جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

عنوان المذكرة:

حوكمة صندوق ضبط الموارد في الجزائر

– دراسة تحليلية –

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية وبنوك

إعداد الطالبتين:

♦ حورية صبور

♦ خديجة جزيري

إشراف الأستاذة:

♦ نسيمة شراطي

السنة الجامعية: 2017/2016


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وعرفان

نحمد الله عز وجل واسع الكرم، جزيل النعم الذي منّ علينا بالصحة والعافية وأنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على إنجاز هذا العمل

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذتنا القديرة ومشرفتنا الفاضلة

الأستاذة نسيمة شراطي لتفضلها بالإشراف على هذه الرسالة،

وما بذلته معنا من جهد وإرشاد ونصح، ولمنحها لنا من علمها ومن وقتها طوال إعداد هذه الرسالة حتى بدت كما

عليه، نسأل لها الصحة والعافية فلها في رقابنا

جميل نعجز عن الوفاء لها به.

"كن عالما، فان لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

حورية و خديجة

إهداء

بعد أن من الله علي بإنجاز هذا العمل المتواضع، فإن الكلمات قليلة أذا ما فكرت في إهدائها إلى أشخاص منحوني أعز ما لديهم وأغلى ما يمكن للإنسان أن يحتفظ به مع مرور سنوات عمره.

إلى من بوجودها أكتسب القوة والمحبة .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي

إلى **أمي** الحبيبة أطال الله في عمرها.

إلى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب.. إلى من كلت أنامله ليقدم لنا لحظة سعادة، إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم

إلى القلب الكبير **والدي** العزيز أطال الله في عمره.

إلى من جمعنا صلب واحد واحتضننا صدر واحد، منبع إلهامي وابتسامي، **إخوتي وأخواتي، وأزواجهم**.

إلى جانب صديقتي **خديجة** التي شاركتني في هذا العمل المتواضع.

إلى عصافير العائلة وبهجتها: **فاروق، محمد، فراس، يونس، نور الهدى، أنفال، يسرى، سلمى، كوثر، هاجر**، إلى جميع رفقاء دربي: **نبيلة، نجوى، نعيمة، سعاد،خيرة، فيروز، رزيقة، فاطمة، حليمة**، إلى كل من يعني له وجودي شيئا في حياته وإلى كل من أحب لكل هؤلاء والآخرين في القلب..أهدي ثمرة جهدي البسيط..بكل تقدير.

حورية

إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أمي رحمها الله وأبي العزيز نور عيني حفظه الله وأطال في عمره

إلى سندي وعوني ومن كان وسيظل ويبقي أملي زوجي الغالي

إلى مصدر الحياة والسعادة إخوتي وأخواتي: **أسماء، أسامة، نسيم، سهام، هجيرة، فتحية، فضيلة، غنية، مريم، بوعلام، عبد القادر، نورة، مسعودة، مريم وأولادهم وازواجهم.**

إلى كل الأهل والأقارب خصوصا: **فاطمة، امينة، خديجة وكل أفراد عائلة زوجي وعائلتي** الثانية كل بإسمه: **لينة، حياة، فوزي، زهرة، وهيبة، سعاد، زبيدة، سماعيل، أسيا، يوسف، عبد الله.**

إلى من كان يقف دائما في مثل هذه اللحظات إخوتي **محمد وزوجته سعيدة وسفيان وخوخة.**

إلى صديقتي ورفيقة دربي **نجوي قواص وأولادها وأهلها.**

إلى من شاركتني هذا العمل **حورية**

خديجة

فهرس المحتويات

شكر وعرفان .....

إهداء .....

فهرس المحتويات..... II

قائمة الأشكال VI

قائمة الجداول VII

مستخلص: VIII

مقدمة عامة: ..... أ

الفصل الأول :مدخل مفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

تمهيد: 2

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية 3

المطلب الأول :نشأة صناديق الثروة السيادية وتعريفها 3

المطلب الثاني: خصائص وأهمية صناديق الثروة السيادية..... 6

المطلب الثالث: أهداف صناديق الثروة السيادية: 8

المبحث الثاني: أنواع ودوافع إنشاء ومعايير نجاح صناديق الثروة السيادية..... 10

المطلب الأول: أنواع صناديق الثروة السيادية 10

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية 13

المطلب الثالث: معايير نجاح صناديق الثروة السيادية 15

المبحث الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها 17

المطلب الأول: دور مبادئ سنتياغو في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السياسية 17

المطلب الثاني :مؤشر ترومان 20

المطلب الثالث :مؤشر لينبرغ – مادول 26

خلاصة الفصل: 30

الفصل الثاني :صندوق ضبط الموارد في الجزائر

تمهيد: 32

المبحث الأول: ماهية صندوق ضبط الموارد..... 33

المطلب الأول :تعريف صندوق ضبط الموارد ونشأته..... 33

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وخصائصه..... 36

المطلب الثالث :أهداف وأهمية صندوق ضبط الموارد في الجزائر 39

المبحث الثاني :الإطار القانوني والهيكل التنظيمي لصندوق ضبط الموارد واستراتيجية الاستثمار فيه.. 41

المطلب الأول: الإطار القانوني للصندوق 41

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري..... 45

المطلب الثالث :إستراتيجية الاستثمار في الصندوق 49

المبحث الثالث :وظائف صندوق ضبط الموارد 57

المطلب الأول: وظائف صندوق ضبط الموارد ودوره في تمويل العجز الموازني وتخفيض الدين العمومي 57

المطلب الثاني: مساهمة صندوق ضبط الموارد في عملية التنمية الاقتصادية ومدي تحقيقه للأهداف التنموية ... 62

المطلب الثالث :دور صندوق ضبط الموارد في استثمار الفوائض البترولية وآليته في مواجهة أزمة أسعار النفط.. 63

خلاصة الفصل: 69

الفصل الثالث :واقع الحوكمة في صندوق ضبط الموارد بالاعتماد على المؤشرات الدولية

تمهيد: 71

المبحث الأول :الجباية البترولية، وتطور وضعية صندوق ضبط الموارد، وعلاقته بانهيار أسعار النفط.. 72

المطلب الأول: الجباية البترولية في الجزائر ودورها في تمويل إيراداتها العامة..... 72

المطلب الثاني: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد..... 76

المطلب الثالث :علاقة انهيار أسعار النفط بصندوق ضبط الموارد وتأثير ذلك على التنويع الاقتصادي..... 81

المبحث الثاني: تقييم وضعية إدارة حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية 83

المطلب الأول: أداء الجزائر في حوكمة مواردها الطاقوية حسب مؤشر إدارة الموارد الطاقوية سنة 2013..... 83

المطلب الثاني: تقييم مؤشر الشفافية لينبرغ – مادول لصندوق ضبط الموارد 85

المطلب الثالث: تقييم مؤشر ترومان لصندوق ضبط الموارد:..... 87

المبحث الثالث: نقائص ومعوقات صندوق ضبط الموارد واقتراحات لتحسينه 90

المطلب الأول: نقائص ومعوقات صندوق ضبط الموارد في الجزائر 90

المطلب الثاني: اقتراحات لتحسين كفاءة وأداء صندوق ضبط الموارد في الجزائر..... 91

خلاصة الفصل:..... 93

خاتمة عامة: 95

قائمة المراجع 101

قائمة

الأشكال والجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
(2 - 1)	قيود حساب التخصيص الخاص" صندوق ضبط الموارد"	35
(2- 2)	دور صندوق الاستثمار في الاقتصاد الجزائري	45
(2- 3)	الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري	46
(2- 4)	مراحل إعداد وتنفيذ إستراتيجية الاستثمار في الصندوق.	50
(2- 5)	مكونات المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمار الجزائري	54
(2- 6)	دور صندوق ضبط الموارد وتخفيض الدين العمومي (2000-2008)	61
(3-1)	مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للميزانية (2000 ـ 2015)	74

