جامعة الدكتور يحيى فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

فعالية الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي

دراسة حالة صندوق ضبط الموارد في الجزائر (2000 – 2016)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير

تخصص: مالية وإدارة المخاطر

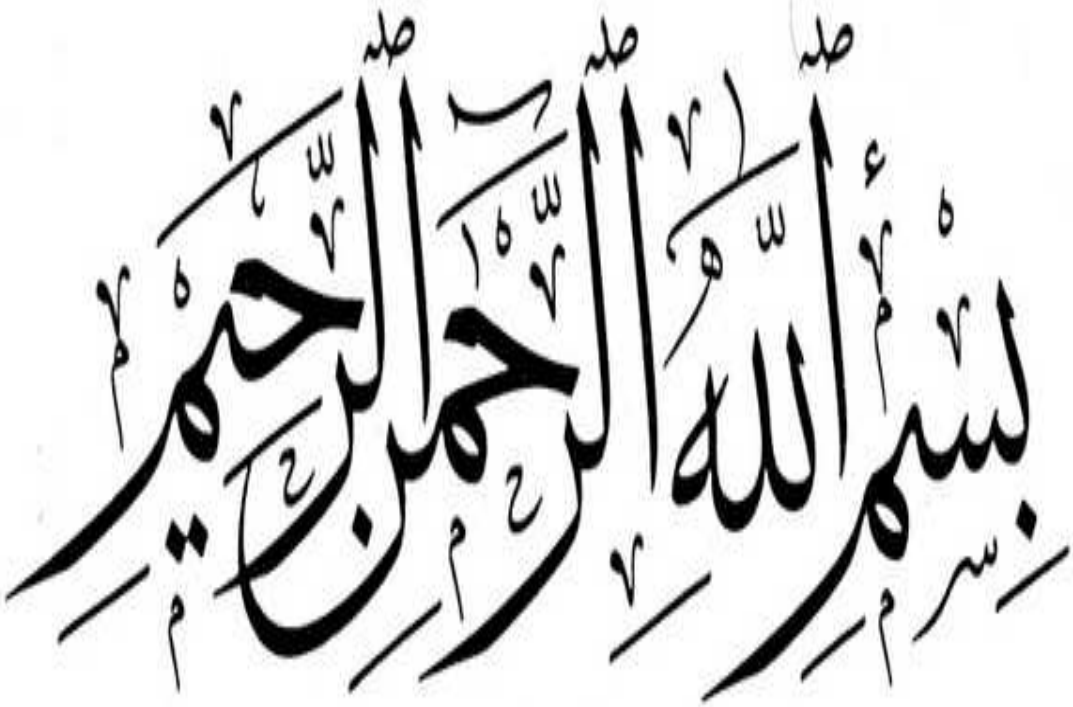
إعداد الطالبة:

- العيساوي خديجة

الأستاذ المشرف:

غزازي عماد

السنة الجامعية: 2017/2016


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

باسم **الله** و الحمد **لله** الذي أضاء بنوره السموات والأرض، ووفّقني لإتمام هذا العمل، والصّلاة والسّلام على سيد المرسلين سيدنا محمد و على آله وصحبه ومن سار على دربه إلى يوم الدين.

اللّهم لك الحمد و لك الشكر كما ينبغي لجلال وجهك و عظيم سلطانك، أنت الذي قلت في محكم تنزيلك " **لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيْدَنَّكُمْ** " [سورة ابراهيم- الآية : 07]، الحمد **لله** حمدا يوافي نعمه.

ولا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بخالص شكري تقديري، واحترامي للأستاذ المشرف "غزازي عماد"، على تشجيعه المتواصل طيلة إنجاز هذا العمل، ومدّ يد العون لي بنصائحه وتوجيهاته القيمة لإتمام هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر والاحترام الكبيرين إلى أعضاء لجنة المناقشة، الذين تفضلوا بتسخير جزء من وقتهم لقراءة هذا العمل ومناقشته.

كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساهم في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد، حتى ولو بكلمة طيبة ولم يبخل علينا بالرأي السديد.

إلى كل الأساتذة من التعليم الابتدائي إلى نهاية مشوارنا الدراسي...

إلى كل هؤلاء شكرا جزيلا...

إهداء:

إلى أغلى من في الوجود "الوالدين الكريمين" أطال "الله" في عمرهما...

إلى العائلة الكريمة...

إلى صديقاتي الغاليات...

إلى كل من أحب ...

أهدي هذا العمل...

خديجة

المستــخلـص:

تهدف هذه الدراسة تحليل ظاهرة الصناديق السيادية من خلال توضيح فعالية الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي العالمي، مع تقييم لصندوق ضبط الموارد في الجزائر ومدى مساهمته في تمويل وتغطية عجز الميزانية العامة وذلك خلال الفترة (2000-2016).

وتوصلت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية قد لعبت دورا هاما في الاقتصاد العالمي وذلك من خلال مساهمتها في علاج الأزمة العالمية الأخيرة (سنة 2008) وتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية العالمية، وفي الجزائر يقوم صندوق ضبط الموارد بتحقيق التوازن في الميزانية العامة وتغطية العجز الموازني.

الكلمات المفتاحية:

الصناديق السيادية، صندوق ضبط الموارد، التوازن المالي، عجز الميزانية العامة.

Résumé:

Cette étude vise à analyser le phénomène des fonds souverains en clarifiant l'efficacité des fonds souverains pour atteindre l'équilibre financier mondial, avec une évaluation du Fonds ajuster les ressources en Algérie et dans la mesure de sa contribution au financement et à la couverture du déficit budgétaire général au cours de la période (2000-2016).

L'étude a révélé que les fonds souverains ont joué un rôle important dans l'économie mondiale grâce à sa contribution au traitement de la récente crise mondiale (en 2008) et de stabiliser les marchés financiers mondiaux, et en Algérie ajustera le fonds des ressources pour équilibrer le budget général et couvrir le déficit budgétaire.

Mots-clés: Les fonds souverains, régler le fonds des ressources, l'équilibre budgétaire, le déficit budgétaire global.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

العنوان **الصفحة**

الشكر

الإهداء

المستخلص

فهرس المحتويات I-I

فهرس الأشكال والجداول I

مقدمة ..... **أ – هـ**

الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية

تمهيد 14

المبحث الأول: ماهية الصناديق السيادية..... 15

المطلب الأول: نشأة الصناديق السيادية..... 15

المطلب الثاني: مفهوم الصناديق السيادية..... 17

المطلب الثالث: أهداف الصناديق السيادية..... 19

المبحث الثاني: أنواع الصناديق السيادية..... 22

المطلب الأول: وفقا لمجال عمل الصندوق..... 22

المطلب الثاني: وفقا لمصادر دخل الصندوق..... 23

المطلب الثالث: وفقا لوظيفة الصندوق..... 25

المطلب الرابع: وفقا لدرجة الاستقلالية..... 26

المبحث الثالث: دوافع إنشاء الصناديق السيادية وأهميتها..... 27
المطلب الأول: دوافع إنشاء الصناديق السيادية..... 27
المطلب الثاني: معايير نجاح الصناديق السيادية..... 29
المطلب الثالث: أهمية الصناديق السيادية..... 31
خلاصة الفصل..... 32

الفصل الثاني: فعالية الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي

تمهيد..... 34
المبحث الأول: ماهية التوازن المالي 35
المطلب الأول: مفهوم الميزانية العامة وخصائصها..... 35
المطلب الثاني: مفهوم التوازن المالي ونظرياته..... 37
المطلب الثالث: آليات التحكم في التوازن المالي..... 39
المبحث الثاني: مخاطر الصناديق السيادية وفعاليتها في تحقيق التوازن المالي..... 41
المطلب الأول: فعالية الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية العالمية..... 41
المطلب الثاني: الدور الاستثماري والتمويلي للصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي..... 44
المطلب الثالث: مخاطر الصناديق السيادية على النظام المالي الدولي..... 46
المبحث الثالث: تجارب بعض الدول في مجال الصناديق السيادية..... 49
المطلب الأول: التجربة النرويجية مع الصناديق السيادية..... 49
المطلب الثاني: التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية..... 52
االمطلب الثالث: تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة مع الصناديق السيادية..... 55
خلاصة الفصل..... 59

الفصل الثالث: صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2016)

تمهيد..... 61

المبحث الأول: تطور الميزانية العامة في الجزائر (2000-2016)..... 62

المطلب الأول: تطور النفقات العامة في الجزائر (2000-2016)..... 62

المطلب الثاني: تطور الإيرادات العامة في الجزائر (2000-2016)..... 64

المطلب الثالث: تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر (2000-2016)..... 66

المبحث الثاني: صندوق ضبط الموارد في الجزائر (2000-2016)..... 69

المطلب الأول: مفهوم صندوق ضبط الموارد وأهميته..... 69

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وأهدافه..... 72

المطلب الثالث: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد (2000-2016)..... 76

المبحث الثالث: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر (2000-2016) 78

المطلب الأول: مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة (2000-2016)..... 78

المطلب الثاني: مستقبل صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة والصعوبات التي تواجهه.... 80

خلاصة الفصل..... 82

الخاتمة 84

قائمة المراجع..... 89

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
2 ـ 1	تدخلات الصناديق السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية	42
2 ـ 2	مكونات صندوق النفط النرويجي	50
2 ـ 3	الهيئات المشرفة على صندوق النفط النرويجي	51
2 ـ 4	مكونات صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة	53
3 ـ 1	تطور النفقات العامة في الجزائر (2000-2016)	63
3 ـ 2	تطور الإيرادات العامة في الجزائر (2000-2016)	65
3 ـ 3	العجز الموازني خلال الفترة 2000-2016	68
3 ـ 4	تطور صندوق ضبط الموارد (2000-2016)	76
3 ـ 5	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة (2000-2016)	79

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
2 ـ 1	الهيكل التنظيمي لجهاز أبو ظبي للاستثمار	57
3 ـ 1	قيود حساب التخصيص الخاص "صندوق ضبط الموارد"	70
3-2	تطور الجباية البترولية المقدرة والحقيقية والفائض (2000-2016)	77

مـقـدمــة

مـقدمـــة

عرف الاقتصاد العالمي اهتمام كبير بظاهرة الصناديق السيادية خاصة في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، فموضوع الصناديق السيادية مرتبط إلى حد كبير بموضوع إدارة المالية العامة خاصة بالنسبة للدول المالكة للثروة النفطية وعلاقتها بالتطورات التي تشهدها أسعار النفط، ما جعل العديد من الدول تلجأ إلى إنشاء صناديق سيادية يكون الهدف منها هو إدارة المدخرات المالية والنفطية لأغراض محددة.

وفي ظل تلازم الاقتصاد العالمي في مرحلة العولمة بظاهرة عدم التوازن المالي، لجأت العديد من الدول إلى اتخاذ تدابير و إجراءات من شانها التقليل من آثار عدم التوازن المالي والاستقرار الاقتصادي بالاتجاه إلى الصناديق السيادية باعتبارها أحد الأدوات الهامة لتحقيق هذا الهدف.

وفيما يخص الجزائر فان أهم ما يميزه اقتصادها اعتماد إيراداتها بشكل كبير على الجباية البترولية، وبما أن أسعار المحروقات تتحدد بمحددات خارجية في الأسواق العالمية فان استقرار الوضع الاقتصادي وتوازن الميزانية العامة للدولة مرتبط بالتغيرات التي تحصل في أسعار هذه المادة، وبالموازاة مع ذلك فقد شهدت سنة 2000 ارتفاع كبير في أسعار النفط، ما أدى إلى ارتفاع في إيرادات الميزانية المتأتية من الجباية النفطية وبالتالي تحقيق فوائض مالية في ميزانية الدولة، واستنادا إلى تجربة بعض دول العالم التي تعتمد ميزانيتها على إيرادات المحروقات قامت الجزائر بإنشاء صندوق خاص سمي بصندوق ضبط الموارد يعمل على امتصاص الفوائض النفطية المالية للميزانية العامة للدولة. وبناءا على ما سبق فقد تم طرح إشكالية دراستنا على النحو التالي:

الإشكالية الرئيسية :

- ✓ ما مدى فعالية الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي في الجزائر؟

الإشكاليات الفرعية :

ولتوضيح مضامين هذه الإشكالية تم طرح بعض الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما أهمية الصناديق السيادية في الاقتصاد؟
2. ما هو دور الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة العالمية؟ وفي ما تكمن مخاطرها؟
3. ما مدى فعالية صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية العامة في الجزائر؟

الفــرضــيــات :

للإجابة عن الأسئلة المطروحة ولمعالجة الموضوع تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

1. الصناديق السيادية هي صناديق استثمار تمتلكها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية. وتكمن أهميتها من خلال مساهمتها في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي للدولة بتنويع الاقتصاد، وذلك بالتوسع في الأنشطة غير النفطية ما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية.
2. كان للصناديق السيادية دور كبير في مواجهة الأزمة المالية العالمية. وهذا ما يفسر لنا عدم وجود مخاطر للصناديق السيادية.
3. لصندوق ضبط الموارد دور كبير في تغطية عجز الميزانية العامة في الجزائر خاصة في السنوات الأخيرة.

أهــداف الــدراســة :

1. التعريف بالصناديق السيادية مع إبراز مختلف الدوافع والمبررات التي أدت إلى إنشائها.
2. تسليط الضوء على صندوق ضبط الموارد في الجزائر ومحاولة إبراز مدى فعاليته في تمويل عجز الميزانية وتحقيق التوازن المالي.
3. محاولة إعطاء نظرة مستقبلية لصندوق ضبط الموارد في الجزائر مع الخروج بتوصيات حول البدائل المتاحة في ظل تآكل موارد الصندوق في السنوات الأخيرة.

أهــمـيـة الــدراســـة:

تكمن أهمية الدراسة في كونها تتطرق إلى موضوع جديد نسبيا على الساحة الاقتصادية العالمية، والنقاط التالية تبين أهمية لدراسة:

1. ارتباط ظاهرة الصناديق السيادية بإدارة المالية العامة.
2. التطورات المتسارعة لهذه الصناديق، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية والاهتمام المتزايدة بها.
3. بالنسبة للجزائر لما يمثله صندوق ضبط الموارد من أهمية في الاقتصاد الوطني باعتباره كأداة لتحقيق التوازن المالي وتغطية العجز الموازني للميزانية العامة.

المـنـهـج الـمـسـتـخـدم فـي الـدراسـة:

اعتمدنا في دراستنا استخدام المنهج الوصفي حيث يتم وصف ظاهرة الصناديق السيادية ودراسة الإطار المفاهيمي والنظري لها، ثم المنهج التحليلي لدراسة دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2016)

الـدراسـات الـسـابـقـــة

1- دراسة (بوفليح نبيل، 2010-2011)[1]، بعنوان: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر.

تناولت الدراسة ماهية صناديق الثروة السيادية، وإبراز دورها في تمويل اقتصاديات الدول النفطية وكذلك مدى كفاءة وفعالية هذه الصناديق واستبيان مزاياها وعيوبها.

توصلت الدراسة إلى كيفية مساهمة صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية في ظل التقلبات التي تسجلها أسعار النفط وموقع تجربة الجزائر من ذلك.

2- دراسة (زاوي فرحات سليمان،2011)[2]، بعنوان: دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة(دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج).

تناولت الدراسة الصناديق السيادية من الجانب النظري، وكذا إبراز فعالية هذه الصناديق في الأزمة المالية العالمية من خلال إبرامها لعديد الصفقات في أسواق الدول المتضررة من الأزمة.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011.

[2] زاوي فرحات سليمان، **دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)**، شهادة ماجيستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.

3- دراسة (سهام حنيش، 2012-2013)[3]، بعنوان: فعالية صندوق ضبط كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر.

تناولت الدراسة أدبيات صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بإدارة الثروات الطبيعية ثم تطرقت إلى دور الصندوق في الاستقرار الاقتصادي وفعاليته في ضبط ميزانية الدولة، وأخيرا دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر والنرويج.

توصلت الدراسة إلى كيفية مساهمة صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الوطني وفعاليته أمام الصدمات الخارجية الناتجة عن التذبذبات في أسعار النفط.

4- دراسة (حدادي عبد الغني، 2013) [4]، بعنوان: دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية.

تناولت الدراسة الإطار النظري للصناديق السيادية، ومدى تأثير الفوائض النفطية على أداء هذه الصناديق، كما تناولت أيضا الشروط والقواعد التي يجب أن تتوفر في هذه الصناديق لنجاحها في السوق المالي العالمي.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة هي محاولة ربط الصناديق السيادية في الحفاظ على التوازن المالي مع تسليط الضوء على صندوق ضبط الموارد في الجزائر (2000-2016).

صعوبـــات الدراسة :

لا تخلو أي دراسة من مواجهة بعض الصعوبات ولا يختلف الأمر بالنسبة لهذه الدراسة، ولعل أهمها ندرة الكتب المتخصصة في الصناديق السيادية وكذا قلة الملتقيات المنعقدة بالجزائر حول هذا الموضوع، إضافة إلى عدم توفر الإحصائيات الدقيقة لقيم أصول صندوق ضبط الموارد الجزائري خاصة في السنوات الأخيرة.

[3] سهام بن حنيش، **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011**، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013.

[4] حدادي عبد الغني، **دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية**، مذكرة ماجيستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد وإدارة الأعمال، وهران، الجزائر، 2013.

هيــكــل الدراسة :

بغية الإلمام بالموضوع محل الدراسة وعلى ضوء الإشكالية المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول على النحو التالي:

- **الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية.**

ويضم ثلاث مباحث: نستعرض ماهية الصناديق السيادية في المبحث الأول، وفي المبحث الثاني سنتطرق إلى أنواع الصناديق السيادية أما في المبحث الثالث سنتناول دوافع إنشاء الصناديق السيادية وأهميتها.

- **الفصل الثاني: دور الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي.**

ويضم ثلاث مباحث: سنتطرق في المبحث الأول إلى ماهية التوازن المالي، وفي المبحث الثاني سنقوم بعرض مخاطر الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التوازن المالي، أما في ما يخص المبحث الثالث سنقوم بعرض تجارب بعض الدول الناجحة في مجال الصناديق السيادية.

