderrazak Belabes , **Epistémologie des Principes de la Finance Islamique**. Les Cahiers de le Finance Islamique. Université de STASRBOUG, Ecole de Management Strasbourg, N 2, Décembre 2010, p 9.

(9) أمال حاج عيسى، فضيلة حويو، "المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي"، ورقة بحثية مقدمة الى الملتقى الدولي الثاني حول الازمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الاسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5 و6 ماي 2009.

(10) حنان ابراهيم النجار، "آليات بناء مؤشرات سوق الاسهم الاسلامي ومتطلباته في أسواق المال العربية"، ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الامارات العربية المتحدة، الإمارات، ص 1373.

(11) عبد القادر زيتوني، "التصكيك الاسلامي ركب المصرفية الاسلامية في ظل الازمة العالمية"، ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الاردن، ديسمبر 2010، ص 2.

(12) أشرف محمد دواية. الصكوك الاسلامية بين النظرية والتطبيق (القاهرة، دار السلام، 2009)، ص 17.

(13) محمد التهامي طواهر، تأثير النفط على البيئة خلال مرحلة النقل حالة الجزائر. مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 12، 2013، ص 1.

(14) جمال قاسم حسن، النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية. صندوق النقد العربي، 2015، ص 21. متوفر على الموقع [www.amf.org.ae/ar](http://www.amf.org.ae/ar) تاريخ الزيارة: 15. 08. 2015.

(15) بالاعتماد على : عامر العمران، انخفاض اسعار البترول: الاسباب والعواقب. مركز الروابط للبحوث والدراسات الإستراتيجية، 2014، متوفر على الموقع: <http://rawabetcenter.com/archives/901> تاريخ الزيارة: 01. 09. 2015. واحمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو. صندوق النقد الدولي سلسلة دراسات ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى، 2015، ص ص 14، 15.

(\*) يقصد بالنفط الصخري **SHALE OIL**: من انواع النفط غير التقليدي، يستخرج من الصخور الرسوبية المحتوية على النفط غير التقليدي من باطن الارض باستخدام التقنيات الحديثة التي تعتمد على ضغط الماء المخلوط بالرمل والكيمياويات لتفتيت الصخور واستخراج النفط المحبوس بطريقة التكسير الهيدروليكي **Fracturing Hydraulic** ويعتبر من انواع النفط الخفيف الاقل سيولة وتختلف خصائصه حسب تكوين الصخور الرسوبية في باطن الارض. للمزيد انظر: جمال قاسم حسن، النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية. صندوق النقد العربي، 2015، ص 3.

- (16) صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي: التعايش مع انخفاض أسعار النفط في سياق تراجع الطلب. سلسلة ادارة الشرق الاوسط واسيا الوسطى، 2015، متوفر على الموقع [www.amf.org.ae/ar](http://www.amf.org.ae/ar) تاريخ الزيارة: 10. 08. 2015.
- (17) صندوق النقد العربي، تقرير آفاق الاقتصاد العربي. التقرير الدوري افريل 2015، ص ص 11، 12.
- (18) زياد الدماغ، الصكوك الاسلامية ودورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الاسلامي. مجلة الاسلام في اسيا، المجلد 8، العدد 1، 2011، ص 18.
- (19) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية، الجريدة الرسمية. العدد 28، سنة 1984، ص 1040.
- (20) منذر قحف، دور السياسات المالية وروابطها في اطار الاقتصاد الاسلامي. دار الفكر، سوريا، 1998، ص 77.
- (21) هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية. البحرين، 2010، المعيار الشرعي رقم 17، ص 238.
- (22) بالاعتماد على:
- معد علي الجارحي، عبد العظيم جلال ابو زيد، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية. ورقة بحثية مقدمة الى الدورة التاسعة عشر للمؤتمر الإسلامي، مجمع الفقه الاسلامي الدولي، الامارات المتحدة، ص 6.
- فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك في تمويل المشروعات التنموية. ورقة بحثية مقدمة الى منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008، ص 17
- (23) بالاعتماد على: فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة بحثية مقدمة الى منتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، لبنان، 2008، ص 20. وعامر محمد نزار جعلوط، فقه الموارد العامة لبيت المال. مجموعة دار أبي الفداء، سوريا، 2012، ص 272.
- (24) صفية احمد ابوبكر، الصكوك الاسلامية. ورقة بحثية مقدمة الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، الإمارات، 31 ماي 3 جوان 2009، ص 8.
- (25) زواق الحواس، كفاءة الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة. ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والإسلامية، جامعة سطيف، 5-6 ماي 2014، ص 22.
- (26) منذر قحف، الاجارة المنتهية بالتملك وصكوك الاعيان المؤجرة. ورقة بحثية مقدمة في دورة مجمع الفقه الاسلامي الدولي الثانية عشر، الرياض، 21-27 سبتمبر، 2000، ص 44.
- (27) منذر قحف، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر اسلامية دراسة حالة ميزانية الكويت. المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، 1997، ص 55.