الرقم	العنوان	الصفحة
(1 - 1)	الفرق بين صناديق الثروة السيادية وبعض المؤسسات الحكومية	7
(1 - 2)	مكونات معيار الهيكلة	21
(1 - 3)	مكونات معيار الحوكمة	22
(1 - 4)	مكونات معيار المساءلة والشفافية	23
(1 – 5)	مكونات معيار سلوك الصناديق	24
(1 - 6)	تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر ترومان	25
(1- 7)	مكونات مؤشر "لينبرغ –مادول	27
(1 ـ 8)	تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر" لينبرغ –مادول "في فترتين مختلفتين.	28
(2- 1)	مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة (2000 – 2015)	58
(2- 2)	نسبة مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية خلال الفترة (2000 ـ 2015)	59
(2- 3)	النسبة المؤوية لإجمالي الاستثمارات العامة مقارنة بالاستثمارات الخاصة	65
(2- 4)	الناتج المحلي الداخلي الاجمالي خلال الطفرة النفطية الثالثة (2000-2015)	66
(3- 1)	مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للميزانية (2000 – 2015)	73
(3- 2)	موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2000 – 2004)	76
(3- 3)	موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2005 – 2009)	78
(3- 4)	موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2010 – 2013)	79
(3- 5)	موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2014 – 2015)	80
(3- 6)	تصنيف صندوق ضبط الموارد من خلال مؤشر الشفافية لينبرغ–مادول خلال سنة 2015	86
(3- 7)	تصنيف مؤشر ترومان لصندوق ضبط الموارد سنة 2010	87

مستخلص:

شهدت الساحة الاقتصادية العالمية ظهور ما يسمى بصناديق الثروة السيادية أو ما يعرف بصناديق النفط التي تم إنشاؤها من قبل معظم الدول النفطية بغية ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في السنوات السابقة، وعلى غرار معظم الدول النفطية قامت الجزائر بإنشاء صندوق للنفط يدعى بصندوق ضبط الموارد في سنة 2000، وقد هدفت دراستنا إلى معرفة مدى تطبيق الحوكمة في صندوق ضبط الموارد في الجزائر وذلك بالإعتماد على المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية (مؤشر ترومان، مؤشر لينبرغ-مادول، وكذلك مبادئ سنتياغو)، توصلت الدراسة إلى أن الجزائر لا تطبق الحوكمة في صندوق ضبط الموارد.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، صندوق ضبط الموارد، حوكمة العوائد الطاقوية.

Extract:

The global economic scene has seen the emergence of so-called sovereign wealth funds or so-called oil funds Which were created by most oil countries in order to save or invest the financial surpluses achieved as a result of high oil prices In previous years, like most oil countries, Algeria has set up an oil fund called the Tunnel Fund Resources In 2000, our study aimed to find out the extent to which governance has been applied to the Resource Tuning Fund in Algeria Based on international indicators of energy governance (Truman Index, Linberg-Madol Index) The Santiago Principles), the study found that Algeria does not apply governance to the Fund.

Key words: SovKereign Wealth Funds, Resource Adjustment Fund, Energy Revenue Governance.

Résumé:

L'arène économique mondiale a vu l'émergence des soi-disant fonds souverains ou fonds connu sous le nom d'huile Il a créé par la plupart des pays producteurs de pétrole afin d'épargner ou investir des excédents financiers en raison des prix du pétrole Au cours des années précédentes, comme la plupart des pays producteurs de pétrole Algérie a mis en place un fonds pour le Fonds d'accord appelé huile Ressources en l'an 2000, le but de notre étude était de connaître l'étendue de l'application de la gouvernance dans le contrôle de fonds de ressources en Algérie En se fondant sur les indicateurs de gouvernance internationale renvoie Énergétique (Truman Index, l'indice Weinberg-Madol, ainsi que Santiago Principes), l'étude a révélé que l'Algérie ne concerne pas la gouvernance dans le contrôle de fonds de ressources.

Mots-clés: les fonds souverains, régler le fonds de ressources, retourne la gouvernance énergétique.

مقدمة

مقدمة:

تعاني اقتصاديات معظم البلدان النفطية من إختلالات هيكلية نتيجة تبعيتها المفرطة لقطاع المحروقات الذي يهيمن على الصادرات السلعية، وعلى الإيرادات العامة، مما يجعلها عرضة لصدمات خارجية وأزمات دورية بالنظر للتقلبات المستمرة في أسعار المحروقات، على غرار أزمة عام 1986 التي شملت الكثير من الدول النامية المصدرة للنفط نتيجة انهيار أسعار النفط إلى ما دون 8 دولار أمريكي للبرميل.

ومن أجل معالجة هذه الإختلالات بذلت هذه الدول العديد من الجهود عن طريق تطبيق برامج تنموية أو سياسات إصلاحية، إلا أن النتائج المتحصل عليها لم تكن في المستوى المطلوب، ويرجع البعض سبب هذا التعثر إلى عدة عوامل أهمها عدم ملائمة السياسات المتبعة للأوضاع والظروف الاقتصادية التي تتميزت بها هذه الدول، وسوء تخصيص الموارد بالنسبة لبرامج التنموية المنفذة، كما أن اعتماد بعض الدول على التمويل الخارجي لمختلف سياساتها وبرامجها التنموية عرضها لأزمات خطيرة، على غرار أزمة المديونية التي عانت منها معظم الدول النامية في فترة الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين نتيجة ارتفاع حجم ديونها من جهة، وعدم قدرتها على السداد من جهة أخرى.

ومن هذا المنطلق حرصت الكثير من الدول النفطية على تنويع مصادر لتمويل لديها من خلال استحداث آليات تمويل جديدة ومستدامة بديلة عن مصادر التمويل الخارجي، حيث قامت معظم هذه الدول بإنشاء صناديق خاصة بغية استغلال الفوائض المالية المسجلة خلال فترات ارتفاع أسعار النفط عن طريق ادخارها، أو استثمارها، أو استخدامها في تمويل مختلف سياساتها وبرامجها التنموية وتسديد ديوها الخارجية، هذه الصناديق سميت بصناديق الثروة السيادية، ورغم تباين أسباب و أهداف وفترات إنشاء هذه الصناديق من بلد لأخر إلا أنها تتميز بكوها أداة تمويل جديدة وبديلة عن الأدوات التقليدية المستخدمة في تمويل اقتصاديات هذه الدول.

وفيما يخص الجزائر فإن أهم ما يميزها إعتماد إيراداتها بشكل كبير على الجباية البترولية، وبما أن أسعار المحروقات تتحدد بمحددات خارجية في الأسواق العالمية، وبالتالي فإن إستقرار الوضع الاقتصادي وإستقرار الميزانية العامة للدولة مرتبط بالتغيرات التي تحصل في أسعار هذه المادة، وعلى هذا الأساس قامت الجزائر بإنشاء صندوق ضبط الموارد عام 2000 بعد الإرتفاع الكبير لأسعار النفط ذلك بغية الإستفادة من الفوائض المالية.

إشكالية الدراسة:

بناءا على الطرح الوارد في أعلاه نطرح التساؤل التالي:

ما مدى تطبيق حوكمة صندوق ضبط الموارد في الجزائر؟

الأسئلة الفرعية:

من أجل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية ارتأينا تقسيم التساؤل الرئيسي إلى عدة أسئلة فرعية تتمثل في:

1- ماذا نعني بصناديق الثروة السيادية؟ وما هي أهم المبادئ المعتمدة في حوكمتها؟

2- ما هي دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد بالجزائر؟ وما هي أهدافه؟

3- ما هو واقع الحوكمة في صندوق ضبط الموارد بالجزائر وفقا لبعض مؤشرات الدولية؟

الفرضيات:

ننطلق من الفرضيات التالية كإجابات أولية على الأسئلة الفرعية:

1- صناديق الثروة السيادية هي تلك الصناديق التي يتم إنشاؤها لإمتصاص الفوائض المالية الناتجة عن إرتفاع أسعار البترول، وأهم مبادئها مبدئ سنتياغو.