- **الفصل الثالث: صندوق ضبط الموارد و مدى فعاليته في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2016).**

ويضم ثلاث مباحث: سنتناول في المبحث الأول تطور الميزانية العامة في الجزائر(2000-2016)، أما المبحث الثاني فهو مدخل مفاهيمي لصندوق ضبط الموارد في الجزائر، وفي المبحث الثالث سنقوم بتحليل إحصائيات صندوق ضبط الموارد ودوره في تمويل عجز الميزانية العام.

الفصل الأول:

الإطار النظري

للصناديق السيادية

مقدمة الفصل:

تعد الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، إذ تعود هذه الصناديق إلى عقد الخمسينات من القرن الماضي. وقد اكتسبت هذه الصناديق أهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي لاسيما يعد نجاحها في ضخ رؤوس أموال في المصارف الأوروبية والأمريكية، حتى أصبحت حاليا احدث وأهم قضية في مجال المال و التمويل على مستوى العالم.

وقد ساهمت الصناديق السيادية في إنقاذ العديد من المؤسسات المالية الغربية التي تكبدت خسائر فادحة نتيجة الأزمة المالية العالمية عام 2007-2008 (أزمة الرهن العقاري) فقد كانت مصدر تمويلي لهذه المؤسسات المفلسة.

وعلى ضوء ما سبق سنتطرق في هذا الفصل إلى " الإطار النظري للصناديق السيادية" وتم تقسيمه إلى المباحث التالية:

- **المبحث الأول**: ماهية الصناديق السيادية
- **المبحث الثاني**: أنواع الصناديق السيادية
- **المبحث الثالث**: دوافع إنشاء الصناديق السيادية وأهميتها

المبحث الأول: ماهية الصناديق السيادية

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة اقتصادية تم إنشاؤها من قبل معظم الدول النفطية بغية ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة نتيجة لارتفاع أسعار النفط. ومن خلال هذا سنتطرق في هذا المبحث إلى كل من نشأة الصناديق السيادية و كذا تعريفها و أهدافها.

المطلب الأول: نشأة و تطور الصناديق السيادية

لا تعتبر صناديق الثروة السيادية ظاهرة حديثة بل ترجع نشأتها إلى عقد الخمسينات من القرن الماضي، فقد أنشئ أول صندوق ثروة سيادي سنة 1953، و المتمثل في الصندوق الكويتي، ويليه الصندوق الإماراتي سنة 1976[1].

من ناحية أخرى كانت سنغافورة أول دولة تأسس صندوقا مهما لتغذية عوائد الموارد الطبيعية ففي سنة 1981 أسست سنغافورة شركة استثمار حكومة سنغافورة، وذلك كصندوق حكومي مكلف باستثمار فائض الاحتياطي الأجنبي[2].

وتجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة متينة بين تأسيس الصناديق السيادية وتطور أسعار الموارد الطبيعية عامة وسعر البترول بوجه خاص، فبعد فترة وجيزة من الارتفاعات التي طرأت على سعر البترول في سنة 1973 سجلت الصناديق السيادية ارتفاعا كبيرا في عددها وقيمة أصولها المستثمرة وابتداء من سنة 1996 شهد العالم ثانية تطور كبير في تأسيس الصناديق المرتكزة على عوائد الموارد الطبيعية وعلى فوائض الاحتياطي الأجنبي.

على صعيد آخر، سجل عدد الصناديق السيادية المكلفة باستثمار الاحتياطي الأجنبي، نقلة كبيرة بعد سنة 2000، فبفضل إصرار بعض الدول على تقييم عملاتها الوطنية بأدنى من قيمتها الفعلية حيال الدولار استطاعت هذه الدول أن تراكم رصيدا من الاحتياطات الأجنبية يزيد على 6.5 بليون دولار أمريكي حيث

[1] Ronald Gilson . Curtis Milhaupt , **Sovereign Wealth funds and Corporate Governance** ,Marc 2008, page 345.

[2] شعبان فرج،**صناديق الثروة السيادية و مساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 29-30افريل 2015، ص3.

تحتفظ الصين لنفسها من هذا الرصيد، بأكثر من بليونين دولار أمريكي في اليوم الراهن، أي أنها تحتفظ لنفسها بحصة الأسد من الاحتياطي الأجنبي في العالم اجمع.

وبلغت قيمت أصول الصناديق السيادية العائدة لدول مجلس التعاون الخليجي حوالي 1380 مليار دولار أمريكي في سبتمبر من عام 2010، أي أنها شكلت ما نسبته 34.8% من إجمالي أصول الصناديق السيادية في العالم[1].

ويلاحظ ازدياد توجه البلدان الناشئة نحو إنشاء صناديق سيادية إذ بلغ حجمها نحو 3.7 تريليون دولار أي ما يعادل ثلاثة أرباع حجم الصناديق عالميا، ويختلف مصدر الوفرة بين بلد وآخر، ففي البلدان الخليجية وروسيا يعد النفط المصدر الرئيسي لزيادة حجم الصناديق، أما الصين فقد رفعت موجودات صناديقها من الفوائض التجارية اثر النهضة الصناعية الكبيرة فيها. وغالبا ما تتوجه الصناديق السيادية إلى الاستثمار في سندات الخزينة الأمريكية وغيرها من السندات الحكومية تجنبا للخسارة رغم قلة مردودها، وبدأت معظم الصناديق تبحث جديا في زيادة استماراتها الداخلية والتخفيف من الاستثمار في أسواق المال اثر التذبذب والخسائر الكبيرة في السنوات الأخيرة.

[1] شعبان فرج، مرجع سابق، ص 4.

المطلب الثاني: مفهوم الصناديق السيادية

لا يوجد اتفاق موحد على تعريف الصناديق السيادية فكل جهة تعرفها حسب معيار معين وفي مايلي سنقوم بعرض مجموعة من التعاريف لبعض المنظمات العالمية.

1. تعريف صندوق النقد الدولي:

صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات عرض خاص تملكها الحكومة العامة، و تنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادة لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنتظمة للجوانب القانونية المؤسسية ومؤسسات استثمار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات، وصناديق الاحتياطات غير المقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة[1].

2. تعريف منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية OCDE*:

صناديق الثروة السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى[2].

3. تعريف معهد صناديق الثروة السيادية:

الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية من أسهم و سندات وغيرها من الأدوات المالية، علما أن موارد الصندوق تتشكل من ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية، وبالتالي فان صندوق الثروة السيادية لا يتضمن صناديق التقاعد

---

[1] **صناديق الثروة السيادية، المبادئ و الممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي**، 15 سبتمبر 2008، ص 3.

* Organisation de coopération et de développement économiques.

[2] A. Blundell wignall,Yu-Wei Hu Juan Yermo, **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions Wo:14. 2008. OECD Publishing France, p:04.

الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية[1].

4. تعريف ترومان:

وهو خبير اقتصادي من معهد الاقتصادية الدولية في واشنطن ويعرف تلك الصناديق بأنها قنوات من الأصول الدولية وأحيانا أصول محلية مملوكة ومدارة من حكومات لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية متنوعة[2].

5. تعريف بنك دويتشه[*]:

بأدوات بأنها وسائط مالية مملوكة للدولة، تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة وتلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية[3].

وتعرف الصناديق السيادية بوجه عام : بأنها صناديق استثمار تمتلكها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية، حيث تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية[4].

---

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 86.

[2] Edwin.M.Truman**, A Blueprint For Sovereign Wealth Fund Best Practices Policy**, Peterson Institute Number 03, 2008 P:01.

[*] Deutsche bank بنك ألماني يعود تاريخ إنشاءه إلى عام 1870 و له عدة فروع حول العالم في أكثر من 70 بلدا و يقع مقره الرئيسي في مدينة فرانكفورت، و هو احد البنوك الاستثمارية الرائدة في العالم، و يشتغل به حوالي 77 ألف موظف في أواخر عام 2009.

[3] ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت، سبتمبر 2009، ص 61.

[4] غزازي عماد، **صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول الصناديق السيادية و دورها في مواجهة الأزمات المالية العالمية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 29-30 أفريل 2015، ص 3.

المطلب الثالث: أهداف الصناديق السيادية

للصناديق السيادية عدة أهداف تختلف من صندوق لآخر. لكن جميعها لديها هدف مشترك متمثل في نقل الثروة إلى المستقبل وغالبا ما تجتمع هذه الأهداف (دخل لتحقيق الاستقرار، تراكم المدخرات لصالح الأجيال المقبلة ، تمويل المعاشات التقاعدية، الأداء الأمثل، التنويع الاقتصادي) مع بعضها البعض في صندوق واحد، أو تتغير بمرور الوقت، حيث هناك صناديق أنشئت في الأصل لتحقيق الاستقرار لكن مع مرور الوقت توسعت أهدافه إلى صندوق ادخار أو صندوق تقاعد، وتتمثل هذه الأهداف[1]:

1. دخل لتحقيق الاستقرار:

صندوق الاستقرار (صندوق لتحقيق الاستقرار) هي صناديق منشئة أساسا للتصدي ضد تقلبات أسعار السلع الأساسية ولا سيما النفط الذي يتسم بتقلبات حادة في أسعاره، والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل وطأة هذه التغيرات، ومما يجعل ميزانيات هذه الدول غير متوازنة بين نفقات ثابتة على مدى عدة سنوات وبين دخول غير منتظمة (تتحكم فيها الظروف الخارجية).

سيكون لصناديق الاستقرار دورا في حماية الاقتصاد وتمويل الدول المالكة لها ضد هذه التقلبات وتكون مسؤولة وتحل محل عائدات مستقرة ومتكررة لتفادي التقلبات في أسعار الموارد الطبيعية. تنمو هذه الإيرادات عندما تكون الأسعار مرتفعة وتوظف هذه الإيرادات في استثمارات بمختلف أشكالها وينتج عنها عوائد من جراء هذه الاستثمارات، بحيث يكون لهذه الصناديق القدرة على استيعاب ما انخفض في سعر برميل النفط وتغطية الاحتياجات التمويلية للدولة في أوقات انخفاضها.

2. مدخرات الأجيال:

يتم إنشاء صناديق المدخرات (صندوق الادخار) للحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية غير المتجددة وبالتالي تكوين مدخرات لأجيال المستقبل. ففي واقع الأمر الموارد الخام وكذا الموارد ذات الصلة بها (موارد تتميز بالنضوب) والتي تعتمد عليها بعض الدول في اقتصادياتها جعلت هذه الدول توجهها في سبيل تحقيق العدالة والمناصفة مع الأجيال لتلبية احتياجاتهم في المستقبل وذلك عندما تستنفذ هذه الموارد الناضبة صناديق

[1] سليماني عبد الكريم، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية علوم التسيير، محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2010-2013، ص 16.

المدخرات. والمعروفة أيضا بصناديق الأجيال تستخدم لتخصيص إيرادات الموارد مناصفة عبر الأجيال، بتحويل أصول مالية دائمة. كما أنها بمثابة آلية لتحقيق وفرات مالية والاستفادة من ثروة اليوم لبناء تراث الغد.

3. الأداء الأمثل:

تهدف بعض الصناديق السيادية لتعظيم عائد الاحتياطات الأجنبية، كما هو الحال في الشركات الاستثمارية للاحتياطات. ووفقا لتعريف صندوق النقد الدولي FMI (يتم إنشاؤها لتحسين الأداء من الاحتياطات الأجنبية).

احتياطات النقد الأجنبي تشتمل على جزء ضروري للسياسة النقدية و إدارة أسعار الصرف. حيث يتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية وتتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة، وينبغي أن عادة ما لا يقل عن ثلاثة أشهر من واردات أو مقدار الديون الخارجية القصيرة الأجل للبلاد. أما الجزء المتبقي من احتياطات النقد الأجنبي، يمكن أن تدار بأكثر رشادة من الإطار الكلاسيكي المتمثل في الاحتياطات الرسمية[1].

4. تمويل المعاشات التقاعدية:

تهدف بعض الصناديق السيادية لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية، وأنشئت هذه الصناديق من اجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية لشيخوخة الأشخاص بحلول عام 2030. نتيجة لتزايد النمو الديموغرافي والقدرة على تغطية المتطلبات التمويل في المستقيل المتعلقة بها، فعندئذ تراكم الاحتياطات المالية وكذا البيئة الديموغرافية تكون مواتية يمكن استغلال هذه الظروف واستثمار هذه الفوائض للاستفادة منها عندما تكون هناك احتياجات متزايدة نتيجة لتأثير الشيخوخة كما يمكن أن يستخدم لضمان التوازن المالي للأنظمة تقاعد المعاشات من مدة الاشتراك، ومعدلات الاشتراكات ومعدلات الإحلال وتوزيع أفضل للموارد بين الأجيال لضمان الاستدامة المالية.

[1] سليماني عبد الكريم، مرجع سابق، ص 22.

5. التنويع الاقتصادي:

يضاف إلى المعضلة المالية العامة في البلدان النفطية وأبعادها التنموية، معضلة أخرى تواجه تلك البلدان التي تعتمد اقتصادياتها على إنتاج وتصدير النفط، وتلك المعضلة كانت وما تزال أهم هاجس لمخططي التنمية فيها. وتتمثل المعضلة بالاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط (سواء نضوبا طبيعيا أو انحصار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة)، وللتعامل مع هذه المعضلة اتبعت البلدان النفطية مسارين متلازمين في بعض الأوقات، ومستقلين في البعض الأخر. يتمثل المسار الأول في استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها، وذلك الجزء المستخدم للتنمية المحلية يختلف باختلاف البلدان واختلاف الظرف الزمني أيضا. أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآنية، وتنميتها بالاستثمار الداخلي و/أو الخارجي، لتشكل دخلا بديلا للنفط عند نضوبه في الآجال الطويل[1].

[1] ماجد عبد الله المنيف و آخرون، **الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج)**، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، لبنان، 2009، ص 251.

المبحث الثاني: أنواع الصناديق السيادية

تختلف الصناديق السيادية باختلاف نوع المعيار المستخدم في التصنيف. وسنحاول في هذا المبحث التطرق لأنواع الصناديق السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق، وفقا لمصادر دخل الصندوق، وفقا لوظيفة الصندوق ووفقا لدرجة الاستقلالية.

المطلب الأول: وفقا لمجال عمل الصندوق

وتنقسم صناديق السيادية وفقا لمجال عملها إلى صناديق محلية و صناديق دولية وهي كالأتي[1]:

1. صناديق سيادية محلية:

يرتكز نشاطها داخل البلد وتعني توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الداخل بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع في وتيرة التنمية الاقتصادية و زيادة الناتج المحلي الإجمالي، ومن هذه الصناديق جهاز قطر للاستثمار من خلال ذراعه الاستثماري القوية (شركة الديار) التي انطلقت تبحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في الأسواق الخارجية وفي نفس الوقت أسست شركات محلية ومنها بروة العقارية و مصرف الريان الإسلامي، كما انه توجد هناك صناديق تنشط في الداخل مهمتها الحفاظ على الاستقرار المالي على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر، وصندوق الاستقرار في روسيا.

2. صناديق سيادية دولية:

تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص أو لتجنب أغراض ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي* بأدوات وأجال يتم تحديدها أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق، مثل هيئة أبوظبي للاستثمار وصندوق معاشات الحكومي النرويجي.

---

[1] زاوي فرحات سليمان، **دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)**، شهادة ماجيستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012، ص 25.

* المرض الهولندي هو حالة تعبر عن الآثار السلبية للاعتماد المفرط للنفط على القطاعات الاقتصادية (الصناعية والزراعية)، وقد ظهر في هولندا

المطلب الثاني: وفقا لمصادر دخل الصندوق

تقسم صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخلها إلى أربعة أنواع وهي الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية، الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية، الصناديق الممولة بفائض الميزانية وهي كالتالي[1]:

1. الصناديق الممولة عن طرق عوائد المواد الأولية:

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية أي أن مواردها تأتي أساسا من صادراتها النفطية، وذلك انه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة. ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل أخر من الأصول. ومن بين هذه الصناديق صندوق هيئة الاستثمار الكويتية، وصندوق النرويجي.

2. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية:

تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف، مع العلم أن هذا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة والصين[2]، ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية سرعان ما تعاظمت هذه الاحتياطات بحيث تجاوزت 7 مليون تريليون دولار في سنة 2008، ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 1 تريليون دولار. وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة خاصة في أمريكا اللاتينية.

---

[1] عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة**، مداخلة مقدمة للمؤتمر بعنوان:العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي و الإسلامي، مطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009، ص ص 1-2.

[2] نبيل بوفليح ،**دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية**، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 48-49، القاهرة، خريف 2009-شتاء 2010، ص 100.

3. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:

دخلت كثير من الدول برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار[1]، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون.

4. الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل، مثل الصندوق النرويجي.

[1] سليماني عبد الكريم، مرجع سابق، ص 8.

المطلب الثالث: وفقا لوظيفة الصندوق

وتنقسم الصناديق السيادية وفقا لوظيفة الصندوق إلى صناديق الادخار وصناديق الاستثمار وهي كالأتي[1]:

1. صناديق ادخارية:

وأحيانا يطلق عليها صناديق الميراث أو الأجيال، شأن الصندوق الكويتي، والهدف من هذا الصندوق ضمان حصة من الثروة للأجيال القادمة بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات المعيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية، وخاصة بعد نضوب المورد الطبيعي ويتلقى هذا الصندوق نسبة ثابتة من عوائد النفط (شان صندوق ألاسكا)، أو قد تكون موارده عبارة عن نسبة من إجمالي العوائد الحكومية (شان الصندوق الآجال الكويتي)، أو تكون موارده عبارة عن صافي العوائد الحكومية أو فائض الموازنة (شان الصندوق النرويجي)، أو تكون موارده عبارة عن عوائد النفط التي تتعدى توقعات الميزانية[2]، على غرار صناديق ضبط الموارد في الجزائر، وهيئة الاستثمار الكويتية (ساهمت في أعادت اعمار الكويت بعد حرب الخليج الأولى).

2. صناديق استثمارية:

تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمي مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية، الذهب العملات الأجنبية وغيرها، مثل هيئة أبو ظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار[3].

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 100.

[2] رضا عبد السلام علي، **اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية)**، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم السلسلة 138، 2008، ص ص 32-33.

[3] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 100.

المطلب الرابع: وفقا لدرجة الاستقلالية

تنقسم الصناديق السيادية وفقا لدرجة الاستقلالية إلى قسمين صناديق سيادية حكومية وصناديق سيادية مستقلة نسبيا وهي كالأتي[1]:

1. صناديق سيادية حكومية:

وهي صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة والمسائلة على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر.

2. صناديق سيادية مستقلة نسبيا:

وهي صناديق [2] مدارة بطريقة غير مباشرة من قبل الحكومة حيث يتم اشتراك جهات أخرى على غرار البنك المركزي و الهيئات المستقلة في إدارتها، أهم ما يميز هذه الصناديق أنها تتمتع بالاستقلالية النسبية في اتخاذ القرار كما أنها تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 100.

[2] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 3.

المبحث الثالث: دوافع إنشاء الصناديق السيادية و أهميتها

في هذا المبحث سيتم التطرق إلى أهمية الصناديق السيادية ومختلف الدوافع والمبررات التي أدت إلى إنشائها والعوامل التي ساعدت على نجاحها.

المطلب الأول: دوافع إنشاء الصناديق السيادية

تتباين مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق، ويمكن تلخيص هذه المبررات فيما يلي:

- التحسب للنضوب الطبيعي للمورد والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي، واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط، فلن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون الحافز لديها اكبر للادخار من تلك البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطيها أطول كبلدان الخليج مثلا حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام و بمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما إذا القينا نظرة شاملة على النضوب أي تقلص الطلب على النفط بسب البدائل بغض النظر عن النضوب وأضفنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالاستغلال المفرط ويمكن أن يرتفع بالتطور التقني وزيادة الاستثمار لتطوير الاحتياطي، فعندها يصبح العمر الزمني للاحتياطي حينئذ غير ذي أهمية بالنسبة لقرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه[1].
- أما المبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانيات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز اكبر لإنشاء صناديق ادخار أو استثمار العوائد النفطية ولكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن، ونتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني

[1] ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق، ص ص 210-2011.

تتزايد وتتغير محدداتها، وإمكانات التنويع لها ديناميكية وتعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية، وهناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج وغيرها ساهمت فيه الإيرادات الآنية وأساسيات إما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنويع الاقتصادية أو تثبطه[1].

- إن وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي و حماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض.
- إن تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات، وهو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر .
- يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف.

[1] ماجد عبد الله المنيف، مرجع سابق، ص 211.

المطلب الثاني: معايير نجاح الصناديق السيادية

يلتزم اتخاذ مجموعة من الإجراءات و المعايير لضمان نجاح الصناديق السيادية في تحقيق أهدافها ويمكن إيجازها في ما يلي[1]:

- المسؤولة أمام ممثلين منتخبين من قبل الشعب: فما يميز تجربة الصناديق في النرويج وألاسكا الأمريكية، وألبرتا الكندية، هو المسؤولية الرأسية و الأفقية، فحتى يتحقق النجاح لابد من تقوية دور البرلمان ليمارس دور الرقابي بكفاءة ويقدم النصائح لتوجيه الصندوق نحو المسار الصحيح.
- استقلالية أنشطة تدقيق الحسابات: وستتضح لنا الصورة بشكل اثر في هذا الخصوص من خلال التجربة النرويجية، ومن عوامل نجاح صندوق في انجاز أهدافه أن تكون المعلومات و البيانات الخاصة به وبأنشطته وبإدارة موارده متاحة للعامة، فكل ذلك من العوامل التي تضفي على أنشطة الصندوق المزيد من الشفافية كما أن على مدير الصندوق أن يقدم تقريرا سنويا مفصلا يصف كيفية إدارة الصندوق فيها خصيصا، وطرق إدارته لموارده و قائمة بالشركات التي يملك الصندوق فيها حصصا، وينبغي الإفصاح عن المعلومات الخاصة بإجمالي العائد المحقق و العائد الذي كان مخططا له وعوامل تحقيق العائد، كما ينبغي الإفصاح عن المعلومات الخاصة بتكلفة إدارة موارد الصندوق ومستحقات المديرين.
- أن يتم عملية نقل الأموال من الصندوق و إليه وتحت نظر سلطة نقدية مستقلة ومسؤولة فالهدف الأساسي من إنشاء تلك الصناديق تحقيق الشفافية والمسؤولية، وهنا تأتي أهمية الشفافية والمهنية في تصميم الصندوق حتى يمكن تحقيق ذلك الهدف فالشفافية تقضي معرفة حجم الموارد التي يتراكم في الصندوق، وكيف يتم إدارتها، وإجمالي ما يتم نقله إلى السلطة المالية أو الموازنة، مثل هذه العناصر تعزز ثقة الرأي العام في السياسة المالية بصفة عامة وبطريق إدارة الفوائض بصفة خاصة.
- أن تكون هناك إستراتيجية استثمارية واضحة لإدارة موارد الصندوق على أن يكون اغلبها في شكل استثمارات خارجية، وإن اختلف الأمر بشان الاستثمار في الداخل أو الخارج بحسب ظروف كل بلد، كما ينبغي وضع إستراتيجية أو نموذج للعوائد المرغوب تحقيقها من خلال استثمار الموارد.

[1] زاوي فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 37.

- أن تكون هناك منافسة عند تعيين مديري الاستثمار في الصندوق، ولن يتحقق هذا إلا من خلال عملية انتقاء تتم بشفافية كاملة، و هذا فانه لضمان نجاح صندوق ما ينبغي ان يدار بطريقة مهنية وتحت نظر وزارة المالية ومجلس الإدارة والبنك المركزي، ولن يتحقق ذلك إلا من خلال معايير مهنية وإدارية ومؤسسية واضحة يتم وضعها عند إنشاء الصندوق، و يمكن الاعتماد عليها في قياس مستوى النجاح في إدارته[1].

[1] زاوي فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 37.

المطلب الثالث: أهمية الصناديق السيادية

تكمن أهمية الصناديق السيادية في عدة نقاط نلخص أهمها فيما يلي[1]:

- قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال بعد نضوب البترول.
- تساهم بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صندوق أبو ظبي بتطويره للسياحة وصناعة التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية.
- توفيره لموارده دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب.
- قيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية فيسمح بتكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية.
- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي للدولة بتنويع الاقتصاد، بالتوسع في الأنشطة غير النفطية ما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية و من ثم تقليص التضخم.

وتشير تقديرات صندوق النقد الدولي لأصول صناديق الثروة السيادية ليست دول عربية نفطية وهي الإمارات، الكويت، قطر، الجزائر وليبيا بما يتراوح 588 مليار دولار كحد أدنى و1.2 تريليون دولار كحد أعلى[2]، وقد ساهمت صناديق الثروة السيادية العربية وبما توظفه من ثروات بشكل كبير في تعزيز الاستقرار الاقتصادي والمالي العالمي، الأمر الذي أكدته العديد من المنظمات الدولية ومن أهمها صندوق النقد الدولي وخاصة فيما يتعلق بدور هذه الصناديق في الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي في أعقاب الأزمة المالية العالمية.

[1] زاوي فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 37.

[2] هبة عبد المنعم، **أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين و ملامح و سياسات الاستقرار**، صندوق النقد العربي، جانفي 2012، ص 40.

خلاصة الفصل:

تعود نشأة الصناديق السيادية إلى منتصف القرن الماضي، ويعتبر صندوق هيئة الاستثمار العامة الكويتية أول صندوق سيادي في العالم(1953). وتعرف على أنها صناديق أو ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتنشئها لإغراض اقتصادية كلية، وتصنف الصناديق السيادية باستخدام عدة معايير وذلك وفقا لمجال عمل الصندوق وحسب مصادر دخله، ووفقا لدرجة الاستقلالية، ووفقا لوظيفة الصندوق.

وتباينت مبررات ودوافع إنشاء الصناديق السيادية إلا أن أبرزها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل في الدخل القومي. ولضمان نجاح هذه الصناديق يتطلب وضع مجموعة من المعايير والسير على أساسها والعمل بها، وكذا وضع استراتيجيات استثمارية واضحة لإدارة موارد الصندوق.

الفصل الثاني:

دور الصناديق السيادية

في تحقيق التوازن المالي

مقدمة الفصل:

أضحت ظاهرة عدم التوازن المالي من السمات الملازمة للاقتصاد العالمي خلال فترة الأزمات المالية والاقتصادية التي ألقت بضلالها على كثير من دول المنظومة الاقتصادية العالمية، مما أخذ بالكثير من الدول أن تفكر بآليات جديدة وتتخذ تدابير لمواجهة أو التقليل من آثار عدم التوازن المالي وكان الاتجاه إلى الصناديق السيادية بوصفها إحدى الأدوات المهمة لتحقيق هذا الهدف.

وعلى ضوء ما سبق سنتطرق في هذا الفصل إلى"دور الصناديق السيادية في تحقيق التوازن المالي" وتقسيمه إلى المباحث الآتية:

- **المبحث الأول**: ماهية التوازن المالي
- **المبحث الثاني**: مخاطر الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التوازن المالي
- **المبحث الثالث**: تجارب بعض الدول الناجحة في مجال الصناديق السيادية

المبحث الأول: ماهية التوازن المالي

لقد جاء مفهوم التوازن المالي ضمن مفاهيم علم المالية العامة ويقصد به التساوي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، وعلم المالية هو ذلك العلم الذي يقوم بدراسة النفقات والإيرادات العامة، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى كل من مفهوم الميزانية العامة والتوازن المالي وكذا نظريات التوازن المالي وآليات التحكم به.

المطلب الأول: مفهوم الميزانية العامة وخصائصها

1. مفهوم الميزانية العامة:

يقصد بالموازنة العامة أنها تنظيم مالي يقابل بين النفقات والإيرادات العامة، ويحدد العلاقة بينهما ويوجهها لتحقيق السياسة المالية، وبمعنى آخر فهي بمثابة البيان المالي للاقتصاد[1].

الميزانية وثيقة مصدق عليها من السلطة التشريعية المختصة تحدد نفقات الدولة و إيراداتها خلال فترة زمنية معينة[2].

2. خصائص الميزانية العامة:

تتميز الموازنة العامة بعدة خصائص نوجز أهمها فيما يلي[3]:

- الصفة التشريعية: قانون الموازنة العامة هو النص المتضمن إقرار السلطة التشريعية لمشروع الموازنة من قبل الحكومة كل سنة، ويعتبر هذا الحق من أقوى الحقوق التي تتمتع بها السلطة التشريعية، إذ يتوجب على الحكومة طرح قانون المالية والمتضمن الميزانية سنويا لترخيصه وإعطاء الصفة القانونية.
- الصفة التقديرية للنفقات والإيرادات التي تتعلق بفترة زمنية مستقبلية متوقعة قد تتحقق وقد لا تتحقق.
- التعبير المالي لبرنامج العمل الحكومي: فإذا ما قررت الحكومة مثلا زيادة الاعتماد المقررة للدفاع في الميزانية يعني اتجاه المادة توزيع الدخل القومي لصالح الطبقات محدودة الدخل وهكذا.

---

[1] نصرون حياة بلقاسمي مريم، **الصناديق السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي (حالة صندوق ضبط الموارد في الجزائر 2000-2015)**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدية، الجزائر، 2015-2016، ص 84.

[2] كمال حسين مصطفى، **المالية العامة**، ديوان المطبوعات الجامعية، ص75.

[3] ملاح رشيد، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي 2000-2013**، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدية، 2015-2016، ص 66.

- برنامج لتحقيق أهداف المجتمع: فالميزانية كسياسة اقتصادية متكاملة تتأثر بمتغيرات الاقتصاد القومي والعالمي وتؤثر فيها ومن ثم يصبح تقييم الميزانية وهنا لقدرة وأفضلية آثارها في تحقيق أهداف المجتمع.

3. المبادئ الأساسية للميزانية العامة:

تقوم على خمسة مبادئ أساسية وهي:

أ. **مبدأ السنوية:**تقدير إيرادات ونفقات الدولة لسنة واحدة كاملة ابتداء من 01/01 إلى 12/31.

ب. **مبدأ العمومية:** ويعني إظهار كافة الإيرادات والنفقات مهما كان حجمها بحيث تتضح جميع عناصر الإيرادات وجميع عناصر النفقات دون إجراء المقاصة بين المصروفات والإيرادات، وبناءا على ذلك فقاعدة العمومية توجب أن تقيد في باب الإيرادات من الميزانية كل الأموال التي يتم الحصول عليها لحساب الخزينة العامة مهما كان مصدرها ونوعها، وأن تقيد في باب النفقات العامة كل الأموال التي تصرف من حساب الخزينة العامة.

ت. **مبدأ الوحدة:** إدراج كافة عناصر الإيرادات والنفقات العامة في بيان واحد دون تشتتها في بيانات مختلفة أي اعتماد تقديرات الميزانية في وثيقة واحدة، ولمبدأ الوحدة عدة مزايا من بينها سهولة معرفة المركز المالي للدولة وكذلك سهولة الإحاطة بحسن أو سوء التصرف في الأموال العامة.

ث. **مبدأ التوازن:** معناه أن تتساوى النفقات العامة مع الإيرادات العامة، لكن هذا المبدأ يعتبر من المبادئ التقليدية، إذ تلجأ بعض الدول إلى أسلوب العجز المالي في الميزانية نتيجة معطيات وظروف معينة بحيث يحظى هذا الأسلوب بالقبول في وقتنا الراهن.

ج. **مبدأ عدم التخصص:** عدم تخصيص إيراد معين لتغطية نفقة معينة مثال لا يخصص رسوم السيارات لانجاز الطرق.

المطلب الثاني:مفهوم التوازن المالي ونظرياته

1. **مفهوم التوازن المالي:** ويقصد به التوازن بين جانبي الميزانية العامة للدولة،وذلك بإتباع سياسة مالية معينة، تقوم بها السلطة المالية المختصة في الدولة عند وجود تباين بين حجم النفقات العامة وحصيلة إيرادات الدولة، وذلك بتعديل أحد جانبي الميزانية بغرض خلق التوازن بينهما أي تعادل النفقات مع الإيرادات.
2. **نظريات التوازن المالي:** مع تطور وظائف الدولة، وانتقالها من الدولة الحارسة إلى الدولة المتدخلة، عرف الفكر المالي تطورا في نظرياته عن التوازن المالي وفي ما يلي نذكر هذه النظريات[1]:

أ. **النظرية التقليدية للتوازن المالي:**

لقد قدس الفكر المالي التقليدي قاعدة توازن الميزانية، حيث كان يرفض عجز الميزانية، كما يرفض حدوث فائض فيها، ويستند في ذلك على أن عجز الموازنة يؤدي إلى الإفلاس والتضخم، فالدولة تلجأ إلى سد العجز للاقتراض أو للإصدار النقدي.

فالاقتراض يؤدي إلى زيادة النفقات في الميزانيات اللاحقة (سداد أقساط القروض وفوائدها) مما يضطرها إلى الاقتراض من جديد، و الإصدار النقدي يؤدي إلى ظهور آثار تضخمية بسبب زيادة الكتلة النقدية مع ما يترتب عنها من انهيار لقيمة العملة وارتفاع الأسعار، وبالتالي زيادة النفقات العمومية، واضطرار الدولة عندئذ إلى إصدار كمية جديدة من الأوراق النقدية، أي تضخم جديد وارتفاع في الأسعار وهكذا، أما رفض الفكر المالي التقليدي لفائض الموازنة، فيستند على كون هذا الفائض يجسد المغالاة في فرض الضرائب وتحصيل الرسوم بكيفية تتجاوز حاجيات الدولة، مما يؤدي إلى إرهاق القدرة المالية للمكلفين، بالإضافة إلى ذلك يعتبر الفائض حسب الفكر التقليدي تجميدا لمبالغ مالية كان من المفروض تخصيصها لمشاريع استثمارية.

[1] http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=206827, la date de consultation : 10/02/2017, à 20 :00 h.

ب. النظرية الحديثة للتوازن المالي:

يرى علماء المال الحديثون أن التقليديون قد بالغوا في الأخطار المترتبة عن عجز الميزانية، وأن تمويل العجز بواسطة القروض لا ينتج عنه بالضرورة تصاعد النفقات؛ حيث أنه إذا تم استثمار الأموال المفترضة في مشاريع إنتاجية سيترتب عنها زيادة في الدخل الوطني بكيفية تمكن من تسديد المبالغ المقترضة، كما أن الإصدار النقدي الجديد لا يترتب عليه بالضرورة حدوث تضخم؛ حيث يمكن اللجوء إليه لمعالجة حالة انخفاض الطلب الخاص دون أن يكون له تأثيرا تضخميا على الأسعار.

كذلك فإن التقليديون بالغوا في تقدير مزايا التوازن، وينبثق عن الاقتناع بانفصال الميزانية عن الحياة الاقتصادية إلا في حالة عدم توازنها، أكثر من ذلك يؤكد الفكر الحديث أن هذا الاقتناع يتسم بعدم الواقعية، فالدولة التي تحرص على التوازن الحسابي لميزانيتها في وقت تتجاوز فيه وارداتها صادرتها بكثير؛ فهي تعاني من عدم توازن كيانها الاقتصادي، وهو أخطر بكثير من عدم توازن ميزانيتها، ويكون عليها لمعالجة هذه المشكلة الزيادة في نفقاتها لتشجيع الصادرات، أو القيام بالزيادة في الإنتاج لتخفيض حجم الواردات؛ ولو كان ذلك على حساب عدم توازن الميزانية[1].

ت. النظرية الليبرالية الجديدة:

منذ منتصف السبعينات ظهرت نظرية اقتصادية جديدة سميت (الليبرالية الجديدة) والتي نادى بها كل من **ميلتون فريدمان** والانجليزي **فريدريك فون هايك**، ومضمون هذه النظرية هو إعطاء الحكومة مهمة الحفاظ على الإطار العام للنظام الرأسمالي، وترى هذه النظرية أنه لو اقتصرت الدولة على أداء وظائفها التقليدية والتخلي عن النشاط الاقتصادي، والاكتفاء بتحديد شروط مباشرة هذا النشاط، وانه إذا ما توفرت حرية السوق (زاد العرض والطلب) يتمكن النظام من العمل بسهولة دون الوقوع في أزمات، ويتحقق التوازن المالي والاقتصادي المنشود.

[1] http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=206827, la date de consultation : 10/02/2017, à 20 :00 h.