2- يعتبر إرتفاع أسعار البترول الدافع الرئيسي لإنشاء صندوق ضبط الموارد، وهذا الأخر يهدف إلى تمويل العجز الموازنة وتخفيض الدين العمومي.

3- لا تراعي الجزائر كليا مبادئ الحوكمة في صندوق ضبط الموارد.

أهمية الدراسة:

تبرز أهمية بحثنا في كونه يتطرق إلى موضوع جديد على الساحة الاقتصادية العالمية ألا هو حوكمة الصناديق الثروة السيادية والذي لا يزال يثير الكثير من الجدل بين مختلف المفكرين والباحثين الاقتصاديين حول مدى جدوى مثل هذه الصناديق من جهة، ومن جهة أخرى لندرة البحوث والدراسات التي تناولت ظاهرة صناديق الثروة السيادية بسب حداثتها مقارنة بظواهر اقتصادية أخرى، كما تستمد هذه الدراسة أهميتها من تزايد الحاجة إلى العائدات المتأتية من المحروقات ودورها في تنمية اقتصاديات الكثير من الدول

النامية بل وحتى المتقدمة منها، وتتركز أهمية بحثنا تحديدا في محاولة تشخيص واقع الحوكمة في صندوق ضبط المواد الجزائري وهو خطوة إيجابية يمكن الاستفادة منها لدعم استقرار الاقتصاد الوطني.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال بحثنا هذا إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها ما يلي :

1- توضيح مفهوم صناديق الثروة السيادية وبيان أهميتها في العالم.

2- معرفة تجربة الجزائر في مجال صناديق الثروة السيادية من خلال التعرف على ماهية صندوق ضبط الموارد.

3- معرفة مدى تطبيق الحوكمة في صندوق ضبط الموارد بالجزائر استنادا على المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية.

حدود الدراسة:

1- الحدود الزمنية: تم التركيز في هذه الدراسة على حوكمة صندوق ضبط الموارد في الجزائر في الفترة الممتدة من سنة 2000الى غاية 2015 لتوفر البيانات تلك الفترة.

2- الحدود المكانية: تم التركيز على صندوق ضبط الموارد بالجزائر فقط.

مبررات اختيار الموضوع:

نجد أن موضوع الصناديق السيادية من أهم المواضيع التي أسالت الكثير من الحبر خاصة وأن العالم شهد حدوث أزمة مالية، ومن هذا المنطلق انتابنا الفضول في التطرق إلى هذا الموضوع سيما وأنه موضوع جديد في الساحة العالمية، فنكون بذلك من المساهمين في الإثراء بدراسات في هذا الموضوع سيما وأن هناك نقصا في الدراسات التي تتناوله.

بالإضافة إلى أن الموضوع يقع ضمن تخصصنا هو تخصص مالية وبنوك ضف إلى ذلك رغبتنا في إثراء المكتبة الجزائرية إذ أنه حسب الطالبتين هناك قلة الدراسات المتخصصة حول موضوع صناديق الثروة السيادية.

منهج الدراسة:

بناءا على التساؤلات والفرضيات التي صغناها فإننا سنعتمد في دراستنا هذه على المنهج الوصفي التحليلي الذي يساعدنا على وصف الموضوع محل البحث وربط الأسباب بالنتائج، مع تحليل المعطيات والبيانات المرتبطة بموضوع بحثنا.

الدراسات السابقة:

هناك عدة دراسات سبق وأن تناولت نفس الموضوع، ومن أهم الدراسات التي صادفناها:

1–دراسة ماجد عبد الله المنيف، **بعنوان صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**

حاول الباحث من خلال بحثه تقديم تعريف شامل عن الصناديق السيادية ومختلف نشاطاتها والمصاعب التي تواجهها في ظل الأزمة المالية العالمية، وخلصت الدراسة إلى أن موضوع صناديق الثروة السيادية يرتبط بإدارة المالية

العامة، وخاصة صناديق استقرار العائدات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة الشفافية والمساءلة.

وتوصلت الدراسة إلى ما يلي:

- إن نجاح الصناديق السيادية في مساهمة الإستقرار الاقتصادي والانضباط المالي يعتمد على عدة معايير، أحدها درجة مرونة الإيداع والسحب وإستثمار تلك الصناديق؛
- يعتبر حجم الصناديق السيادية الناتجة من إدارة وإستغلال العائدات النفطية أو حجم صناديق دول مجلس التعاون، ضئيلا مقارنة بمؤشرات مالية عالمية عدة.

2- دراسة عبد المجيد قدي، **بعنوان الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**

تم التطرق في هذه الدراسة إلى الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية، وكذا المواقف المختلفة التي تخص الاستثمار في هذه الصناديق، وأيضا إبراز موقع الصناديق السيادية في الأزمة المالية العالمية الراهنة من خلال التدخل في الأسواق المالية العالمية، وتهدف هذه الدراسة لإلقاء الضوء والاهتمام بصناديق الثروة السيادية خاصة في فترات الأزمات، حيث أصبح لها مكانة متنامية في النظام المالي العالمي.

3- دراسة نبيل بوفليح، **بعنوان فعالية الصناديق السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**

تهدف الدراسة إلى تقييم تجربة الجزائر في مجال تسيير مداخل النفط من خلال صندوق ضبط الموارد.

توصلت الدراسة إلى أن إنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر يعبر عن رغبة الحكومة للوصول إلى تحقيق الاستغلال الأمثل لمداخيل الثروة النفطية، واستخدامها لخدمة الاقتصاد الوطني باعتبارها ثروة زائلة وبسبب التأثير المباشر والقوي لقطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري.

4- دراسة بوفليح نبيل، **بعنوان دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية (الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر)**

هدف هذا البحث إلى إبراز مدى أهمية ووزن صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى ما يلي:

- تتوفر صناديق الثروة السيادية النفطية على قدرات تمويل عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية عن طريق رفع مستوى ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الأجنبية مما يؤدي إلى التخلص من مشكلة المديونية، كما تساهم صناديق الثروة السيادية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات الاقتصادية العالمية عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المداخيل على مستوى الصادرات أو الإيرادات العامة للدولة؛

- من خلال الدراسات السابقة يتبين أن جلها ركزت على موضوع صناديق الثروة السيادية ومبادئ الحوكمة فيها من خلال التطرق إليها نظريا فقط وهذا الجانب استفدنا منه في إعداد الجزء النظري، أما دراستنا تناولت الموضوع بصفة تحليلية من خلال التطرق إلى أهم المؤشرات الدولية المعتمدة في تقييم مدى وجود الحوكمة من عدمها في صندوق ضبط الموارد بالجزائر وذلك للفترة (2000- 2015).

صعوبات الدراسة:

لا يخلو أي عمل بحثي من صعوبات، ومن بين أهم الصعوبات التي صادفناها أثناء قيامنا بهذه الدراسة نقص المراجع خاصة الكتب باللغة العربية، ما جعلنا نتوجه أكثر إلى المقالات والمذكرات غير المنشورة ومواقع الإلكترونية، كما أن هناك عدة صعوبات من حيث الإحصائيات حول الاقتصاد الجزائري، فكثيرا ما نجد

العديد من التضارب والتناقض في بعض التقارير التي تصدرها عدة هيئات حكومية وفي بعض الحالات عدم وجودها إطلاقا.