المطلب الثالث: آليات التحكم في التوازن المالي

تواجه الحكومات في الدول النامية صعوبات جمة في التحكم في توازن الميزانية ويرجع ذلك إلى الضغوط الاتفاقية وانخفاض المدخرات الخاصة وانخفاض الإيرادات الضريبية، ولكي يتم الحفاظ على التوازن المالي هناك تدابير وسبل لعقلنة الأموال العامة يتعين اتخاذها لأجل تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية ومن هذه السبل نذكر ما يلي[1]:

1. ترشيد الإنفاق العام:

ويعني به اتخاذ مجموعة من التدابير من أجل تأهيل النفقة العامة للقيام بتحقيق المنفعة العامة بأقل التكاليف وأعلى جودة للسلع والخدمات مما يؤدي إلى رفع مردودية النفقة العامة.

ولترشيد النفقة دور مهم في إحداث التوازن المالي وبالتالي التوازن الاقتصادي والاجتماعي العام وذلك لما لهذه النفقة من آثار اقتصادية (على الإنتاج والأسعار والاستهلاك) وآثار اجتماعية على التشغيل وإعادة توزيع الدخل، ومن أجل ترشيد النفقات، تواتر العمل في مختلف الدول على إخضاع تنفيذ النفقات العامة لنظام المراقبة يرمي إلى التأكد من صحة وسلامة النفقة بالنسبة للقوانين الساري العمل بها. غير أن هذا النظام لا يؤدي إلى نتائج مرضية فيما يتعلق بترشيد الإنفاق كونه يقتصر في أغلب الحالات على مراقبة شرعية النفقة ولا يمتد إلى تقييم تكلفتها وتحليل أهدافها ومعرفة مردوديتها وتفاديا لهذا التصور ظهرت أنظمة خاصة لترشيد الإنفاق أهمها: نظام التخطيط والبرامج للميزانية العامة ونظام ترشيد اختيارات الميزانية

2. تدبير المديونية الخارجية:

تتمثل المديونية الخارجية في القروض التي تحصل عليها الدولة من الغير سواء أكانوا أفراد أو بنوك أو هيئات خاصة أو عامة أو دولية أو من دول أخرى بهدف تغطية حاجاتها مع التعهد برد هذه المبالغ مع الفوائد المترتبة عنها وفقا لشروط معينة يتم الاتفاق عليها ويعتبر تدبير المديونية الخارجية وسيلة هامة للتحكم بتوازن موازنة الدولة غذ تتمكن الدولة بها تخفيف حدة التفاوت بين جانبي الميزانية وذلك بتقليص جانب النفقات (والتي

[1] http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=206827, la date de consultation : 10/02/2017, à 20 :00 h.

تمثل قيمة القروض الخارجية مع الفوائد المستحق عليها)، وتتخلص الدول من الديون الخارجية التي عليها بعدة طرق أهمها[1]:

أ. تسديد الدين:

ينتهي الدين إذا قامت الدولة بتسديده وقد يتم التسديد على دفعات دورية يتفق على حجمها مسبقا وهذا ما يعرف باستهلاك الدين، كما قد يتم التسديد في دفعة واحد وهذا الأسلوب شائع في تسديد قيمة السندات.

ب. الامتناع عن التسديد:

تستطيع الحكومات «خاصة إذا حدث تغيير في النظام أو الاديولوجية القائمة، إنكار الديون السابقة ورفض تسديدها كما يحدث مؤخرا في الدول الإفريقية، والأمثلة على إنكار الديون العامة كثيرة: ففي القرن التاسع عشر، امتنعت دول كثيرة عن تسديد ديونها مثل مصر عام 1876م، وإسبانيا عام 1820م.

ث. الإعفاء:

قد تتنازل الجهة المقترضة عن حقها فتقوم بتحويل القرض إلى هبة أو هدية. فقد قامت ألمانيا الاتحادية في عام 1977م بتحويل القروض التي قدمتها لليمن إلى هبة والتي كانت قيمتها 176.081.000 مارك ألماني. والمعروف أن دول كثيرة مثل الاتحاد السوفياتي سابقا والصين وهولندا والسويد وكندا قد حولت أجزاء من القروض التي منحتها هذه الدول للدول الفقيرة في العالم الثالث إلى منح.

ج. التثبيت والتبديل:

تكثر ظاهرة تحويل الديون «قصيرة الأجل» إلى ديون مثبتة «متوسطة» أو طويلة الأجل. وهذا ما يعرف بالتثبيت (فالتثبيت عموما يعني تمديد اجل الدين)، أما التبديل فيقصد به تبديل دين قديم بدين جديد، وحتى تستطيع الدولة الوفاء بدين قد استحق تقوم بالاقتراض من جديد (فالتبديل إذن هو الاقتراض لتمويل أو تسديد دين قديم استحق أجله).

[1] http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=206827, la date de consultation : 10/02/2017, à 20 :00 h.

المبحث الثاني: مخاطر الصناديق السيادية وفعاليتها في تحقيق التوازن المالي

يزداد يوما بعد يوم دور الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي حيث أنها أصبحت تجذب الكثير من الانتباه، وذلك للدور الذي تلعبه في الحفاظ على التوازن المالي، ومن خلال هذا سنتطرق في هذا المبحث إلى كل من دور الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة العالمية والمخاطر التي يمكن أن تتسبب فيها هذه أيضا.

المطلب الأول: فعالية الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية العالمية

من المعلوم أن الولايات المتحدة الأمريكية تعد المتسبب الرئيسي في الأزمة المالية العالمية التي نشأت في شكل أزمة رهون عقارية صيف 2007 لتتحول إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية مع نهاية 2008 وبداية 2009 بسبب ارتباط معظم اقتصاديات دول العالم بالاقتصاد الأمريكي، وبالتالي فان المدة الزمنية التي استغرقتها الأزمة لتتحول من أزمة رهون عقارية خاصة بالولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية تعادل سنة ونصف السنة، إن هذا التباطؤ النسبي المسجل في سرعة تحول وانتقال الأزمة يرجع إلى المساهمة الفعالة لصناديق الثروة السيادية في الحد من توسعها وذلك كما يلي:

في منتصف عام 2007 ظهرت أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية لتنقل عدواها بسرعة إلى السوق المالية الأمريكية ومعظم الأسواق المالية الأوروبية، مما أدى إلى فقدان ثقة المستثمرين بهذه الأسواق وبالتالي تسجيل انخفاض ملحوظ في درجة سيولتها، وتدن رهيب في قيمة أسهم الشركات والمؤسسات المالية الناشطة بها، الأمر الذي هدد الشركات والبنوك بالإفلاس، إلا أن تدخل ابرز واهم صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية ساهم في التقليل من حدة الخطر، إذ قامت هذه الصناديق في الفترة الممتدة من شهر ماي 2007 إلى أكتوبر 2008 بشراء 65,35 مليار دولار أمريكي من أسهم مختلف الشركات والبنوك والمؤسسات المالية الناشطة في السوقين الأمريكية والأوروبية والجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم (2–1): تدخلات صناديق الثروة السيادية في الأسواق المالية الأمريكية الأوروبية.

تاريخ التدخل	الصندوق المتدخل	استثمارات الصندوق	الشركات المستفيدة	نسبة المساهمة في رأس المال
2007–05–02	هيئة دبي للاستثمار ICD	2,1	HSBC Bank	–
2007–06	شركة الصين للاستثمار CIC	3	Black Stone	9,9
2007–07–23	صندوق Tenmasek سنغافورة	1,4	Barclays	2
2007–07–23	بنك الصين للتنمية	03	Barclays	4,3
2007–09–20	شركة مبادلة أبو ظبي	1,35	Carlyle	7,5
2007–09–20	صندوق DIFC دبي	1.65	London Stock Exechange	20
2007–11–26	هيئة أبو ظبي للاستثمار ADIA	7.5	Citi Group	4,9
2007–11–30	هيئة دبي للاستثمار IDC	1,2	Almatis Siderurie	الأغلبية
2007–12–10	صندوق CIC سنغافورة	9,75	UBS	9,8
2007–12–19	شركة الصين للاستثمار CIC	5	Morgan Stanley	9,9
2007–12–24	صندوق Temasek سنغافورة	4,4	Merrill Lynch	9,4
2007–12–26	صندوق Temasek سنغافورة	1,4	Standard Chartered	18
2007–12	شركة كوريا للاستثمار KIC	02	Merril Lynch	03
2008–01–15	هيئة الكويت للاستثمار	02	Merril Lynch	03
2008–01–15	صندوق GICسنغافورة	6,8	Citi Group	3,7
2008–01–15	هيئة الاستثمار الكويتية KIA	3	Citi Group	1,6
2008–04–04	صندوق SAFE الصين	2,7	Total	1,6
2008–06–25	صندوق Temasek سنغافورة	0,4	Barclays	–
2008–06–25	هيئة الاستثمار القطرية QIA	3,5	Barclays	–
2008–07–28	صندوق Temasek سنغافورة	0,9	Merrill Lynch	–
2008–10–31	هيئة الاستثمار القطرية QIA	3,2	Barclays	–
المجموع		65,35		

Source : Jean-Paul Betbeze, **fonds souverains**, **solution a la crise**, revue d'économie financière, association d'économie financière, N : hors série, 2009, p :179.

إن الجدول السابق يبين أن صناديق الثروة السيادية ساهمت بشكل كبير في الحد من سرعة تحول وانتقال أزمة الرهون العقارية إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية، وذلك بنجاحها النسبي في الحفاظ على سيولة السوق المالية الأمريكية والأوروبية خلال الفترة الممتدة من شهر ماي 2007 إلى غاية منتصف سنة 2008، إلا إن النجاح لم يدم طويلا، حيث تفاقمت حدة الأزمة منذ منتصف 2008 لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية لتتحول مع نهاية 2008 وبداية 2009 إلى أزمة اقتصادية حقيقية شملت معظم دول العالم بما فيها البلدان المالكة لصناديق الثروة السيادية، إذ سجلت خسائر معتبرة بالنسبة إلى الصناديق المساهمة في الأسواق المالية المقدمة بسبب انخفاض قيمة أصولها المالية (الأسهم والسندات) بالإضافة إلى تراجع مواردها المتأتية أساسا من صادرات نفطية نتيجة تأثر أسعار النفط بالأزمة، ورغم ذلك فانه لا يمكن تحميل صناديق الثروة السيادية ومن ورائها الدول المالكة لها مسؤولية فشلها في التصدي للازمة بالنظر إلى مجموعة من العوامل الموضوعية التي يمكن ذكرها فيما يلي:

- تعتبر الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية المتسبب الرئيسي في الأزمة المالية وبالتالي فان التصدي للازمة ومعالجتها يجب أن يتم أولا من قبل الدول المتسببة فيها.
- إن السياسات المطبقة من قيل الدول المتقدمة لمعالجة الأزمة المالية منذ نشأتها منتصف 2007 والى غاية نهاية 2008 تميزت بالانفرادية والتباين وعدم وجود تنسيق بين الدول المتقدمة، مما أدى إلى فشلها في التصدي للازمة المالية العالمية.

المطلب الثاني: الدور الاستثماري و التمويلي للصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي

إن تأثير صناديق الثروة السيادية يكون متعدد الأوجه فعلى الصعيد الوطني يعطي للسلطات العمومية القدرة على إدارة تدفقات رؤوس الأموال في اتجاه يخدم حل المشاكل الهيكلية المستمرة مما يساعد على رفع أو المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي في بعض الدول الناشئة، أما على المستوى الدولي يسمح الحجم الكبير لصناديق الثروة السيادية واستراتيجيتها الاستثمارية على المدى الطويل من توفير السيولة المختلفة القطاعات المالية في ظل النقص الحاد في السيولة والمساهمة في حل الأزمات المالية العالمية[1].

1. صناديق الثروة السيادية كآلية لإدارة تدفقات رؤوس الأموال

تسمح صناديق الثروة السيادية بتسهيل إدارة الاقتصاد الكلي في ظل تنامي فوائض الحساب الجاري نتيجة زيادة المداخل بشكل كبير من خلال تحويل هذه الفوائض إلى صناديق الاستثمار، واستثمار هذه الفوائض بدل أن يكون عامل في زيادة الضغوط التضخمية وتدفع إلى ارتفاع سعر الصرف الاسمي كما تسمح باحتواء الطلب على الصادرات أو تكون قيمة الصادرات في مستوى معقول ومقبول وذلك من خلال امتصاص هذه الصناديق لهذه الفوائض بدل أن توجه للاستيراد المفرط، كما يمكن أن تكون عامل مهم في تحقيق استقرار سعر الصرف و تنجب الصدمات الشديدة.

2. معالجة المشاكل الهيكلية المستمرة في الاقتصاديات المحلية (مالكة الصندوق)

البلدان التي أنشأت صناديق الثروة السيادية يمكن استثمار فوائضها الكبيرة بشكل استراتيجي يسمح لها بالتغلب على نقاط الضعف الهيكلية في اقتصادياتها، هذه الصناديق تسهل تحويل الثروة بين الأجيال مما يسمح للأجيال القادمة العيش في ظروف مقبولة اقتصاديا واجتماعيا. ومن جهة أخرى تسمح هذه الاستثمارات في الدول الأجنبية للدولة المنشأة لهذه الصناديق بتحويل المعارف والخبرات التقنية التي يكون في حاجاتها لتطوير الصناعة المحلية وقطاع المنشات القاعدية أو البنى التحتية وإرساء أسس سليمة لتحقيق نمو اقتصادي مستديم.

[1] كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثرة السيادية في تحقيق الاستقرار قي الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد10، المجلد 01، 2014،ص 129.

3. إستراتيجية الاستثمار طويلة الأجل للصناديق السيادية يساهم في تحقيق الاستقرار في النظام المال

كثيرا ما يتم التركيز في دراسة صناديق الثروة السيادية على حجم أصولها الكبير وآفاقها الاستثماري طويل الأجل فقط، لكن أيضا يمكن أن تلعب دور مهم في تحقيق الاستقرار المالي والنقدي في الاقتصاد العالمي، من خلال توفير السيولة في الأسواق المالية العالمية، وتوفير رؤوس الأموال لمختلف المؤسسات والقطاعات التي هي بحاجة إليها في شكل استثمارات وتمويلات طويلة الأجل، وبالتالي تساهم في حل مشكلة نقص السيولة في الأسواق المالية العالمية وتحقق الاستقرار في النظام المالي والنقدي العالمي وتفادي التقلبات الاقتصادية الناتجة من توتر أسواق رأس المال بسبب شح السيولة.

وظهر هذا الدور عام 2007 عندما قامت صناديق الثروة السيادية باستثمار ما قيمته 85 مليار دولار في مساعدة المؤسسات المالية المختلفة في البلدان المتقدمة في إعادة تمويل رأس مالها الاجتماعي ومن جهة أخرى هذه الصناديق لا تخضع لمتطلبات محددة عند الاكتتاب في أسهم المؤسسات المالية كما أنها لا تميل إلى تسييل مراكزها بسرعة عندما تتدهور الأسواق، الأمر الذي يعجز في الاستقرار المالي[1].

[1] كمال العقريب، مرجع سابق، ص 130.

المطلب الثالث: مخاطر الصناديق السيادية على النظام المالي الدولي

رغم أن الصناديق السيادية يمكن أن تلعب العديد من الأدوار الايجابية التي تساهم في استقرار النظام المالي الدولي، إلا أنها يمكن أن تكون مصدر خطر على استقرار النظام المالي الدولي

1. المساهمة في تطوير وزيادة خطر سلوك القطيع

إن الصناديق السيادية تحتوي على أصول مالية ضخمة جدا، يتحكم في تسييرها واتخاذ القرار بشأنها عدد محدود جدا ما يساهم في رفع المخاطر، بشكل اكبر بكثير من إدارة السلطات النقدية لاحتياطات الصرف التقليدية، التي كانت توزع الفوائض على المواطنين، اللذين يحبذون في حالة وجود الخطر تقاسمه بالتساوي وهو ما يقلل من سلوك القطيع[1].

إن وجود هؤلاء المتعاملين (الصناديق السيادية) بهذا الحجم يمكن أن يكون عامل مساعد في تطوير سلوك القطيع الذي له آثار سلبية تؤثر على كفاءة السوق.

2. مخاطر الاضطرابات المالية الناتجة عن عمليات الصناديق السيادية

إن تأثير العمليات المالية التي تقوم بها صناديق الثروة السيادية على الأسعار (أسعار الأصول المالية) أو معدلات (معدلات الفائدة)، تؤدي إلى خلق اضطرابات في القطاع المالي، وهذا راجع لحجم الأصول المالية التي تحوزها هذه الصناديق، وترتكز استثماراتها، وغياب الشفافية في إدارة أصولها.

لذلك فكل القرارات التي تتخذها إدارة هذه الصناديق أو الإشاعات باتخاذ قرارات معينة، تتعلق باستثمارات معينة، أو سحب مبلغ معين، سوف يؤدي إلى اضطراب في الأسواق وتذبذب في أسعار الأصول، أو معدلات الفائدة. في نهاية 2005 قام الصندوق النرويجي بشراء معظم السندات المختصة بالبنوك الاسلندية ثم بفترة قصيرة قام ببيعيها، هذا القرار اجبر البنوك المركزية في كل من النرويج، السويد، الدنمارك، على التدخل وإنشاء صندوق النجدة من اجل إقراض البنك المركزي الاسلندي جزء من احتياطات البنوك المركزية في هذه الدول، لمعالجة الآثار السلبية التي لحقت بالقطاع المالي الاسلندي نتيجة العملية التي قام بها الصندوق السيادي النرويجي.

[1] كمال العقريب،مرجع سابق، ص 130.

3. انعدام الشفافية في إدارة الصناديق السيادية

يرى ترومان (2007) أن هناك تفاوت بين الصناديق السيادية حيث نجد أن بعضها تعتمد الشفافية في إدارة أصولها من خلال منح كل المعلومات الخاصة بها مثل البرتا والنرويج، بينما صناديق أخرى لا تعتمد الشفافية في تسيير أصولها حيث أنها توفر معلومات ضئيلة أو معدومة حول نشاطها، أهدافها ونتيجة عملها مثل الصناديق السيادية في دول الخليج العربي والتي يمكن أن تؤدي إلى تقلبات قصيرة الأجل في الأسواق المالية.

4. تحقيق أهداف غير اقتصادية للصناديق السيادية

يرى ترومان أن معظم الصناديق السيادية الكبرى مبهمة الأهداف الاستثمارية، مما تولد خوف لدى الدول المستقبلة لاستثمارات هذه الصناديق خاصة الدول الصناعية الكبرى (فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية، ايطاليا،...)، هذا الخوف تمحور أن يكون لهذه الصناديق أهداف غير اقتصادية (تحقيق الربح) من خلال الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية و الحساسة و بالتالي تهديد الأمن الوطني والاقتصادي للدول المضيفة.

فالطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق، والطموحات الجيوسياسية لمالكيها والأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وان بعض هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها، وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا ، فنزويلا، ليبيا.

ويمكن أن نفهم هذا التخوف بالعودة قليلا إلى الوراء لما فازت شركة اتحاد موانئ دبي في ماي 2006 بإدارة ستة موانئ أمريكية، إذ كان هناك رد فعل حاد وعنيف من الكونغرس دفع بها إلى التخلي عن الصفقة، وهو ماحدث من ذي قبل مع هيئة الاستثمار الكويتية[1] في أواخر الثمانيات من القرن العشرين عندما طرحت أسهم بريتش بتروليوم للبيع في إطار سياسة الخوصصة التي انتهجتها آنذاك حكومة تاتشر، فاشترت الهيئة حصة بلغت 22 % من رأسمال الشركة لتصبح اكبر مساهم فيها، مما أثار القلق ودفع لجنة الاحتكارات والاندماجات البريطانية إلى القيام بتحقيق نجم عنه مطالبة هيئة الاستثمار الكويتية بتقليص حصتها إلى اقل

[1] كمال العقريب، مرجع سابق، ص 132.

من 09.9 % بحلول أكتوبر 1989. ورغم أن الهيئة أبلغت الحكومة البريطانية بعد نيتها في القيام بدور فاعل في إدارة الشركة استجابت للضغوط السياسية والتنظيمية التي تعرضت لها، وخفضت مساهمتها في الشركة.

كلها من الممكن أن يدفع الدول المضيفة لهذه الاستثمارات أن تسن تشريعات تحد من حركة هذه الصناديق وهذه التشريعات من شانها أن تؤثر على حرية انتقال رؤوس الأموال وبالتالي إعاقة تطور النظام المالي العالمي، والإخلال باتفاقية تحرير الخدمات المالية[1].

[1] كمال العقريب، مرجع سابق، ص 132.

المبحث الثالث : تجارب بعض الدول الناجحة في مجال الصناديق السيادية

إن القيام بدراسة شاملة وموضوعية عن الصناديق السيادية يتطلب دراسة تجارب بعض دول العالم الناجحة في هذا المجال ومن اجل هذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى كل من التجربة النرويجية و الكويتية وأخيرا تجربة الإمارات العربية المتحدة مع الصناديق السيادية.

المطلب الأول : التجربة النرويجية مع الصناديق السيادية

تعد تجربة النرويج صناديق النفط أو الصناديق السيادية من أكثر التجارب نجاحا من بين الدول التي استعملت هذه الصناديق حسب خبراء صندوق النقد الدولي مع العلم أن تأسيس صندوق النفط في النرويج تم في سنة 1990[1]. ويمكن تلخيص هذه التجربة في النقاط التالية:

أ. **أهداف الصندوق:** وتتمثل في[2]:

- الحفاظ على الثروة النفطية للمستقبل مع التوزيع العادل لها بين الأجيال.
- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل لمداخيل الثروة النقطية.
- تحويل الثروة النفطية إلى أصول مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ المخاطرة/ العائد.
- حماية الموازنة العامة للدولة من التقلبات المفاجئة للمداخيل النفطية والحفاظ على توازنها على المدى البعيد.

ب. **مكونات الصندوق:** يتكون من جانبين جانب الإيرادات وجانب النفقات كالأتي:

[1] سهام بن حنيش، مرجع سابق، ص 132.

[2] نبيل يوفليح، مرجع سابق، ص 89.

جدول رقم (2-2): يوضح مكونات صندوق النفط النرويجي

الإيرادات	النفقات
- استقبال جميع مداخيل الثروة النفطية المحولة من طرف الحكومة	- تحويل جزء من المداخيل البترولية نحو الموازنة العامة للدولة، بنسبة 4 %
- العوائد المحققة نتيجة الاستثمار في القيم المنقولة عبر الأسواق المالية العالمية	- استثمار ما تبقى من موارد الصندوق قي شكل أصول مالية خارج البلد.

المصدر: سهام بن حنيش، **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011**، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013، ص 38.

ت. دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج: نوجزها في ما يلي[1]:

- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة لتجنب التداخل الذي قد يحصل بينها وبين الصندوق من حيث الأهداف والوظائف.
- تجنب التأثيرات السلبية الناتجة عن ارتفاع المداخيل النفطية على الاقتصاد النرويجي والممثلة أساسا في ارتفاع سعر صرف العملة، انخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن، توجه الموارد المالية نحو القطاع النفطي وهي التأثيرات المسماة بالمرض الهولندي.
- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها وتجنب انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية.

ث. طريقة استثمار أصول الصندوق: إن استثمار أصول الصندوق في الخارج يتم على النحو التالي:

- 60 % من أصول الصندوق يتم استثمارها في شكل سندات موزعة على النحو التالي: 35 % في السوق المالي الأمريكي، 55 % في الأسواق المالية الأوروبية، 10 % في الأسواق المالية لآسيا وأقيونيسيا.

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 89.

– 40 % من أصول الصندوق مستثمرة في شكل أسهم موزعة على النحو التالي: 50% في الأسواق المالية الأوروبية، 50 % في السوق المالي الأمريكي.

إجمالا فان أصول الصندوق مستثمرة على شكل أسهم وسندات في 27 دولة متقدمة منها 6 بلدان مصنفة ضمن الدول المصنعة حديثا تم إضافتها في سنة 2001 إلى قائمة الدول التي يستثمر فيها الصندوق، ولتجنب مخاطر استثمار أصول الصندوق في شكل أسهم تم تحديد نسبة 3 %كحد أقصى لمساهمة الصندوق قي رأسمال أي شركة، كما حددت أجال السندات التي يمكن للصندوق أن يستثمر فيها بين 3 و7 سنوات.

ج. **الإشراف والرقابة على الصندوق:** يمكن تمثيل الهيئات المشرفة على الصندوق في الجدول التالي:

جدول رقم (2–3): الهيئات المشرفة على صندوق النفط النرويجي

	وزارة المالية	**البنك المركزي النرويجي**
صفة الإشراف	**مالك الصندوق**	**مكلف بتسيير الصندوق**
الوظائف	– تقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق بمساعدة منظمات استشارية مستقلة. – التوزيع الاستراتيجي لأصول الصندوق وأماكن استثمارها حول العالم. – تقديم تقارير دورية للبرلمان النرويجي حول أداء الصندوق. – القيام بالتحليل المقارن.	– العمل على تحقيق اكبر عائد ممكن من استثمار أصول الصندوق مع التقيد بالقواعد المحددة لهذا الاستثمار. – التحكم في المخاطر المصاحبة لاستثمار أصول الصندوق. – تقديم تقارير دورية حول الصندوق لوزارة المالية.

المصدر: بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 90.

المطلب الثاني : التجربة الكويتية مع الصناديق السيادية

قامت السلطات الكويتية بإنشاء صندوق سيادي وهو صندوق الأجيال القادمة وكان حافزها هو الاستعداد لما بعد النفط، وقد تم إنشاء الصندوق بناءا على النظام الأميري الصادر في 04 رمضان 1396 الموافق ل 29 جوان 1976[1]، ويمكن تلخيص هذه التجربة في النقاط التالية:

أ. **أهداف الصندوق:** هناك أهداف تسعى الحكومة الكويتية من تحقيقها بإنشائها هذا الصندوق المسمى صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة وتتمثل هذه الأهداف في ما يلي[2]:

- المحافظة على القيمة الحقيقية للأموال والإيرادات المتأتية من البترول.
- تحقيق عائد مجزي على المدى الطويل لان القصد من الأجيال القادمة ليس جيل اليوم بل الجيل البعيد وعموما بعد نضوب النفط.
- تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى أصول مالية متجددة وذلك باستثمارها في الأسواق المالية العالمية وهذا وفقا لمبدأ المخاطرة والعائد.
- التوزيع العادل للثروة النفطية بين الأجيال.

ب. **مكونات الصندوق:** يتكون من جانبين جانب الإيرادات وجانب النفقات والجدول التالي يوضح مكونات صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة

[1] حدادي عبد الغني، **دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية**، مذكرة ماجيستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد وإدارة الأعمال، وهران، الجزائر، 2013، ص 164.

[2] حدادي عبد الغني، نفس المرجع، ص 165.

جدول (2-4): يوضح مكونات صندوق الاحتياطي للأجيال القادمة

الإيرادات	النفقات
- تخصيص 50% من الإيرادات البترولية حولت في بادئ الأمر من صندوق احتياطي العام إلى صندوق احتياطي حكومي.	- تم تخصيص 23 مليار دولار من احتياطي صندوق الأجيال القادمة خلال الغزو العراقي للكويت حيث انه كان مصدر عيش في تلك الفترة.
- العوائد المحققة نتيجة استثمار أموال الصندوق داخل أو خارج البلد.	- استثمار ما تبقى من موارد الصندوق قي شكل أصول مالية خارج البلد.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الدراسة

ت. دوافع استثمار أصول الصندوق في الخارج: و نوجزها في ما يلي[1]:

- الاستثمار في الأصول المالية يسهل على الحكومة الحصول على السيولة النقدية في اقل وقت ممكن بالنظر إلى سرعة تحول هذه الأصول إلى سيولة نقدية.
- تحقيق اكبر عائد ممكن بالنظر إلى تنوع المحافظ المالية التي يمكن للحكومة الاستثمار فيها، وتجنب في نفس الوقت انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بها على شكل سيولة نقدية.
- الاستفادة من تنوع احتياطات الصرف في حالة استثمارها في الخارج وبالتالي انخفاض التأثير في حالة حدوث أزمة سعر الصرف أي عملة.
- تكوين رصيد مالي للأجيال القادمة.

ث. طريقة استثمار أصول الصندوق: ويتم استثماره على الشكل التالي:

- 7 % من أسهم شركة ديملر كرايسلر الألمانية لصناعة السيارات –مرسيدس-
- 8 % من أسهم مجموعة جي أي إيه.
- كما تقدمت الهيئة العامة للاستثمار بطلب للمشاركة في الاكتتاب العام على أسهم البنك الصناعي والتجاري الصيني الذي يعتبر اكبر جهة مانحة.

[1] حدادي عبد الغني، مرجع سابق، ص ص 169-170.

- يسيطر الصندوق إضافة إلى الصندوق الاحتياطي العام على 12 % من سوق الأسهم الكويتية ويبلغ مجموع استثمارات هذه الصناديق 25 مليار دولار.

وأعلنت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية أنها قررت زيادة مساهمتها في الصناديق الاستثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية في السوق المحلي ودراسة فرص استثمارية أخرى. كما أوضحت الهيئة أن أي قرار يأتي مع توافر الفرص والأسعار المناسبة للاستثمار طويلة الأجل لان أي قرار يتخذ لابد أن يرتكز على أسس مهنية وفنية كما أن جزء من عملها الأساسي هو دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والأسعار المشجعة للأسهم الجيدة في سوق الكويت للأوراق المالية[1].

ج. **الإشراف والرقابة على الصندوق:** وهنا يتم التطرق إلى الهيئة المالكة للصندوق والهيئة المسيرة للصندوق[2]:

- **الهيئة المالكة للصندوق:** تعتبر وزارة المالية الهيئة المالكة لصندوق الأجيال القادمة حيث تقوم باختيار أفضل الاستراتيجيات لاستثمار أصول الصندوق وأماكن هذه الاستثمارات عبر المناطق المختلفة في العالم. كما تقوم وزارة المالية بتقديم تقارير دورية للبرلمان توضح من خلالها أداء الصندوق كل سنة وفعالية التسيير بمساعدة هيئات استثمارية مستقلة.
- **الهيئة المسيرة للصندوق:** أو ما يعرف بمكتب الاستثمار الكويتي أو مكتب لندن ويقع في مدينة لندن ويدير الأموال نيابة عن دولة الكويت، وقد تم إنشاؤه سنة 1953 بهدف استثمار الفوائض النقدية نتيجة زيادة عوائد مبيعات النفط ولتقليل اعتماد الكويت على مصدر النفط المحدود، وحسب التنظيم الأميري يتم تحويل 10 % سنويا من قيمة عائدات النفط إلى احتياطي الأجيال القادمة والذي يقع تحت مسؤولية الهيئة العامة للاستثمار في الكويت كونها المؤسسة الأم لمكتب الاستثمار الكويتي.

[1] جلولي سهام، **واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر**، دراسة مقارنة مع دولة الكويت، مذكرة ماجيتير غير منشورة، جامعة سعد دحلب، البليدة، افريل 2009، ص 185.

[2] حدادي عبد الغني، مرجع سابق، ص 166.

المطلب الثالث: تجربة دولة الإمارات العربية المتحدة مع الصناديق السيادية

تشهد دولة الإمارات العربية المتحدة تطورات اقتصادية واجتماعية متسارعة منذ السبعينات أدت إلى تحقيق مستويات اقتصادية عالية، وبما أن إمارة أبوظبي هي أكبر إمارة إنتاجا للنفط سنتطرق لتجربتها مع الصناديق السيادية وهو جهاز أبوظبي للاستثمار.

تأسس جهاز أبوظبي للاستثمار "ADIA" عام 1976[1] بناء على أوامر من الشيخ "زايد بن سلطان آل نهيان" مؤسس دولة الإمارات العربية المتحدة، ويدير الجهاز كمية ضخمة من رأس المال ويعتبر من أضخم صناديق الاستثمار في العالم. ويمكن تلخيص هذه التجربة في النقاط التالية:

أ. أهداف الصندوق"ADIA"*:

- أوكلت له مهمة الحفاظ على ثروة للأجيال القادمة في أبوظبي.
- أخذت ADIA تنويع محفظته الاستثمارية بمرونة استجابة للتغيرات الكبرى الحاصلة في البيئة الاستثمارية من خلال الاستثمار في البدائل اعتبارا من سنة 1986 والأسهم الخاصة سنة 1989.
- تستثمر في مختلف فئات الأصول من أسهم وعقارات ، والدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة وصناديق التحوط)[2].
- يدار نحو 70 % إلى 80% من استثماراته من قبل مديره في الخارج.
- غالبا ما يحاول "ADIA" الحفاظ على حصة امتلاك اقل من 4.5% في الشركات لتجنب الكشف.

ب. استراتيجيات صندوق أبوظبي للاستثمار:

تتطلب استراتيجية الاستثمار في جهاز أبو ظبي للاستثمار في النظر إلى أبعد من الأهداف القصيرة الأجل، والتركيز على استراتيجية تهدف إلى الاستدامة من خلال عوائد طويلة الأجل[3].

---

[1] سليماني عبد الكريم، مرجع سابق، ص 69.

* *Abu Dhabi Investment Authority*

[2] المرجع نفسه، ص 71.

[3] المرجع نفسه، ص ص 71- 72.

يبدأ نهج الصندوق من خلال تحديد مستوى مقبول من المخاطر، ومن ثم بناء استراتيجية استثمارية خارجية عن طريق إضافة مجموعة متنوعة من فئات الأصول التي تتيح لنا تحقيق أقصى قدر من العائدات في إطار هذه المعايير، وذلك بدعم من المحللين الكميين، وتحديد الاتجاهات الجيدة والناشئة في الاقتصاد العالمي ومن ثم مقارنة المخاطر والعائدات المحتملة من فئات الأصول المختلفة، وفي الأخير الحصول على المحفظة الموصى بها التي تحتوي على أكثر من عشرين من فئات الأصول والفئات الفرعية، لكل منها وزن ثابت مشكلة جهاز أبوظبي للاستثمار، كما تقترح استراتيجيات متوسطة الأجل حول المعيار بهدف تعزيز العوائد.

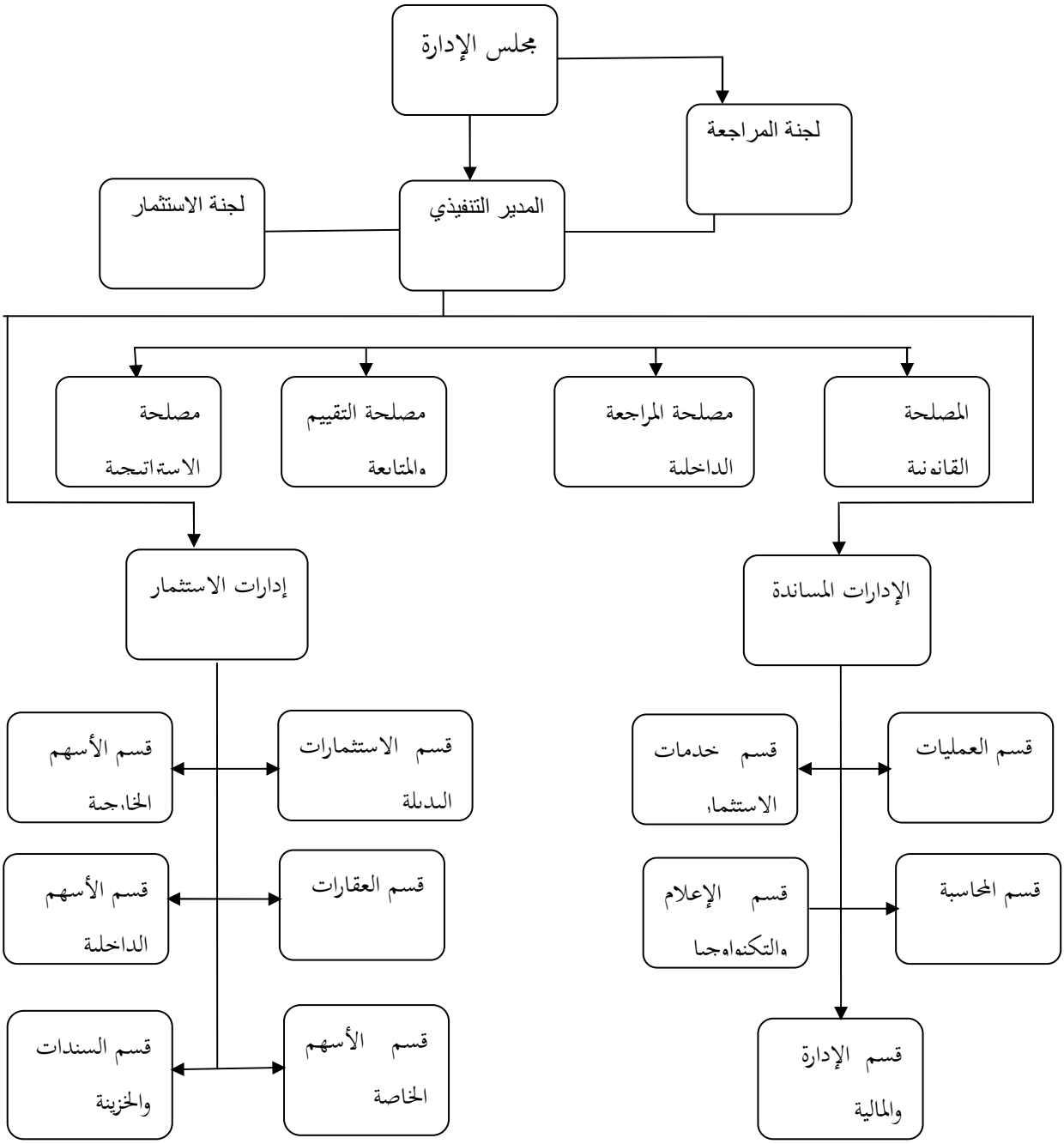
تتطلب الاستراتيجية الاستثمارية توازنا دقيقا بين الانضباط والمرونة: الانضباط لضمان بقاء حافظة مع رؤية طويلة الأجل من جهة، والمرونة للتكيف مع التغيرات الكبرى متقدما على الاتجاهات الطويلة الأجل من جهة أخرى، مثل قرار للبدء في الاستثمار في البدائل في وقت مبكر عام 1986 وفي الأسهم الخاصة في عام 1989.

ت. **طريقة استثمار أصول الصندوق:** إن استثمار أصول الصندوق في الخارج يتم على النحو التالي:

- 35 % إلى 50% استثمارات في السوق المالي الأمريكي.
- وفي المقابل وصلت حصة أوروبا إلى ما بين 20% إلى 35%.
- وبلغت حصة أسواق دول آسيا المتقدمة ما يتراوح بين 10% و 20%.

ث. الهيكل التنظيمي لجهاز أبوظبي للاستثمار: نتناوله من خلال الشكل البياني:

الشكل رقم (2-1): الهيكل التنظيمي لجهاز أبوظبي للاستثمار



المصدر: سليماني عبد الكريم، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية علوم التسيير، محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2010-2013، ص 70.

يوضح الهيكل التنظيمي ل "ADIA" صورة لمختلف أقسامه وتوزيعات كل قسم حسب الوظيفة المخصصة له، كما أن المناصب والمسؤوليات بداخله تأخذ الشكل الهرمي ابتداء من رئيس مجلس الإدارة والمتمثل في رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة وحاكم أبو ظبي الشيخ "خليفة بن زايد آل نهيان" وهو المكلف بتعيين مجلس إدارته، كما يشغل منصب العضو المنتدب الشيخ "احمد بن زايد آل نهيان" ويعتبر هذا المنصب المسؤول على مختلف الأقسام الأخرى، كما أن الشيخ "احمد بن زايد آل نهيان" له صلاحية بان يرأس مجلس إدارة "ADIA" في حالة انشغال حاكم إدارة أبو ظبي يستثمر في مختلف القطاعات والمناطق[1].

[1] زاوي فرحات سليمان، مرجع سابق، ص 184.

خلاصة الفصل:

يسعى التوازن المالي للموازنة العامة إلى إقامة توازن بين الأصول والخصوم وتحسين النفقات في جانب الخصوم والإيرادات في جانب الأصول، ولكي يتم الحفاظ على التوازن المالي يجب اتخاذ مجموعة من التدابير وهي: ترشيد الإنفاق العام وتدبير المديونية الخارجية.

وقد كان للصناديق السيادية دور كبير في تحقيق التوازن المالي كما أنها ساهمت في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 وذلك من خلال استعمال أموال الصندوق كقروض أعطيت للحكومات العاجزة وبذلك خففت من أعباء البنوك العالمية وأنقذتها من إمكانية الإفلاس، ومع ذلك هناك عدة مخاطر للصناديق السيادية وأهمها مخاطر الاضطرابات المالية الناتجة عن عمليات الصناديق السيادية وكذا انعدام الشفافية في إدارة هذه الصناديق.

هناك عدة دول خاضت تجربة الصناديق السيادية على غرار النرويج الكويت والإمارات العربية المتحدة وتعد تجربة النرويج من أنجح التجارب الدولية في هذا المجال وهذا بسبب توفر بيئة اقتصادية وسياسية سليمة. وبالنسبة لتجربة الكويت فتعتبر من أقدم التجارب العالمية في مجال الصناديق السيادية مما يسمح بتراكم معارف وخبرات يمكن استخدامها لتحسين أداء الصندوق الكويتي. أما في ما يخص الإمارات العربية المتحدة فهي تملك ثاني اكبر الصناديق السيادية في العالم وهذا ما يساهم في تعزيز نفوذ ومكانة البلد في النظام المالي والاقتصادي العالمي.

الفصل الثالث:

صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2016)

مقدمة الفصل:

شهد القرن الحالي نشأت الصناديق السيادية في الاقتصاديات العربية عامة والجزائر خاصة، وذلك نظرا للارتفاع المتواصل لأسعار المحروقات بشكل كبير والذي أدى إلى ارتفاع إيرادات الميزانية المتأتية من هذه المادة، لهذا كان لزاما إيجاد طريقة لاستغلال هذه الفوائض والاستفادة منها، ولذا قامت الكثير من الدول المنتجة والمصدرة للنفط بإنشاء صناديق تعددت مسمياتها لكنها اشتركت في أهدافه وقواعد عملها.

وتعد الجزائر من بين هذه الدول التي أنشئت صندوق ثروة سيادي سمي بصندوق ضبط الموارد وذلك سنة 2000، وكان الهدف منه هو تمويل عجز الميزانية من الفوائض في العائدات النفطية وتحقيق التوازن المالي. ومن خلال ما سبق سنتطرق في هذا الفصل إلى" صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر (2000-2016)" وتقسيمه إلى المباحث الآتية:

- **المبحث الأول**: تطور الميزانية العامة في الجزائر (2000-2016).
- **المبحث الثاني**: صندوق ضبط الموارد في الجزائر
- **المبحث الثالث**: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر.

المبحث الأول: تطور الميزانية العامة في الجزائر (2000–2016).

تعتبر الميزانية العامة أهم أدوات السياسة المالية للدولة في تحقيق التوازن المالي والاستقرار الاقتصادي، ويكون ذلك من خلال التحكم في حجم الإنفاق العام والإيرادات العامة، ويؤدي الاختلال في التوازن المالي إلى العجز في الميزانية العامة، وسنتطرق في هذا المبحث إلى تطور كل من النفقات والإيرادات وعجز الميزانية في الجزائر خلال الفترة (2000-2016).

المطلب الأول: تطور النفقات العامة في الجزائر (2000–2016).

1. **تعريف النفقة العامة:** تمثل النفقة العمومية مبلغ من المال نقدي كان أو اقتصادي يدرج في الموازنة العامة للدولة، ويعتمد من طرف السلطة التشريعية، تهدف الدولة من ورائها إلى تحقيق المنفعة العمومية[1].

من خلال تعريف النفقة العامة نستنتج عناصر النفقة العمومية وهي:

- النفقة العامة كم قابل للتقويم النقدي أي أنها مبلغ من المال.
- أن يكون الأمر بالنفقة العامة من أشخاص القانون العام، أي تصدر عن الدولة أو شخص معنوي عام.
- أن تهدف النفقة العامة إلى إشباع حاجة عامة، أي أنها تعمل على تحقيق النفع العام.

2. **تقسيم النفقات العامة (حسب الغرض):** تنقسم إلى نوعين رئيسيين هما نفقات التسيير ونفقات التجهيز.

أ. **نفقات التسيير:** وتسجلها المؤسسة في ميزانية التسيير، وهي النفقات التي تسمح بتغطية النشاط العادي للدولة وتشمل مختلف النفقات الإدارية من بينها:

- ✓ أعباء الدين العمومي (الداخلي والخارجي).
- ✓ الاعتمادات اللازمة لسير مصالح الوزارات في مجال المستخدمين والأجهزة والمعدات والعتاد والرواتب والمنح العائلية و المعاشات .

[1] بصديق محمد، **النفقات العامة للجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية**، مذكرة ماجيستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 11.

- ✓ المساعدات التي تمنح للهيئات الدولية والنشاط التربوي والثقافي.

ب. نفقات التجهيز: تتكون من النفقات الخاصة بالاستثمارات الموجهة لقطاعات النشاط الإداري والاجتماعي والاقتصادي في الدولة مثل: المحروقات، المناجم، الري، الزراعة، الهياكل الاقتصادية والإدارية وقطاع النقل والبناء والسياحة.

3. **النفقات العامة المسجلة خلال الفترة 2000–2016**: ويمكن أن نبين ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(3–1): تطور النفقات العامة في الجزائر (2000–2016).

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	نفقات التسيير	نفقات التجهيز	مجوع النفقات العامة
2000	856.2	321.9	1178.10
2001	963.6	357.4	1321.00
2002	1097.70	452.9	1550.60
2003	1122.80	567.4	1690.20
2004	1151.10	640.7	1891.80
2005	1245.10	806.9	2052.00
2006	1437.90	1015.10	2453.00
2007	1673.90	1434.60	3108.60
2008	2217.80	1973.30	4191.10
2009	2300.00	1946.30	4246.30
2010	2659.10	1807.90	4466.90
2011	3879.20	1974.40	5853.60
2012	4782.60	2275.50	7058.20
2013	4131536	1892595	60241.31
2014	4494327	2501442	69957.96
2015	4617009	30393322	7656331
2016	4591437	2792212	7383649

Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation : 08/05/2017, à 17 :00 h.

نلاحظ من خلال معطيات الجدول السابق أن النفقات العامة شهدت ارتفاع كبير سنة 2012 مقارنة مع سنة 2000، فقد بلغت نفقات الميزانية سنة 2000 حوالي 11178.10 مليار دينار لترتفع سنة 2012 إلى حوالي 7058.20 وبقيمة 7656331 و7383649 لسنتي 2015 و2016 على التوالي، وسبب هذا الارتفاع ناتج عن مجموعة البرامج التنموية التي قامت بها الحكومة لبعث التنمية والاستقرار وتحسين الوضع الاجتماعي الداخلي من زيادة في الأجور، زيادة النفقات المرتبطة بالاستثمار في قطاع البناء والسكن والطرقات وكذا دعم الموارد الواسعة الاستهلاك التي شهدت ارتفاع في الأسواق الدولية.

المطلب الثاني: تطور الإيرادات العامة في الجزائر (2000–2016).

1. **تعريف الإيرادات العامة:** هي المبالغ النقدية التي تتحصل عليها الدولة من مصادر مختلفة، تخصص لتغطية النفقات العامة، ويتم تحصيل الإيرادات العامة على أساس مبدأ المساواة في الأعباء بين المواطنين خاصة في مجال الجباية[1].

2. **مصادر الإيرادات العامة:**

أ. **الضرائب والرسوم:**

تعتبر من الموارد المالية التي تحصل عليها من الأشخاص جبرا بغرض استخدامها لتحقيق أهداف ذات منفعة عامة.

ب. **عائدات ممتلكات الدولة (الدومين):**

وهي العائدات أو الموارد المالية التي تحصل عليها الدولة من ممتلكاتها(الدومين)، وتنقسم إلى ثلاثة أنواع وهي :

- ✓ الدومين المالي : ويشمل كل ممتلكات الدولة من أسهم وسندات في المؤسسات الاقتصادية.
- ✓ الدومين العقاري : ويشمل ما تمتلكه الدولة من عقارات.
- ✓ الدومين التجاري والصناعي: ويشمل كل ما تمتلكه الدولة من مشروعات ذات طابع صناعي وتجاري.

ت. **القروض العامة:**

القرض العام هو مبلغ من المال تحصل عليه الدولة عن طريق اللجوء إلى الجمهور أو البنوك أو غيرها من المؤسسات المالية مع الالتزام برد المبلغ المقترض ودفع الفوائد طيلة مدة القرض وفقا لشروط.

ث. **التحويلات:** وتتمثل في الإعانات الداخلية و الخارجية التي تتحصل عليها الدولة.

[1] بصديق محمد، مرجع سابق، ص 35.

3. **الإيرادات العامة المسجلة خلال الفترة 2000–2016**: ويمكن أن نبين ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(3–2): تطور الإيرادات العامة في الجزائر (2000–2016).

الوحدة: مليون دينار جزائري.

السنوات	الجباية العادية	الجباية البترولية	مجوع الإيرادات العامة
2000	404.90	720	1124.90
2001	549.10	840.6	1389.70
2002	660.30	916.4	1576.70
2003	689.50	836.1	1525.50
2004	744.20	862.2	1606.40
2005	815.00	899	1714.00
2006	925.90	916	1841.90
2007	976.10	973	1949.10
2008	187.001	1715.40	2902.40
2009	1348.30	1927.00	3275.30
2010	1572.90	1501.70	3074.60
2011	1960.40	1529.40	3489.80
2012	2284.90	1519.00	3804.00
2013	2279415	1615.90	3878.70
2014	2350018	15777.30	3927748
2015	2829602	1722940	4552542
2016	3261122	1682550	4943672

Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation : 08/05/2017, à 17 :00 h.

سجلت الإيرادات العامة نتائج ايجابية من سنة إلى أخرى، خاصة خلال السنوات الأخيرة، وقد ارتفعت الإيرادات الكلية بقيمة 1124.90 مليار دينار سنة 2000 إلى 3275.30 مليار دينار سنة 2010،

ليزداد هذا الارتفاع إلى أن وصل إلى حوالي 4552542 مليار دينار و4943672 مليار دينار لسنتي 2015 و2016 على التوالي.

المطلب الثالث: تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر (2000–2016).

تعتبر مشكلة عجز الموازنة العامة من المسائل و القضايا الجوهرية التي أثارت اهتمام الباحثين في دول العالم، فهي من المشكلات المالية التي المتميزة بتطويرها الذي يصيب كافة المجالات

1. مفهوم العجز الموازني:

- يعرف عجز الميزانية العامة بأنه قصور الإيرادات العامة للدولة عن سداد النفقات المقدرة[1].
- ويعرفه ماريو بليجير على انه الفرق بين إجمالي النفقات والإيرادات الحكومية باستثناء المديونية.
- مما سبق يمكن القول أن العجز الموازني هو أحد الظواهر الأساسية للمالية العامة، والتي يعبر فيها عن حالة اختلال في توازن الميزانية للدولة من خلال عدم كفاية الإيرادات العامة عن تغطية النفقات العامة، وهي حالة تصيب البلدان المختلفة النامية وحتى المتقدمة، وقد يكون العجز مقصودا بتعمد زيادة الإنفاق العام لأغراض معينة، أو غير مقصود نتيجة انخفاض إيرادات الدولة أو عدم قدرتها على تحصيلها بما يتناسب وحجم الإنفاق العام.

2. أسباب العجز الموازني: يمكن تلخيص الأسباب الرئيسية بما يلي:

- التوسيع في دور الدولة للإنفاق العام، وذلك من خلال زيادة متطلبات واحتياجات المواطنين.
- ضعف النمو الاقتصادي وتقلص مداخيل الدولة.
- ارتفاع الضرائب غير المباشرة خاصة، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، و الذي ينتج عنه المطالبة برفع الأجور أي ضرورة تدعيم الدولة للأجور.
- ارتفاع الاقتطاعات على العائدات للعائلات يؤثر على القدرة الشرائية، ومن ثم على ادخارهم، وبصفة عامة يمكن أن ندرج هذه الأسباب في سببين رئيسين هما:
  - زيادة الإنفاق العمومي.
  - تقلص الموارد العامة.

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 84.

3. طرق تمويل العجز الموازني:

إن وجود عجز مالي في الميزانية العامة للدولة وما يترتب عليه من آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية يتطلب من صناع السياسة المالية معالجته وتغطيته، وفيما يلي أهم طرق تمويل العجز الموازني[1]:

- **التمويل بالإصدار النقدي:** في حالة عجز الميزانية العامة، وارتفاع النفقات العامة عن الإيرادات العامة تلجأ الخزينة العمومية إلى البنك المركزي لتغطية العجز من خلال زيادة إصدار النقود أو التوسع في الائتمان الذي تمنحه البنوك، مع ضرورة تناسب حجم الإصدار النقدي الجديد مع حجم الغطاء المتاح في المجتمع من سلع وخدمات.
- **زيادة الضرائب** : يتطلب تمويل عجز الميزانية توفير موارد إضافية لرفع قيمة الإيرادات العامة، ويأتي ذلك من خلال فرض ضرائب جديدة، ورفع معدلات الضريبة خاصة الضرائب على السلع الكمالية والتي تقتنيها الطبقة الغنية وفي هذا الصدد لا بد من مراعاة انعكاسات ذلك على مداخيل الأفراد وقدرتهم الشرائية.
- **اللجوء إلى الأسواق المالية ببيع الدين العام:** تقوم الخزينة العمومية في مثل هذه الحالة بإصدار أذون وسندات الخزينة وطرحها للاكتتاب العام سواء للبنوك والمستثمرين للمحليين، أو حتى طرحها بعملات أجنبية للأجانب[2].

4. **العجز الموازني المسجل خلال الفترة 2000-2016:** ويمكن أن نبين ذلك من خلال الجدول التالي:

[1] نصرون حياة بلقاسمي مريم، مرجع سابق ص ص 91-92.

[2] غزازي عماد، مرجع سابق، ص ص 4-5.

جدول رقم (3–3): يمثل العجز الموازني خلال الفترة 2000–2016.

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	مجموع الإيرادات العامة	مجموع النفقات العامة	الرصيد الموازني الإجمالي
2000	1124.90	1178.10	-54.4
2001	1389.70	1321.00	55.2
2002	1576.70	1550.60	16.1
2003	1525.50	1690.20	-10.4
2004	1606.40	1891.80	-187.3
2005	1714.00	2052.00	-472.2
2006	1841.90	2453.00	-647.3
2007	1949.10	3108.60	-1282.00
2008	2902.40	4191.10	-1381.20
2009	3275.30	4246.30	-1113.70
2010	3074.60	4466.90	-1496.60
2011	3489.80	5853.60	-2468.90
2012	3804.00	7058.20	-3246.20
2013	3878.70	60241.31	-2205945
2014	3927748	69957.69	-3185994
2015	4552542	7656331	-3172340
2016	4943672	7383649	-2485785

Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation : 08/05/2017, à 17 :00 h.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن الرصيد الموازني سجل فائضا بقيمة 55.2 مليار دينار و16.1 مليار دينار لسنتي 2001 و 2002 على التوالي، ولكن هذا الفائض لم يدم طويلا وأصبح العجز الموازني في ارتفاع ملحوظ من سنة لأخرى إلى أن وصل إلى حوالي 3172340 مليار دينار و2485785 مليار دينار لسنتي 2015 و2016 على التوالي، والسبب المباشر في حدوث هذا العجز هو التوسع الكبير في الإنفاق العام وانخفاض أسعار النفط (الاقتصاد الجزائري اقتاد ريعي).