هيكل البحث وتقسيماته:

إضافة إلى المقدمة والخاتمة إرتاينا أن نقسم البحث إلى ثلاثة قصول كالتالي:

– الفصل الأول: يتعرض الى مختلف المفاهيم والمصطلحات للصناديق السيادية، حيث تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث أساسية وهي المبحث الأول هو مدخل مفاهمي لصناديق الثروة السيادية والمبحث الثاني تطرقنا فيه إلى أنواعها ودوافع إنشاءها ومعايير نجاحها والمبحث الثالث تحدثنا فيه عن حوكمتها ومؤشرات قياس أدائها.

– الفصل الثاني: نستعرض فيه صناديق ضبط الموارد حيث تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث أساسية وهي المبحث الأول ماهية صندوق ضبط الموارد والمبحث الثاني لإطاره القانوني والهيكله التنظيمي واستراتيجيته الاستثماره والمبحث الثالث وظائف صندوق ضبط الموارد.

– الفصل الثالث: سنقوم فيه بتقييم تجربة الجزائر في هذا المجال حيث تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث أساسية وهي المبحث الأول الجباية البترولية في الجزائر ودورها في تمويل إيراداتها العامة تطور وضعية صندوق ضبط الموارد وعلاقته بانهيار أسعار النفط وتأثير ذلك على التنويع الاقتصاد والمبحث الثاني وتقييم وضعية إدارة حكومة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدوليةأما المبحث الثالث قمنا فيه باستخلاص مزايا ونقائص هذه التجربة.

الفصل الأول

مدخل مفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

تمهيد:

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية حاليا جدلا متزايدا حول ظاهرة صناديق الثروة السيادية وهي ظاهرة حديثة وقديمة في نفس الوقت حيث يرجع تاريخ ظهورها إلى منتصف عقد الخمسينات من القرن العشرين، إلا أنها لم تلقى نفس الاهتمام الذي تشهده حاليا حيث كثر الحديث عنها وتباينت ردود أفعال مختلف الأطراف حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي.

ولقد ساهم تحقيق بعض الدول لفوائض مالية معتبرة نتيجة ارتفاع أسعار المنتجات والمواد الأولية في الأسواق الدولية في إعطاء نفس جديد لصناديق الثروة السيادية، حيث سجلت هذه الأخيرة تزايدا مضطردا في أعدادها وتطورا مهما في أصولها ونوعية تدخلها في الأسواق المالية العالمية، مما أدى إلى جذب انتباه الرأي العام العالمي نحوها.

يتضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث:

- **المبحث الأول**: ماهية صناديق الثروة السيادية
- **المبحث الثاني**: أنواع ودوافع إنشاء ومعايير نجاح صناديق الثروة السيادية
- **المبحث الثالث**: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية

يتعاظم يوما بعد يوم دور صناديق الثروة السيادية في النظام النقدي والمالي الدولي، ومن ثم أصبحت تجذب الكثير من الانتباه من طرف منظمات اقتصادية دولية وباحثين مهتمين بهذه الظاهرة.

المطلب الأول: نشأة صناديق الثروة السيادية وتعريفها

مرت صناديق الثروة السيادية بعدة مراحل في نشأتها وتعددت التعاريف التي أعطيت لها.

الفرع الأول: تاريخ نشأة صناديق الثروة السيادية

تعتبر دولة الكويت هي المؤسس لأول صندوق سيادي في العالم وذلك سنة 1953، أي قبل أن تنال استقلالها التام في عام 1961. ليتوالى بعد ذلك إنشاء صناديق أخرى في فترة السبعينيات وما بعدها في كل من سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت منتصف 2008 إلى 53 صندوقا، وقد ظهرت غالبية الصناديق السيادية في العالم في السنوات القليلة المنصرمة، ففي عام 1969 كان عددها ثلاثة صناديق فقط ثم 21 صندوقا في عام 1999، وارتفع ليصل إلى 53 صندوقا في عام 2008[1]. وتشير الإحصائيات الصادرة عن "معهد صناديق الثروة السيادية" 2016، إلى أنه يتواجد في العالم الأن 78 صندوق ثروة سيادية وتتبع 50 دولة وتبلغ إجمالي استثماراتها نحو 07 تريليون دولار، ومن ضمن هذه الصناديق تبلغ الاستثمارات المرتبطة بالنفط والغاز نحو 04 تريليون دولار أي بنسبة 57% من إجمالي قيمة استثمارات صناديق الثروة السيادية وبينما تبلغ الاستثمارات الأخرى المرتبطة بمجالات الأخرى بخلاف النفط والغاز نحو 03 تريليون دولار أي بنسبة 34% من إجمالي قيمة استثمارات صناديق الثروة السيادية[2]، لقد استحوذت تلك الصناديق ضمن القطاع المالي وحده على حصص ذات وزن في مؤسسات عملاقة مثل (مورغاف ستانلي) و(بيرستيرن) و(سيتي جروب) وغيرها إذ بلغ حجم رؤوس أموال الصناديق الإجمالية أكثر من 04 تريليون عام 2007[3].

---

[1] شيماء عبد الفتاح، **"أهمية صناديق الثروة السيادية في أفريقيا" ، آفاق إفريقية**، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني والأربعين، الهيئة العامة للاستعلامات، مصر، 2015 ، ص155.

[2] أحمد الصفتي، **"مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي: الخليج نموذجا"**، على الرابط http://www.futurecenter.ae/analys.php?analys=879،: تاريخ الإطلاع: 2016/12/14، 10:20.

[3] هزاع داود سلمان، **"الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي"**، ص 189، على الرابط: http://www.uokufa.edu.iq/journals/index.php/kufa_arts/article/view/304/pdf_126، تاريخ الإطلاع: 2016/12/25، 11:30.

الفرع الثاني: تعريف صناديق الثروة السيادية

تعددت التعريفات التي أعطيت لصناديق الثروة السيادية ولم يتفق على تعريف موحد وشامل لها ومن بين أهم التعاريف نذكر ما يلي:

– **تعريف صندوق النقد الدولي**: صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكه الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأموال المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسساتية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق الاحتياطات غير المقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة[1].

– **تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية "OCDE"**: تعرف صناديق الثروة السيادية بأنها وسائط إستثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي[2].

– **تعريف معهد*صناديق الثروة السيادية**: على حسب المعهد يعرف الصندوق السيادي على أنه صندوق إستثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم و السندات و غيرها من الأدوات المالية الأخرى، علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عملية الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية[3].

– **تعريف مجموعة "Monitor Group"**: الصندوق السيادي عبارة عن أداة مملوكة من طرف حكومة سيادية يتم تسييره باستقلالية عن البنك المركزي أو وزارة المالية أو الخزينة العمومية كما تستثمر أمواله في محفظة

---

[1] صندوق النقد الدولي، **صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية**، 15سبتمبر2008 ، ص03.

[2] ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد47، 2009، ص63.

* معهد صناديق الثروة السيادية عبارة عن مؤسسة بحثية أمريكية تهتم بدراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية وتأثيرها على الاقتصاد العالمي، السياسات الاقتصادية ، الأسواق المالية، التجارة الدولية والسياسات العامة.

[3] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية ، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010-2011، ص86.

من الأصول المالية المتعددة الأصناف والمخاطر على غرار الأسهم والسندات والممتلكات والمشتقات المالية علما أن معظم إستثمارات الصندوق تتم في الأسواق المالية الخارجية[1].

– تعريف"Edwin. M. Truman "صندوق الثروة السيادي مصطلح يطلق على مجموعة من الأصول المالية المملوكة أو المراقبة من قبل الحكومة والمتضمنة لبعض الأصول المالية الدولية.[2]

– تعريف البنك الألماني: عبارة عن وسائط مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ وتدير موارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة، وتلك الموارد ناتجة عن سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية[3].