المبحث الثاني: صندوق ضبط الموارد في الجزائر

شهد القرن الحالي بروز الصناديق السيادية في الاقتصاديات العربية عامة والجزائر خاصة، وسمي صندوق الجزائر بصندوق ضبط الموارد، أسس سنة 2000 مصدره وعوائده نفطية، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى كل من مفهوم صندوق ضبط الموارد وأهميته وكذلك دوافع إنشاء هذا الصندوق ومن ثم نطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة من 2000 إلى 2016.

المطلب الأول: مفهوم صندوق ضبط الموارد وأهميته

❖ الفرع الأول: مفهوم صندوق ضبط الموارد

تم إنشاء صندوق ضبط الموارد في سنة 2000، وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة ناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية، إذا حقق رصيد الميزانية فائضا قدره 400 مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية النفطية إلى 1213.2 مليار دينار خلال نفس السنة[1]، ومن أجل الاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة وبالنظر لعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى البعيد والمتوسط قررت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية النفطية والذي يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي[2]، الذي صدر في 27 جوان 2000 حيث حدد من خلالها هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق وكذلك أدخل عليه عدة تعديلات تعديل سنة 2004 من خلال قانون المالية لسنة 2004[3]، وقد أضاف هذا التعديل تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية[4] في جانب الإيرادات لهذا الحساب، التعديل الثاني جاء في سنة 2006 من خلال قانون المالية التكميلي 2006[5]، وقد أضاف إلى جانب النفقات من هذا الحساب تمويل عجز رصيد الصندوق لا يقل عن 740 مليار دينار إن صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات

[1] نبيل بوفليح، مرجع سابق، ص 84.

[2] صدر في الجريدة الرسمية رقم 37 الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.

[3] قانون رقم 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

[4] وفقا للمادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية لسنة 2004.

[5] أمر رقم 04-06 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل15 جويلية 2006 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2006.

الخاصة* بالخزينة في الجزائر والذي أنشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 والذي نص على ما يلي:

– **"يفتح في حسابات الخزينة تخصيص رقم 103–302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد"**

ويقيد في هذا الحساب جانبين جانب الإيرادات وجانب النفقات والمشكلة بالشكل رقم (3–1)، حيث ان مجال عمل الصندوق يتركز أساسا داخل البلد لاعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية النفطية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى ميزانية الدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات

شكل(3–1): يوضح قيود حساب التخصيص الخاص "صندوق ضبط الموارد"

باب الإيرادات	باب النفقات
– فائض القيمة الناتج عن إيرادات جبائية تفوق تقديرات قانون المالية. – كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق. – تسبيقات بنك الجزائر للتسيير النشط للمديونية.	– ضبط نفقات وتوازن الميزانية المجددة عن طريق قانون المالية السنوي. – تعويض ناقص القيمة الناتجة عن مستوى إيرادات جبائية بترولية عن تقديرات قانون المالية. – تغطية العجز في الخزينة العمومية. – تسبيقات بنك الجزائر للتسيير النشط للمديونية.

المصدر: سهام حنيش، **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000–2011**، مذكرة ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013، ص 18.

* الحسابات الخاصة هي جميع العمليات المالية المترتبة عن خروج أموال من الخزينة أو دخولها بصورة غير نهائية فهي لا تعتبر إيرادا أو إنفاقا بالمعنى الصحيح للكلمة بل هي أموال تدخل للخزينة على أن تخرج منها بعد والعكس صحيح.

❖ الفرع الثاني:أهمية صندوق ضبط الموارد:

يستمد صندوق ضبط الإيرادات أو الموارد أهميته من كونه يعتبر أداة رئيسية وفعالة للسياسة المالية للحكومة ويمكن إيضاح دوره في النقاط التالية[1]:

- مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة.
- ضبط فوائض البترول وتوجيهها في المسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.
- تغطية العجز في الميزانية العامة والانتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض.
- يمكن أن يأخذ الصندوق أدوار مزدوجة حسب أهدافه فإما أن يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، وهنا يمثل صندوق ضبط الموارد أو تثبيت كما يمكن أن يستخدم في ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة وهنا يسمى صندوق الادخار.

يمكن القول بان صندوق ضبط الموارد يمثل أداة هامة للاقتصاد الجزائري تتزايد أهميته خاصة في السنوات الأخيرة التي ارتفعت فيها أسعار النفط بشكل كبير، كما أن إنشاء الصندوق هو تأكيد واضح للعلاقة المترابطة بين الاقتصاد الجزائري وقطاع المحروقات والذي ظهر تأثيره من خلال عوائد المحروقات، مما يؤدي لتعرض الاقتصاد الجزائري لصدمات سواء ايجابية أو سلبية، الناتجة أساسا عن الأثر الذي يمكن أن تخلفه التقلبات السعرية للنفظ على الاقتصاد الجزائري نتيجة الارتباط الكبير لأداء الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات.

[1] زغيب شهرزاد وحليمي حليمة، **الاقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 11، أوت 2008، الجزائر، ص 9.

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وأهدافه

❖ الفرع الأول: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد

1. **الدوافع الداخلية:** يعاني الاقتصاد الجزائري من إختلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يظهر تأثيره على الاقتصاد وفقا لثلاث مستويات وهي كالتالي[1]:

أ. **تأثير ارتفاع قطاع المحروقات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:**

إذ بلغ متوسط مساهمة هذا القطاع من الناتج المحلي الإجمالي خلال الأربع سنوات قبل إنشاء الصندوق 29.68% وهي نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي مع العلم أن سنة 2000 تعد السنة التي سجلت اكبر نسبة نمو، حيث مثل قطاع المحروقات 39.4% من الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يؤكد الأهمية المتزايدة التي سجلها هذا القطاع من سنة إلى أخرى، ومما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

ب. **تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة:**

تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، إذ بلغت نسبة الجباية البترولية من الإيرادات العامة للدولة 64.12% كمتوسط خلال الأربع سنوات قبل إنشاء الصندوق مع العلم أن هذه النسبة سجلت اكبر قيمة لها سنة 2000 لتصل إلى 76.86% ما يعني ارتباط الموازنة بشكل كبير بأسعار النفط الذي يعتبر المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار وتنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية.

ت. **تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:**

تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة مما يؤدي إلى تأثر الموازنة العامة للدولة بشكل مباشر بالتغييرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العالمي، وباعتبار أن تمويل السياسات الاقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة للدولة فانه يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية.

---

[1] قويدر قوشيح بوجمعة، **تقلبات أسعار البترول على التوازنات الكلية**، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 157.

إن ارتباط الاقتصاد الجزائري بأداء قطاع المحروقات يؤدي إلى تعرضه لأزمات وصدمات خارجية دورية على غرار أزمة سنة 1986 التي استمرت تداعياتها إلى غاية نهاية فترة التسعينات من القرن العشرين، والتي يرجع سببها إلى تراجع أداء تراجع أداء قطاع المحروقات بسبب انهيار أسعار النفط.

2. الدوافع الخارجية:

لا يمكن فصل الدوافع الداخلية عن الدوافع الخارجية نظرا لارتباط أداء قطاع المحروقات أساسا بمستويات أسعار النفط التي تتحدد في الأسواق العالمية إضافة إلى أن الجزائر باعتبارها بلد نفطي لا يمكنها تجاهل مختلف السياسات التي تنفذها مختلف البلدان النفطية والهادفة إلى الاستغلال الأمثل لمداخيل الثروة النفطية ويمكن أن نلخص أهم الدوافع الخارجية أساسيين [1]:

أ. تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية:

تتميز أسعار النفط بعدم بالنظر لتأثيرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية ومن بينها الجزائر لصدمات ايجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية، وهو ما يدفع إلى استحداث الحكومة لصندوق خاص يعمل كآلية لامتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

ب. رواج فكرة إنشاء الصناديق السيادية في معظم الدول النفطية:

تعد تجربة الجزائر من التجارب الحديثة في الدول النفطية التي قامت بتأسيس الصناديق السيادية وبالأحرى صناديق للنفط حيث انتشرت الفكرة خلال فترة الستينات والسبعينات من القرن العشرين ومن بين هذه الدول نذكر الكويت، الإمارات العربية المتحدة، ماليزيا، النرويج وبالتالي يمكننا القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار ورواج فكرة إنشاء الصناديق السيادية بين الكثير من الدول النفطية.

[1] حدادي عبد الغني، مرجع سابق، ص 151.

ونشير هنا أن تأسيس الدول النفطية لصناديق سيادية أو صناديق النفط لا يعني بالضرورة وجود نموذج موحد لهذه الصناديق إذ يلاحظ وجود اختلافات بين تجارب الدول التي تشمل على هذه الصناديق إلا أن العامل المشترك بينها هو مصدر تمويلها الذي يتمثل أساسا في الفوائض النفطية المالية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط على المستوى العالمي.

الفرع الثاني: أهداف صندوق ضبط الموارد

- إن تمويل عجز الموازنة العامة قد توسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، إضافة إلى عدم تحديد سبب العجز، باعتبار أن السبب كان قبل التعديل يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، هذا يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة ومهما كان سبب العجز انخفاض الجباية البترولية أو زيادة النفقات أو غيرها[1].
- إن مجموع رصيد أصول الصندوق يجب أن لا تقل عن 740 مليار دينار، مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه ويؤكد رغبة السلطات العمومية على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لضمان تجنب حدوث أي خلل في الموازنة العامة وضبطها على المدى البعيد أي لا يجب استنزاف كل موارد الصندوق وذلك بالحفاظ على عتبة معينة من رصيد الصندوق.

ويمكن إرجاع سبب التعديلات التي أدخلت على الصندوق خلال سنة 2006 إلى ما يلي[2]:

- الفوائض المالية التي حققتها الجزائر مع مطلع العقد الحالي شجعت الحكومة على تنفيذ سياسة اقتصادية جديدة سميت بسياسة الإنعاش الاقتصادي والتي اقترحتها السلطات العمومية، ويمكن اعتبار هذه السياسة كسياسة تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي عن طريق الإنفاق الحكومي الاستثماري وإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة إضافة إلى إنشاء مشاريع، وهذه السياسة تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي في ما يلي:
  - برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة (2001-2004) والذي خصص له مبلغ قدر بحوالي 7 مليار دولار.

[1] حدادي عبد الغني، مرجع سابق، ص ص 155-156.
[2] مرجع سابق، ص 156.

- البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي الوطني (2005-2009) خصص له أكثر من 150 مليار دولار.
- برنامج الإنعاش الاقتصادي الوطني (2010-2014) خصص له أكثر من 286 مليار دولار.

إن تنفيذ هذه السياسات أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة خاصة خلال الفترة مابين (2001-2007) بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي.

المطلب الثالث: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال (2000–2016)

عرف صندوق ضبط الموارد تطورا ملحوظا منذ إنشائه، لأن الصندوق هو عبارة عن تجميع للمبالغ غير المتوقعة من الجباية البترولية والتي تنتج أساسا عن الارتفاع غير المتوقع لأسعار النفط، وكما هو معلوم فإن أسعار النفط بدأت ترتفع بقيم غير مسبوقة منذ بداية الألفية الثالثة، الأمر الذي جعل صندوق ضبط الموارد يتطور باستمرار من سنة لأخرى كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (3–4): تطور صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى 2016.

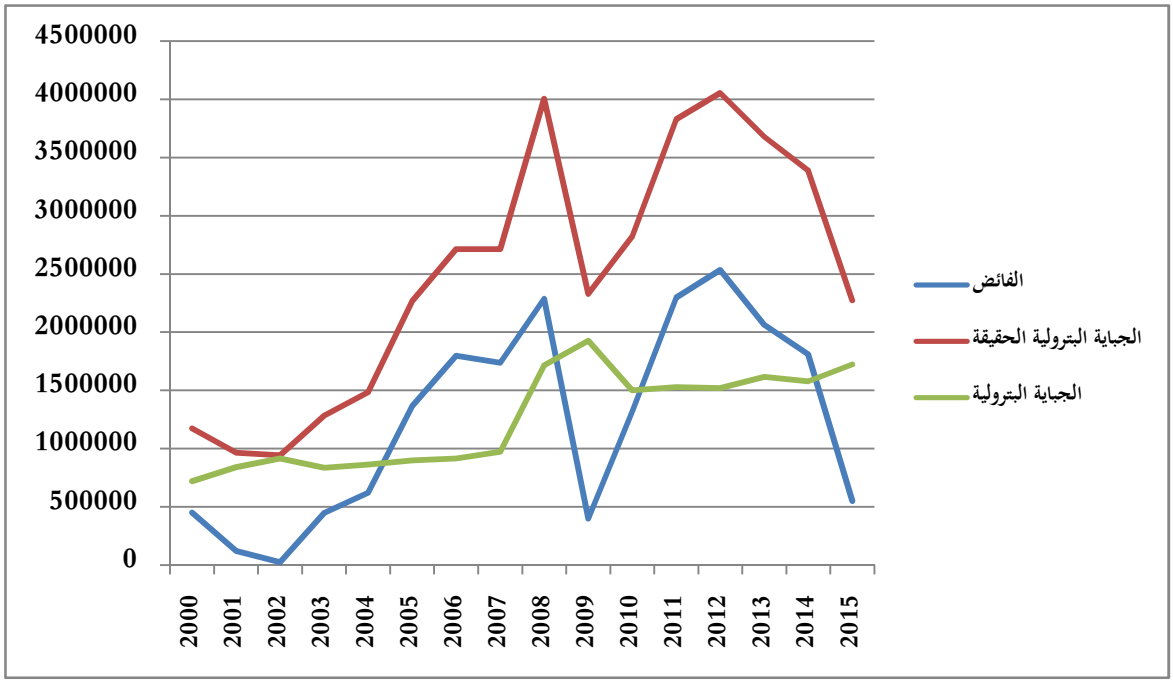
الوحدة: مليون دينار جزائري.

السنوات	الجباية البترولية	الجباية البترولية الحقيقية	الفائض	صندوق ضبط الموارد	استخدامات الصندوق	الرصيد المتبقي
2000	720000	1173237	453237	453237	221100	232137
2001	840600	964464	123864	356001	184467	171534
2002	916400	942904	26504	198038	170060	27978
2003	836060	1284974	448914	476892	156000	320892
2004	862200	1485699	623499	944391	222703	721688
2005	899000	2267836	1368836	2090524	147838	1842686
2006	916000	2714000	1798000	3640686	709641	2931045
2007	973000	2711848	1738848	4699893	1454363	3215530
2008	1715400	4003559	2288159	5503690	1223617	4280073
2009	1927000	2327675	400675	4680747	364282	4316465
2010	1501700	2820010	1318310	5634775	791938	4842837
2011	1529400	3829720	2300320	7143157	1761455	5381703
2012	1519040	4054394	2535309	7917012	2283260	5633752
2013	1615900	3678131	2062231	7695983	2132471	5563512
2014	1577730	3388355	1810625	7374136	2965672	4408464
2015	1722940	2273490	550550	4960350	2886506	2073844
2016	1682550				1387938	840000

Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation : 08/05/2017, à 17 :00 h.

من أجل إيضاح أكثر لتطور صندوق ضبط الموارد، نستعرض المنحنى التالي الذي يوضح تطور الجباية البترولية المتوقعة والجباية البترولية الحقيقية والفائض بين النتائج المتوقعة والنتائج المحققة.

الشكل (3-2): منحنى بياني يوضح تطور الجباية البترولية المقدرة والحقيقية والفائض من سنة 2000 إلى سنة 2016.



المصدر: من إعداد الطالبة بناءا على تقارير وزارة المالية.

من خلال المنحنى والجدول السابق نلاحظ أن الجباية البترولية عرفت ارتفاعا من سنة إلى أخرى عدا سنتي 2000 و2001 حيث عرفا تراجعا طفيفا وكذا سنة 2014 سجل فيها انخفاضا في قيمة الجباية البترولية مقارنة بالسنوات التي سبقتها، وعلى العموم يمكن القول بأن الجباية البترولية من سنة 2000 إلى سنة 2013 سجلت مبالغ معتبرة بقيم تفوق التقديرات، وتعد سنة 2012 السنة التي سجل فيها الصندوق أكبر قيمة في مبالغه والتي قدرت بحوالي 7917012 مليار دينار، ورغم هذه الوفرة المالية في الصندوق إلا أن استخدامات مبالغ الصندوق لم تكن كبيرة وسجلت طوال هذه المدة مبالغ متواضعة.

من كل هذا يتضح لنا أن الصندوق لم يخرج عن الالتزام بالأهداف المحددة للصندوق والمتمثلة في تمويل العجز الناتج من انخفاض حصيلة الإيرادات العامة عن المستوى المحدد ضمن قانون المالية بسبب انخفاض أسعار النفط إلى أقل من 37 دولار أمريكي.

المبحث الثالث: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية العامة في الجزائر.

يعتبر عجز الميزانية العامة للدولة في العديد من الدول من أكبر المشاكل التي تواجه اقتصادياتهم، لما يترتب على ذلك العجز من آثار اقتصادية غير مرغوب فيها تمس بمجمل المتغيرات الاقتصادية الكلية للبلد، والجزائر كغيرها من الدول سعت إلى اتخاذ كل الأساليب التي من شأنها معالجة ذلك العجز من خلال ما يسمى بصندوق ضبط الموارد لتغطية العجز الموازني.