– تعريف (simon johnson): مصطلح الصناديق السيادية مصطلح حديث نسبيا يعبر عن حقيقة قديمة تتمثل في ما تملكه الدولة من عملة أجنبية، حيث أن كل الدول تملك احتياطات صرف (مقومة بالدولار، اليورو أو الين الياباني)، فعند إعلان بلد ما عن وجود فائض جاري فإن ذلك يسبب تراكم الاحتياطات من الصرف الأجنبي تفوق الاحتياجات الحالية، فيقوم هذا البلد عندئذ بإنشاء صناديق سيادية لتسيير هذا الفائض في الموارد[4].

من التعاريف السابقة يمكن صياغة التعريف الشامل كالتالي:

صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض إستثمارية أو إدخارية في إطار زمني بعيد المدي، ويتم تمويله من طرف الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة، كما أن مجال نشاطه قد يكون داخلي وخارجي[5].

---

[1] William Miracky, Davis Dyer, **Assessing the Risks, the Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy**, Rapport of Monitor Company Group, 2008, P11.

[2] Edwin.M.Truman, **A Blueprint For Sovereign Wealth Fund Best Practices Policy**, Peterson Institut Numbe03,2008,P:01.

[3] ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول**، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129 ، ربيع2009، الكويت، ص214.

[4] Simon Johnson, "**La montée en puissance des fonds souverains – Nous ne savons pas grand-chose de ces gigantesques fonds publics», Finance& Développement**, FMI, Washington, septembre 2007, p :56.

[5] ملاح رشيد، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر 2000 –2013**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص مالية، جامعة المدية، الجزائر، 2013- 2014، ص2.

المطلب الثاني: خصائص وأهمية صناديق الثروة السيادية

لصناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة على الاقتصاد العالمي بأكمله ومعرفة الخصائص التي تتمتع بها هذه الصناديق.

الفرع أولا: خصائص صناديق الثروة السيادية:

تتميز صناديق الثروة السيادية بمجموعة من الخصائص منها ما يلي[1]:

- تكون مملوكة أو مراقبة من طرف الحكومة؛
- تسير أصولها المالية لمدة طويلة الأجل؛
- تتبع سياسة استثمارية تركز على أهداف مرتبطة بالاقتصاد الكلي؛
- تفضل استثمارات مرتفعة المخاطر[2]؛
- تستثمر في الأصول الأجنبية بدل الاستثمار في الأصول المحلية، وهي ليست التزامات صريحة[3].

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات الأخرى بمجموعة من الخصائص التي يمكن ذكرها فيما يلي[4]:

- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية والمالية والصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات، وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثلا الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.

---

[1] Alain DEMAROLLE, **RAPPORT SUR LES FONDS SOUVERAINES**, mais 2008, p :04. Sur site: http://www.economie.gouv.fr/files/finances/presse/dossiers_de_presse/080522_rapdemarolle/rap_demarolle.pdf , 12:10 ،2017 /02/06 تاريخ الاطلاع

[2] Caroline Bertin Delacour, les **fondes souverains – ces nouveaux acteur de l'économie mondiale**, les Echos Editions, paris- France, 2009, p : 22.

[3] PIERRE CHRISTIAN ATAN GANA, **L'EMERGENCE DES FONDS SOUVERAINES ET LEUR IMPACT SUR LES INVESTISSEMENTS TRANSFRONTALIERS**, mémoire présenté comme exigence partielle de la maitrise en droit, université du QUBEC à MONTREAL, février 2013, p :13

[4] سلوم عبد الرحمن، **إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير غير منشورة، في إدارة الأعمال ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة دمشق، سوريا، 2010، ص 4.

– تتميز عن صناديق المعاشاة العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشاة الأجيال القادمة من جهة ثانية.

– تتميز عن المؤسسات العمومية حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، وليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار، ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

وعموما يمكن توضيح الفرق بين صناديق الثروة السيادية وبعض الهيئات الحكومية من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (1 – 1): الفرق بين صناديق الثروة السيادية وبعض المؤسسات الحكومية

المؤشرات	صندوق الثروة السيادية	الشركات الاقتصادية العمومية	صناديق التقاعد العمومية
الملكية	للحكومة	مبدئيا للحكومة	للمتقاعدين المشتركين في الصندوق
الهدف الرئيسي	متنوع	متنوع	العمل على تحقيق الارباح
الموارد	صادرات سلع ومواد اولية	حكومة/ ارباح الشركات	مساهمات المتعاقدين
الرقابة الحكومية	قوية	مهمة	ضعيفة
درجة الافصاح	متفاوتة	متفاوتة	مرتفعة "وجود شفافية"
درج تنوع الاستثمارات	مرتفعة	مستقرة	مستقرة

Source : sovereing Inuestement vehiche charactiristics, souerign weath fund institite, www.swfinstitute.orgeres scaarch.php،2017/ 2/ 12، 11: 30.

الفرع الثاني: أهمية صناديق الثروة السيادية

تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية في عدة نقاط نلخص أهمها في ما يلي:[1]

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

المطلب الثالث: أهداف صناديق الثروة السيادية:

تسعى صناديق الثروة السيادية لتحقيق العديد من الأهداف أهمها ما يلي:[2]

- توفير دخل لتحقيق الاستقرار: تم إنشاء هذه الصناديق أساسا للتصدي لتقلبات أسعار السلع الأساسية، وبالتالي لضمان استقرار إيراداتها من صادرات هذه السلع. حيث أن سوق السلع الأساسية وخاصة النفط يتسم بتقلبات حادة في أسعاره، والدول التي تعتمد اقتصادياتها على صادرات هذه المنتجات تتحمل وطأة

[1] سهام بن حنيش، **فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011**، مذكرة لنيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013، ص 5.

[2] فرحات عباس، **حوكمة الصناديق السيادية . دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر**، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد04، ديسمبر 2015، جامعة المسيلة، الجزائر، ص ص 12- 13.

هذه التغيرات، وبالتالي سيكون لهذا الصندوق دور في حماية الاقتصاد وتمويله ضد هذه التقلبات، وتحل محل عائدات مستقرة ومتكررة لتفادي التقلبات في أسعار الموارد الطبيعية.

- توفير مدخرات للأجيال: يتم إنشاء صناديق المدخرات للحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية غير المتجددة وبالتالي تكوين مدخرات لأجيال المستقبل، فالمواد الخام والموارد ذات الصلة بها تتميز بالنضوب ما دفع بعض الدول التي تعتمد على هذه الموارد في اقتصادياتها إلى توجيهها في سبيل تحقيق العدالة بين الأجيال لتلبية احتياجات المستقبل عندما تستنفذ هذه الموارد الناضبة. كما أن صناديق المدخرات والمعروفة أيضا بصناديق الأجيال تستخدم لتخصيص إيرادات الموارد مناصفة عبر الأجيال، بتحويل أصول غير قابلة للتجديد إلى أصول مالية دائمة.

– تمويل المعاشات التقاعدية: تهدف بعض الصناديق السيادية لتمويل التزامات المعاشات التقاعدية، وأنشأت هذه الصناديق من أجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية لشيخوخة الأشخاص نتيجة لتزايد النمو الديمغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل في المستقبل المتعلقة بها.

– تحقيق الأداء الأمثل: تهدف بعض الصناديق السيادية لتعظيم عائد الاحتياطات الأجنبية، كما هو الحال في الشركات الاستثمارية للاحتياطات. وتشتمل احتياطات النقد الأجنبي على جزء ضروري للسياسة النقدية وإدارة أسعار الصرف، حيث يتحكم البنك المركزي بالاحتياطات الرسمية وتتم إدارتها بعناية فائقة على المدى القصير لتحقيق الهدف المزدوج المتمثل في السلامة والسيولة. أما الجزء المتبقي من احتياطات النقد الأجنبي فتوضع في الصناديق السيادية ليتم استثمارها.

– تحقيق التنويع الاقتصادي: إضافة إلى تمويل المشاريع الاقتصادية والاجتماعية اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية ويمكن لصناديق الثروة السيادية المساعدة في إرساء قاعدة صناعية تحفز النمو والإنتاج الوطني، وتمويل مشاريع البنية التحتية وإقامة شراكة صناعية أو الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية من أجل تطوير البلد[1].

– التطور والتقدم: إن الصناديق السيادية التي تعمل على التطور المستمر وتتخذ منه هدفا أساسيا، تعمل على توجيه الاحتياطات الوطنية نحو مشاريع على المدى البعيد ذات أهمية استراتيجية للاقتصاد المحلي[2].

---

[1] كمال العقريب، **تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي**، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد01، العدد10، 2014، ص ص 121 - 120.

[2] فرحات عباس، مرجع سبق ذكره، ص13.

المبحث الثاني: أنواع ودوافع إنشاء ومعايير نجاح صناديق الثروة السيادية

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية باستخدام عدة معايير على غرار موارد الصندوق، الوظيفة، مجال عمل أو درجة إستقلالية الصندوق، وفقا للهدف، كما أن تختلف مبررات ودوافع إنشاءها من بلد إلى أخر.

المطلب الأول: أنواع صناديق الثروة السيادية

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية إلى عدة أنواع وفقا للزاوية التي ينظر إليها وعلية فهي تختلف باختلاف المعيار المستخدم ويتم ذكرها كما يلي:

الفرع الأول: صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخل الصندوق

قسم صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخلها إلى أربعة أنواع وهي الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية، الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية، الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة والصناديق الممولة بفائض الميزانية، وسنتطرق إليها بالتفصيل فيما يلي:[1]

- **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية)**

هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكامنها 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.

- **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية (صناديق سيادية غير نفطية)**

ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ تفي التعاظم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008، ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب01 تريليون دولار، وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ، ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة خاصة في أمريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات

[1] عبد المجيد قدي، **مداخلة بعنوان الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، ليبيا، 13-14 مارس2009، ص ص1-2.

الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

- **الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة**

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدور على التحكم فيها، وانطلاقا من كون المؤسسات المخوصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

- **الصناديق الممولة بفائض الميزانية**

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

الفرع الثاني: صناديق الثروة السيادية وفقا لوظيفة الصندوق

وتنقسم الصناديق السيادية وفق هذا المعيار إلى ثلاثة أقسام وهي كالآتي[1]:

- **صناديق الاستثمار:** وهي كثيرا ما تدرج أصولها ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد من الاحتياطات.
- **صناديق الادخار:** وهي صناديق لصالح أجيال المستقبلية، وذلك بالعمل على تحويل الأصول غير المتجددة إلى محفظة أصول أكثر تنوعا وتفادي آثار ظاهرة المرض الهولندي.
- **صناديق مختلطة:** تقوم بالوظيفتين السابقتين.

[1] فتيحة نشنش، **صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي للتنويع الاقتصادي . إشارة إلى واقع صندوق ضبط الموارد**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل إنهيار أسعار المحروقات، بجامعة أكلي محند أولحاج،كلية العلوم الاقتصادية، البويرة، الجزائر، يومي 29 ـ 30 نوفمبر 2016، ص03.

الفرع الثالث: صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق

وتنقسم صناديق الثروة السيادية وفقا لمجال عملها إلى صناديق محلية وصناديق دولية وصناديق مختلطة وهي كالآتي:[1]

- **صناديق سيادية محلية:** هي صناديق يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري داخل البلد.
- **صناديق سيادية دولية:** هي صناديق يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري خارج البلد.
- **صناديق سيادية مختلطة:** هي صناديق تقوم بأنشطة استثمارية وادخارية داخل خارج الوطن في نفس الوقت.

الفرع الرابع: صناديق الثروة السيادية وفقا لدرجة استقلالية الصندوق

وتنقسم إلى نوعين من الصناديق، صناديق سيادية غير مستقلة وصناديق سيادية مستقلة نسبيا وهي كما يلي:[2]

- **صناديق سيادية غير مستقلة:** هي صناديق مدارة بصفة مباشرة من قبل الحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، تتميز معظم هذه الصناديق بعدم خضوعها للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.
- **صناديق سيادية مستقلة نسبيا:** هي صناديق مدارة بطريقة غير مباشرة من قبل الحكومة حيث يتم إشراك جهات أخرى على غرار البنك المركزي والهيئات المستقلة في إدارتها، أهم ما يميزها أنها تتمتع بالاستقلالية النسبية في اتخاذ القرار، كما أنها تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

الفرع الخامس: صناديق الثروة السيادية وفقا للهدف

طبقا لهذا المعيار تقسم صناديق الثروة السيادية إلى صناديق استقرار وصناديق تنمية، صناديق احتياطي التقاعد، وهي كما يلي:[3]

---

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص105.

[2] بوفلبح نبيل، مرجع ذاته، ص105.

[3] سهام بن حنيش، مرجع سبق ذكره، ص04.

- **صناديق استثمار الاحتياطات:** وهي التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات.

- **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** وهي صناديق تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعا.

- **صناديق التنمية:** توظف صناديق التنمية مواردها اتجاه القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية، وتحديدا مشاريع البنية التحتية، وتهدف هذه الصناديق إلى ادخار جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية التحتية والخدمية وهذا الجزء المستخدم للتنمية يختلف باختلاف الدول والظرف الزمني.

- **صناديق احتياطي التقاعد:** وهي صناديق توظف مواردها بغية إدامة رواتب ومعاشات شريحة المتقاعدين، وتستخدم هذه الصناديق أحيانا بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات التي تترتب بشكل طارئ على الميزانية العمومية للحكومة وهي التي تغطي (من مصادر بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) التزامات التقاعد الطارئة غير المحدد في الميزانية العمومية للحكومة.

- **صناديق الاستقرار:** وهي صناديق تنشؤها عادة الدول الغنية بالموارد الطبيعية بهدف عزل الاقتصاد الوطني من تقلبات أسعار تلك المواد (النفط في الغالب)، وتنشئ هذه الصناديق على نحو مشترك في أوقات الانتعاش وعندما تكون أسعار هذه المواد منخفضة أو إذا كان هناك نقص في الاحتياطات، ويعتبر صندوق الاحتياط الروسي من أمثلة صناديق الاستقرار.

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية

تتباين مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لأخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق، وعلى العموم يمكن تلخيص هذه المبررات فيما يلي[1]:

- 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، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون الحافز

[1] ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، لبنان، سبتمبر2009، ص ص 210-211.

لديها أكبر للادخار من تلك الدول التي يكون العمر الزمني لاحتياطاتها أطول كبلدان الخليج مثلا، حيث يتراوح فيها العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام وبمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما إذا ألقينا نظرة شاملة على النضوب أي تقلص الطلب على النفط بسبب 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، فعندما يصبح العمر الزمني الاحتياطي حينئذ غير ذي أهمية بالنسبة لقرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه.

- أما المبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني أن اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية ولكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن، ونتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداتها، وإمكانات التنويع لها ديناميكية وتعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية، وهناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج وغيرها ساهمت فيه الإيرادات الآنية والسياسات إما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنويع الاقتصادية أو تثبطه[1].

- إن وجود انعكاسات سلبية للتدفقات النقدية 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 وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض.

- تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي أصبح 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.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص 89- 90.