المطلب الأول: مساهمة الصندوق في تمويل عجز الميزانية

ذكرنا فيما سبق أن من بين الأهداف المحددة لصندوق ضبط الموارد في الجزائر تتمثل في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن ارتفاع الإنفاق الحكومي، وفيما يلي سنقوم بدراسة مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة وهذا بالاعتماد على معطيات الجدول التالي:

جدول رقم(3–5): مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية من سنة 2000 إلى سنة 2016

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	صندوق ضبط الموارد	تخفيض المديونية	تسبيقات لبنك الجزائر	تمويل عجز الموازنة	استخدامات الصندوق	الرصيد المتبقي في الصندوق
2000	453237	221100	0	0	221100	232137
2001	356001	184467	0	0	184467	171534
2002	198038	170060	0	0	170060	27978
2003	476892	156000	0	0	156000	320892
2004	944391	222703	0	0	222703	721688
2005	2090524	247838	0	0	247838	1842686
2006	3640686	618111	0	91530	709641	2931045
2007	4669893	314455	607956	531952	1454363	3215530
2008	5503690	465437	0	758180	1223617	4280073
2009	4680747	0	0	364282	364282	4316465
2010	5634775	0	0	791938	791938	4842837
2011	7143157	0	0	1761455	1761455	5381703
2012	7917012	0	0	2283260	2283260	5633752
2013	7695983	0	0	2132471	2132471	5563512
2014	7374136	0	0	2965672	2965672	4408464
2015	4960350	0	0	2886506	2886510	2073844
2016				1387938	1387938	840000

Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation : 08/05/2017, à 17 :00 h.

فيما يخص كيفية تمويل العجز الموازني يمكننا أن نلاحظ بالاعتماد على معطيات الجدول انه خلال الفترة 2000–2005 لم تستخدم الحكومة موارد الصندوق لتمويل عجز الموازنة العامة حيث لم تسجل أية اقتطاعات من موارد الصندوق لتمويل العجز، مما يعني استخدامها لطريقة القرض العام لتغطية العجز، وهو ما ينسجم مع القواعد المحددة لأهداف الصندوق، في حين شهدت السنوات الأخرى قيم متزايدة من سنة إلى أخرى في استخدام موارد الصندوق لتمويل العجز، بحيث حددت بقيمة 91530 مليون دينار سنة 2006،

وتواصلت في الارتفاع إلى أن وصلت إلى 2886510 مليون دينار سنة 2015، و1387938 مليون دينار سنة 2016، هذا يعني أن صندوق ضبط الموارد كان له دور في تمويل العجز الموازني خلال الفترة الأخيرة من سنة 2006 إلى غاية 2016.

المطلب الثاني: مستقبل صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني والصعوبات التي تواجهه

❖ الفرع الأول:مستقبل صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز:

احتل صندوق ضبط الموارد في بداية نشأته سنة 2000 المراتب الأولى عالميا من حيث موجوداته، ولكن سرعان ما تقلصت أو بالأحرى تآكلت إيراداته ووصل إلى مرحلة جد حرجة في السنوات الأخيرة ففي سنة واحدة (جوان 2014-جوان 2015) قامت الحكومة باقتطاع حوالي 1715 مليار دينار لتغطية عجز الميزانية أي انخفاض بقيمة 33.3%.

كما قامت الحكومة برفع السعر المرجعي لبرميل البترول من 37 دولار سنة 2014 إلى 50 دولار للبرميل سنة 2017 وهذا ما يضر بالدرجة الأولى بصندوق ضبط الإيرادات لأنه سوف يقلل من المبالغ الفائضة عن السعر المرجعي.

ومن خلال هذا نستطيع القول أن صندوق ضبط الموارد سيؤول إلى الزوال تدريجيا وهذا بسبب ضعف مداخيله مقارنة بالعجز الكبير المسجل في الميزانية العامة ولهذا على الحكومة الإسراع في إيجاد البدائل الممكنة من أجل تفادي أزمة اقتصادية ومالية في الجزائر.

❖ الفرع الثاني: الصعوبات التي تواجه صندوق ضبط الموارد

رغم الايجابيات التي تميز بها صندوق ضبط الموارد والأهمية التي تكتسيها محليا وعالميا باعتباره صندوق من صناديق النفط فان له عدة صعوبات تواجه نذكر منها:

- عدم خضوع الصندوق للمسائلة والشفافية: إن اعتبار صندوق ضبط الموارد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يعني عدم خضوعه لرقابة البرلمان بالنظر إلى أن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة العمومية تتم خارج الموازنة العامة للدولة وهو ما يعني انعدام الرقابة المستقلة على الصندوق، كما أن استعمال الحكومة لموارد الصندوق دون الرجوع للبرلمان يؤدي الى سوء تسيير الصندوق.
- إن وزارة لمالية هي الجهة المالكة للصندوق كما أنها هي المسؤولة عن تسيير أصوله، مما يعني السيطرة المطلقة للحكومة على موارد الصندوق وبالتالي غياب هيئات مستقلة لتسيير هذه الأموال وهذا ما يؤدي إلى تدني كفاءة تسيير موارده الناتجة أساسا على المهمة المزدوجة لوزارة المالية والذي أدى بالضرورة إلى تفوق الجانب السياسي على الجانب الاقتصادي.
- عدم قيام وزارة المالية بنشر أي تقارير دورية أو فصلية أو سنوية تخص صندوق ضبط الموارد وهذا ما يقلل من شفافية تسييره، لان ذلك يؤدي إلى حرمان الرأي العام الذي له الحق في هذه الأموال أن يتطلع على وضعية الصندوق ومعرفة آخر مستجداته.
- تركيز عمل الصندوق على المستوى الداخلي بالإضافة إلى عمله الخارجي (سداد المديونية الخارجية)، أكثر من الاستثمار في الشركات العالمية الكبرى هذا ما أدى إلى وجود مبلغ يعتبر كسيولة غير مستعملة.
- موارد الصندوق مرتبطة ارتباطا مطلقا لأسعار المحروقات والذي يعتبر من الإيرادات غير المستقرة وقد يؤدي انخفاضها إلى حدوث صدمات سلبية تؤثر على موارده وهذا ما يجعل أمواله عرضة للخطر المستمر وبالتالي فهو أداة استثمارية غير مستدامة.

خلاصة الفصل:

إن الموارد المالية التي تسعى الدولة إلى تحصيلها تسمى بالإيرادات العامة ، أما وجه الإنفاق الذي تقوم به فيسمى بالنفقات العامة، وان حدوث أي فجوة بين الإيرادات والنفقات العامة للدولة يحدث بما يسمى العجز الموازني، ولتغطية هذا العجز قامت الجزائر بإنشاء صندوق ضبط الموارد.

انشأ صندوق ضبط الموارد في الجزائر سنة 2000 وتعود أسباب إنشائه لعدة عوامل داخلية منها والخارجية، ويهدف هذا الصندوق إلى تمويل عجز الميزانية العامة وكذا ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال القادمة، ولصندوق ضبط الموارد أهمية كبيرة لكونه يعتبر أداة رئيسية وفعالة للسياسة المالية للحكومة.

لقد كان لصندوق ضبط الموارد دور كبير في تمويل العجز الموازني للدولة وذلك من خلال استخدام موارده في تغطية هذا العجز، ولقد لاحظنا من خلال الدراسة إن الفترة مابين 2006-2016 كانت الأكثر استنزافا لموارد الصندوق، ولهذا كان لزاما على الدولة البحث عن مصدر آخر أو بدائل أخرى لتمويل العجز الموازني.

الـخـاتمـة

الخاتمة:

تعد الصناديق السيادية أداة تستخدمها الدول من أجل إدارة فوائض الأموال التي تحققها في عدة مجالات كالاستثمار أو الادخار بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني والمجتمع ككل من خلال ضمان دخل مستقر وحماية حقوق الأجيال اللاحقة بسبب توقع نضوب مصادر الطاقة.

وبناءا على ذلك وانطلاقا من دراستنا للفصول السابقة يتبن لنا أن الصناديق السيادية وبما لديها من أصول مالية تشكل دورا رئيسا في النظام المالي العالمي، وتجاوزت تلك الصناديق مهما التقليدية باعتبارها نقطة ارتكاز رئيسية لدعم الاقتصاد الوطني لبلدانها، إلى القيام بدور مهم من خلال مساهمتها في تحقيق التوازن المالي والاستقرار الاقتصادي للبلدان المالكة لهذه الصناديق، كما أصبحت تؤثر وبشكل كبير على الدولة سواء كان ذلك من الناحية الاقتصادية أو المالية للبلد.

وفي ما يخص تجربة الجزائر في إنشاء صندوق سيادي (صندوق ضبط الموارد) فقد كان له دور كبير في تغطية عجز الميزانية العامة للدولة في السنوات الأخيرة، إلا أن هذه التجربة لم ترتق إلى المستوى المطلوب وهذا ناتج بالأساس إلى أن صندوق ضبط الموارد هو صندوق غير مستقل عن ميزانية الدولة باعتباره حساب خاص من حسابات الخزينة.

نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا توصلنا إلى عديد من النتائج ومن أهمها ما يلي:

- إن أكبر تحدي يواجه النفطية يتمثل في كيفية تنويع مصادر تمويل اقتصاديات هذه الدول وعدم الاعتماد على مورد يتميز بالتقلب وعدم اليقين وهو ما تحاول معظم الدول النفطية القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية لاستغلال وتوظيف الموارد النفطية من أجل توفير مصادر تمويلية بديلة ومستدامة لاقتصادياتها على المدى القريب والبعيد.
- الصناديق السيادية عبارة عن صناديق استثمار تمتلكها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية، حيث تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية.
- تختلف مبررات ودوافع إنشاء الصناديق السيادية من بلد لأخر إلا أن أهمها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل فالدخل الوطني، كما أن عدم قدرة اقتصاديات بعض الدول على امتصاص واستيعاب الفوائض المالية

المحققة يعد سببا مهما في لجوء هذه الدول إلى إنشاء صناديق سيادية من أجل استثمار هذه الفوائض خارج الوطن والتخفيف من الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية.

- ساهمت الصناديق السيادية في مواجهة الأزمة المالية منذ بداية صيف 2007 وذلك عن طريق تدخلاتها المباشرة في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية للحفاظ على استقرارها وسيولتها.
- تعد الجزائر من بين الدول التي أنشئت صندوق سيادي سمي بصندوق ضبط الموارد في سنة 2000 ويعبر سبب إنشاءه عن رغبة الحكومة في إيجاد وسيلة لتخفيف خطر الصدمات الخارجية على الموازنة العامة بصفة خاصة وعلى الاقتصاد الجزائري بصفة عامة.
- تميز استخدام موارد صندوق ضبط الموارد في الجزائر بالفعالية في تغطية وتمويل عجز الميزانية العامة، وعادت بالفائدة على طبيعة الاقتطاعات الموجهة لتمويل الميزانية خلال الفترة (2000-2016).
- توجهت الجزائر إلى الاعتماد المفرط على صندوق ضبط الموارد كأداة رئيسية لتغطية عجز الميزانية العامة وتحقيق التوازن المالي في ظل انخفاض أسعار النفط سيكون مصيرها الانهيار وربما الزوال.

اختبار الفرضيات

نجد في طيات النتائج التي توصلنا إليها إثبات ونفي لصحة فرضيات الدراسة، على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** " الصناديق السيادية هي صناديق استثمار تمتلكها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية. وتكمن أهميتها من خلال مساهمتها في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي للدولة بتنويع الاقتصاد،وذلك بالتوسع في الأنشطة غير النفطية ما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر تمويل وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية"، هي فرضية صحيحة تأكدت لنا من خلال دراستنا للإطار النظري للصناديق السيادية.
- **الفرضية الثانية:** " كان للصناديق السيادية دور كبير في مواجهة الأزمة المالية العالمية. وهذا ما يفسر لنا عدم وجود مخاطر للصناديق السيادية "، هي فرضية صحيحة في شقها الأول وتأكد لنا ذلك من خلال دراسة تدخل أبرز وأهم الصناديق السيادية في الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية وهو ما ساهم في التقليل من حدة الخطر. وفي ما يخص الشق الثاني هي فرضية خاطئة لان الصناديق السيادية وما لها من ادوار ايجابية إلا أنها يمكن أن تكون مصدر خطر على الاستقرار النظام المالي الدولي.

- **الفرضية الثالثة:** " لصندوق ضبط الموارد دور كبير في تغطية عجز الميزانية العامة في الجزائر خاصة في السنوات الأخيرة "، هي فرضية صحيحة وتبين لنا ذلك من خلال اعتمادنا على تحليل الإحصائيات الخاصة لتمويل عجز الميزانية من الفترة الممتدة بين سنة 2000 إلى 2016.

الاقتراحات والتوصيات:

إن الجزائر تملك ما يكفيها من المؤهلات الطبيعية والبشرية لتنويع اقتصادها خارج مجال المحروقات، وفيما يلي نقدم أهم الحلول المقترحة للنهوض بالاقتصاد الوطني بعيدا عن قطاع المحروقات:

- ضرورة تخلص الاقتصاد الجزائري من التبعية المفرطة للمحروقات وتنويع موارد الدولة سيجنب الاقتصاد الجزائري بصفة عامة والسياسة المالية بصفة خاصة ويلات الصدمات الخارجية والتي غالبا ما تنتج عنها آثار سلبية تمس جميع الميادين (الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية)
- ضرورة التوجه إلى الاستثمار المحلي المتمثل في قطاع السياحة والزراعة والصناعة الثقيلة، وذلك من أجل خلق مداخيل إضافية للدولة تستطيع من خلالها سد العجز، وتحصيل عملة صعبة خاصة في ظل تراجع احتياطي الصرف ونزيف صندوق ضبط الإيرادات.
- تشجيع وفتح المجال أمام الاستثمار الأجنبي في الجزائر عن طريق الشراكة من اجل المساهمة في تطوير الاقتصاد وفتح مناصب شغل والاستفادة من الخبرات الأجنبية، ويكون الاستثمار بالشراكة لتفادي الاستغلال والاحتكار والنهب للثروات الجزائرية من طرف الشريك الأجنبي.
- تغيير المنظومة البنكية التقليدية التي تساهم بشكل أو بآخر في عرقلة المعاملات المالية أو التجارية خاصة بالنسبة للمستثمرين الأجانب، والاعتماد على المنظومة البنكية الالكترونية ومواكبة التطور التكنولوجي.
- عدم الاعتماد على السياسات الترقيعية من اجل النهوض بالاقتصاد الوطني، ورسم استراتيجيات قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل مع الخبراء الاقتصاديين الذين لا ينتمون لأي توجه سياسي (عدم تدخل السياسيين في القرارات الاقتصادية التي من شأنها أن تساهم في تطوير البلاد).

آفاق الدراسة:

هناك عدة جوانب لم نتطرق لها في هذه الدراسة، ويمكن أن تكون مواضيع لدراسات مستقبلية لكل من يهمه هذا الحقل العلمي، ومن أبرز هذه المواضيع:

- آفاق صندوق ضبط الموارد في ظل انهيار أسعار النفط.
- الآليات البديلة لصندوق ضبط الموارد – في الجزائر–
- دور صندوق ضبط الموارد في الحد من الضغوطات التضخمية.

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

I. الكتب:

1. **صناديق الثروة السيادية، المبادئ و الممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي**، 15 سبتمبر 2008.

II. أطروحات ومذكرات

1. بصديق محمد، **النفقات العامة للجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008-2009.
2. بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2010-2011.
3. جلولي سهام، **واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد في الجزائر**، دراسة مقارنة مع دولة الكويت، مذكرة ماجيستير غير منشورة، جامعة سعد دحلب، البليدة، أفريل 2009.
4. حدادي عبد الغني، **دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدرسة الدكتورالية للاقتصاد وإدارة الأعمال، وهران، الجزائر، 2013.
5. زاوي فرحات سليمان، **دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011-2012.
6. سليماني عبد الكريم، **دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبو ظبي**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية علوم التسيير، محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2010-2013.

7. سهام حنيش، **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013.

8. قويدر قوشيح بوجمعة، **تقلبات أسعار البترول على التوازنات الكلية**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008-2009.

9. ملاح رشيد، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي 2000-2013**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدية، 2015-2016.

10. نصرون حياة بلقاسمي مريم، **الصناديق السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي (حالة صندوق ضبط الموارد في الجزائر 2000-2015)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المدية، الجزائر، 2015-2016.

III. ملتقيات

1. شعبان فرج،**صناديق الثروة السيادية و مساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 29-30افريل 2015.

2. عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة**، مداخلة مقدمة للمؤتمر بعنوان:العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي و الإسلامي، مطبعة الإشعاع الفنية، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009.

3. غزازي عماد، **صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي**، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثالث حول الصناديق السيادية و دورها في مواجهة الأزمات المالية العالمية، جامعة خميس مليانة، الجزائر، 29-30 أفريل.

4. ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي ، بيروت، سبتمبر 2009.

5. نبيل بوفليح ،**دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية**، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد 48-49، القاهرة، خريف 2009-شتاء 2010.

IV. مقلات مجلات ومطبوعات:

1. رضا عبد السلام علي، **اقتصاديات استثمار الفوائض النفطية (دراسة مقارنة و تطبيقية على المملكة العربية السعودية)**، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، رقم السلسلة 138، 2008.

2. هبة عبد المنعم، **أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين و ملامح و سياسات الاستقرار**، صندوق النقد العربي، جانفي 2012.

3. كمال حسين مصطفى، **المالية العامة**، ديوان المطبوعات الجامعية،ساحة بن عكنون ،الجزائر.

4. كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثرة السيادية في تحقيق الاستقرار قي الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد10، المجلد 01، 2014.

5. زغيب شهرزاد وحليمي حليمة، **الاقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 11، أوت 2008، الجزائر.

V. قوانين والمراسيم:

1. صدر في الجريدة الرسمية رقم 37 الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.
2. وفقا للمادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية لسنة 2004.
3. قانون رقم 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

I. الكتب باللغة الأجنبية:

1. Blundell wignall,Yu-Wei Hu Juan Yermo, **Sovereign Wealth and Pension Fund Issues**. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions Wo:14. 2008. OECD Publishing France.
2. Edwin.M.Truman**, A Blueprint For Sovereign Wealth Fund Best Practices Policy**, Peterson Institute Number 03, 2008.
3. Jean-Paul Betbeze, fonds souverains, solution a la crise, revue d'économie financière, association d'économie financière, N : hors série, 2009.
4. Ronald Gilson . Curtis Milhaupt , **Sovereign Wealth funds and Corporate Governance** ,Marc 2008

II. المواقع الإلكترونية

1. http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=206827, la date de consultation : 10/02/2017, à 20 :00 h.

2. Source: **www.mf.gov.dz**/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/143/Solde-global-du-Trésor.html, la date de consultation: 08/05/2017, à 17 :00 h.