- 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]

المطلب الثالث: معايير نجاح صناديق الثروة السيادية

تحقيقا لأهداف الصناديق نجحت بعضها وفشل البعض الأخر لاعتبارات كثيرة في مقدمتها عدم الشفافية في الإدارة والاستثمار، والتدخل السياسي في عملها، وهو ما دفع بالبعض إلى التقليل من أهمية إنشاء تلك الصناديق، حيث كانت وبالا على الاقتصاديات التي نشأت فيها، لهذا يرى معارضو إنشاء تلك الصناديق أن وجودها يترتب عليه وضع من عدم كفاءة التحكم في إجمالي الإنفاق العام وفي صافي الأصول المتراكمة، كما يرى معارضو تلك الصناديق أنها غالبا ما تكون غير شفافة، فضلا عن كونها تستخدم للتغطية على الوضع المالي الحقيقي، في حين يرى أنصار التوسع في إنشائها أن المشكلة ليست في الصناديق بحد ذاتها، لأن المالية العامة في غيابها لن تكون أحسن حالا، وإنما تكمن المشكلة في نمط تصميم الصندوق وأليات الرقابة عليه وطريقة إدارته ومسؤوليته، فإذا تم مراعاة تلك الاعتبارات فإن الصناديق تبقى الخيار الوحيد لإدارة الفوائض.

ومما يلزم من إجراءات ومعايير لضمان نجاح صناديق الثروة السيادية في تحقيق أهدافها، يمكن إيجازها في ما يلي[2]

– المسؤولية أمام ممثلين منتخبين من قبل الشعب: فما يميز تجربة الصناديق في النرويج، وألاسكا الأمريكية، وألبرتا الكندية هو المسؤولية الرأسية والأفقية، فحتى يتحقق النجاح لها لابد من تقوية دور البرلمان ليمارس دوره الرقابي بكفاءة ويقدم النصائح لتوجيه الصندوق نحو المسار الصحيح.

– استقلالية أنشطة تدقيق الحسابات: وستتضح لنا الصورة بشكل أكبر في هذا الخصوص من خلال التجربة النرويجية، ومن عوامل نجاح الصندوق في إنجاز أهدافه أن تكون المعلومات والبيانات الخاصة به وبأنشطته وبإدارة موارده متاحة للعامة، فكل ذلك من العوامل التي تضفي على أنشطة الصندوق المزيد من الشفافية، كما

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 90.

[2] زواري فرحات سليمان، **دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة: دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011-2012، ص 36.

أنه يجب على مدير الصندوق أن يقدم تقريرا سنويا مفصلا يصف كيفية إدارة الصندوق، وطرق إدارته لموارده، وقائمة بالشركات التي يمتلك الصندوق فيها حصصا، وينبغي الإفصاح عن المعلومات الخاصة بإجمالي العائد المحقق والعائد الذي كان مخططا له وعوامل تحقيق العائد، كما ينبغي الإفصاح عن المعلومات الخاصة بتكلفة إدارة موارد الصندوق ومستحقات المديرين.

ـ أن تتم عملية نقل الأموال من الصندوق وإليه تحت 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 تقتضي معرفة حجم الموارد التي تتراكم في الصندوق، وكيف يتم إدارتها، وإجمالي ما يتم نقله إلى السلطة المالية أو الموازنة، فكل هذه العناصر تعزز ثقة الرأي العام في السياسة المالية بصفة عامة وبطريقة إدارة الفوائض بصفة خاصة[1].

ـ أن تكون هناك إستراتيجية استثمارية واضحة لإدارة موارد الصندوق، على أن يكون أغلبها في شكل استثمارات خارجية، وإن اختلف الأمر بشأن الاستثمار في الداخل أو الخارج بحسب ظروف كل بلد، كما ينبغي وضع إستراتيجية أو نموذج للعوائد المرغوب تحقيقها من خلال استثمار الموارد.

ـ أن تكون هناك منافسة عند تعيين مديري الاستثمار في الصندوق، ولن يتحقق هذا إلا من خلال عملية انتقاء تتم بشفافية كاملة، ولهذا فإنه لضمان نجاح صندوق ما ينبغي أن 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، ويمكن الاعتماد عليها في قياس مستوى النجاح في إدارته.

[1] زواري فرحات سليمان، مرجع سبق، ص37.

المبحث الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها

تعتبر مؤشرات قياس الأداء من بين أهم الوسائل المستخدمة في قياس أداء مختلف الهيئات والمؤسسات المالية، وفي مجال تقييم أداء صناديق الثروة السياسية، ولا تزال مؤشرات قياس الأداء في مراحلها الأولية بالنظر لحداثة التجربة هذه الصناديق.

المطلب الأول: دور مبادئ سنتياغو في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السياسية

الفرع الأول نشأة مبادئ سنتياغو[1]:

علما أن مفهوم الحوكمة ينطوي على مجموعة من القواعد والأنظمة التي يتم من خلالها ضمان الرقابة المالية وغير المالية على المؤسسة بشكل يؤدي إلى الحد من الممارسات المالية والإدارية المشبوهة والحفاظ على مصالح المؤسسة والجهات المتعاملة معها، وفي نفس السياق حاولت المنظمات الإقليمية والعالمية على رأسها صندوق النقد الدولي وضع قواعد وأسس معينة من أجل تحسين وتعزيز حوكمة الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف مختلف الأطراف اتجاهها، إذ وبعد اعتراف اللجنة الدولة الدولية لشؤون النقدية والمالية [2] في أكتوبر 2007 بالدور الهام لصناديق الثروة السيادية في الحفاظ على استقرار النظام النقدي والمالي. قام صندوق النقد الدولي في الاجتماع الذي عقد بواشنطن بالو.م.أ يومي 30 افريل و11 ماي 2008 بتأسيس مجموعة عمل حول صناديق الثروة السيادية، وهي مجموعة تضم في عضويتها 26 بلد عضو في صندوق النقد الدولي ولديه صناديق للثروة السيادية، حيث كلفت بتحديد مجموعة من المبادئ التي تهدف إلى تحسين حوكمة الصناديق السيادية، علما أن رئاسة اللجنة يشترك فيها ممثل عن دولة الإمارات العربية المتحدة بالإضافة إلى ممثل عن صندوق النقد الدولي وبالفعل فقد عقدت المجموعة ثلاثة اجتماعات في كل من واشنطن وفي سنغافورة وبتاريخ 02 سبتمبر2008 وفي اجتماع سانتياغو بالشيلي توصلت المجموعة إلى اتفاق حول مجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليه « GAPP* » غير إلزامية واتفق أعضاءها على تسميتها بمبادئ سنتياغو التي تتكون من أربعة وعشرين مبدأ، وقد اعتمدت مجموعة العمل في أداء مهمتها على نتائج عملية المسح التي قام بها صندوق النقد الدولي لاستطلاع الهياكل والممارسات الحالية. لصناديق الثروة السيادية، كما اعتمدت

[1] محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المادي والإداري**، دراسة مقارنة، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006، ص 15.

[2] اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية تضم أعضاء مجلس محافظي صندوق النقد الدولي التي يتألف من ممثلين لجميع البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي "وزارة المالية ومحافظو البنوك المركزية والبالغ عددها 18 بلد".

* GAPP: Generally Accepted Principles and Practices.

المجموعة على المبادئ والممارسات الدولية التي تلقى قبولا واسع النطاق في نفس مجال نشاط الصناديق السيادية واستمدت المعلومات من عدد من الدول المستقلة لاستثمارات الصناديق على غرار دول أوروبا الغربية بالإضافة إلى الولايات المتحدة، استراليا، البرازيل، اليابان، الهند بالإضافة إلى بعض المنظمات الإقليمية والعالمية على غرار المفوضية الأوروبية ومنظمة التعاون التنمية الاقتصادية والبنك الدولي.

الفرع الثاني: أهداف مبادئ سنتياغو

مبادئ سنتياغو تقوم على الأهداف الإرشادية لصناديق الثروة السياسية والتي تتمثل في:[1]

- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات؛
- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المطبقة في البلدان التي تستثمر فيها؛
- الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية الدولية لطبيعة صناديق الثروة السيادية؛
- تعميق فهم البلدان الموطن والبلدان المتلقية والأسواق المالية الدولية لطبيعة صناديق الثروة السيادية؛
- ضمان استمرار المنافع الاقتصادية والمالية التي تحققها الصناديق للبلدان المالكة والمتلقية والمؤسسات الاقتصادية؛

وكخلاصة لما سبق يمكن القول أن مبادئ سنتياغو تهدف إلى دعم الإطار المؤسسي ونظام الحوكمة والعمليات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة السيادية.

الفرع الثالث: طبيعة مبادئ سنتياغو[2]

تضم وثيقة مبادئ سنتياغو مجموعة من المبادئ والممارسات الطوعية وغير الإلزامية التي تدعمها مجموعة الدول العضوية في مجموعة العمل الدولية والتي تطبقها بالفعل أو تصلح إلى تطبيقها وهي مبادئ وممارسات عامة يمكن أن تحققها البلدان بجميع مستوياتها من حيث مراحل التنمية الاقتصادية وتخضع لأحكام الاتفاقات المنعقدة بين الحكومات المنعقدة بين الحكومات والمتطلبات القانونية والتنظيمية ولذلك يخضع تطبيق كل مبدأ منها للقوانين المطبقة في بلد الموطن

[1] صندوق النقد الدولي، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر** مرجع سبق ذكره ، ص ص 3،9.

[2] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص125.

ومن المتوقع أن تكون مجموعة المبادئ والممارسات الواردة في الوثيقة والمذكرات التفسيرية ذات الصلة بها، مرشدا لصناديق الثروة السيادية الحالية والمستقبلية في مختلف جوانب أنشطتها الاستثمارية وأن تساعد في تقديم الإرشاد اللازم لأي إصلاح قانوني ومؤسسي يتعلق بها، وتعمل صناديق الثروة السيادية بوصفها مؤسسات استثمارية على أساس من حسن النية وتستثمر أصولها في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد، ومن هذا المنطلق تلتزم هذه الصناديق بمتطلبات التنظيم والإفصاح المتبعة في البلدان المالكة وفي البلدان المستقلة لاستثمارات الصناديق

الفرع الرابع: مضمون مبادئ سنتياغو:

تتكون مبادئ سنتياغو من 24 مبدأ موزعة على ثلاث محاور وهي:[1]

المحور الأول: يضم الإطار القانون والأهداف والتوافق مع السياسات الاقتصادية الكلية، أن هذا الإطار يمثل ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل حوكمة مستقر يقوم عليهما صندوق الثروة السيادي، كما يسير عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تنسق مع أهداف سياسة المعلنة.

المحور الثاني: يضم الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة والمحور الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة مما يؤدي إلى تسيير الاستقلالية التشغيلية في إدارة صندوق الثروة السيادي وبما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية دون تدخل سياسي وتعمل سياسة الاستثمار الواضحة على إظهار التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة.

المحور الثالث: يضم اطار الاستثمار وإدارة المخاطر وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية للصناديق ومدى خضوع هذه العمليات للمساءلة.

الفرع الخامس: تطبيق مبادئ سنتياغو[2]:

إن مجموعة العمل الدولية وأثناء إعدادها لمبادئ سنتياغو أدركت الطبيعة المتغيرة التي تتسم بها تدفقات رؤوس الأموال الدولية، ومشاكل حديثة النشأة، وقد يتطلب منها تطبيقها فترة انتقالية للصناديق الحديثة النشأة من اجل التكيف مع متطلبات هذه المبادئ، وبالنسبة للصناديق السيادية التي لديها خبرة طويلة في مجال

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص125ـ 126.

[2] مرجع ذاته، ص126.

الاستثمار فبإمكانها أن تنظر في تطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها باعتبارها معيار للحد الأدنى وبما أن هذه المبادئ عامة وغير منفصلة فإنه يمكن لدولة مالكة لصناديق تطبيقها دون التخوف من إمكانية تعارضها مع الأنظمة والقوانين المعمول بها في هذه البلدان.

كما تقر مجموعة العمل الدولية بإمكانية تحسين عدة جوانب في مبادئ سنتياغو بمزيد من الدراسة والبحث، على غرار الجوانب المتعلقة بتقديم معلومات شاملة وموثوقة عن أنشطة صندوق الثروة السيادي في الماضي والحاضر والمستقبل، والمخاطر المحتملة على عملياته الاستثمارية وميزانياته العمومية، ولتسيير التواصل إلى هذه النتيجة هناك تشكل مجموعة دائمة لصناديق الثروة السيادية، حتى تضمن إبقاء مبادئها وممارستها قيد المواجهة المستمرة حسب مقتضى الحال وتسيير نشرها وسلامة فهمها وتطبيقها وسوف تتيح هذه المجموعة لمن يرغب من الصناديق الثروة السيادية منبرا لتبادل الأفكار والآراء فيما بينها، ومع البلدان المستقبلة لاستثماراتها، ويمكن أن تبحث المجموعة أيضا السبل الممكنة لجمع المعلومات عن عمليات صناديق الثروة السياسية ككل إتاحتها ونشرها بصفة دورية.

المطلب الثاني: مؤشر ترومان

تعتبر مؤشرات قياس الأداء من بين أهم الوسائل المستخدمة في قياس أداء مختلف الهيئات والمؤسسات المالية، وفي مجال تقييم أداء صناديق الثروة السيادية لا تزال مؤشرات قياس الأداء في مراحلها الأولية بالنظر لحداثة تجربة هذه الصناديق، وفي نفس السياق تشير آخر المعطيات إلى وجود مؤشرين* لقياس الأداء تم استحداثهما من قبل باحثين مهتمين بدراسة ظاهرة صناديق الثروة السيادية، علما أن نتائج هذين المؤشرين تستخدمان على نطاق واسع من قبل الهيئات الدولية ووسائل الإعلام المهتمة بهذه الظاهرة.

الفرع أول: تعريف مؤشر ترومان[1]

هو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث إدوين ترومان " **EDWIN .M.TRUMAN** " في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في الهيكلة، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو التالي: 08 أسئلة لمعيار الهيكلة، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك،

* المؤشران هما :مؤشر ترومان سيتم دراسته في هذا المطلب ومؤشر :لينبرغ –مادول الذي سيتم التطرق إليه في المطلب الموالي.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص127.

يتألف سلم التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر.

الفرع الثاني: مكونات مؤشر ترومان:

- **المعيار الأول"هيكلة الصندوق"[1]:**

يقيس مدى وضوح مصادر تمويل الصندوق، واستخدامات أصوله وعوائده وعلاقته بالميزانية العامة للدولة والإستراتيجية الاستثمارية المتبعة، ومدى انفصال تلك الصناديق عن احتياطات الصرف الأجنبي.

والجدول التالي يوضح مكونات معيار هيكلة الصندوق.

جدول رقم (1 ـ 2) مكونات معيار الهيكلة

المكونات	التنقيط
تحديد أهداف الصندوق	**01**
موارد الصندوق	**01**
كيفية استعمال عوائد الصندوق	**01**
التكامل مع الموازنة العامة	**01**
إتباع وتنفيذ التوجيهات	**01**
إستراتيجية الاستثمار	**01**
تغير هيكل الصندوق	**01**
الفصل بين الصندوق واحتياطات الصندوق	**01**
المجموع	**08**

Source: Edwin .M. Truman, Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série 2009, p: 474

المعيار الثاني" حوكمة الصندوق "[2]

يقيس مدى وضوح دور الحوكمة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة وصلاحيات مديري تلك الصناديق، ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار.

والجدول التالي يوضح مكونات معيار الحوكمة.

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر** ،مرجع سبق ذكره، ص127.

[2] مرجع ذاته، ص128.

جدول رقم (1 ـ 3) مكونات معيار الحوكمة

المكونات	التنقيط
دور الحكومة	01
دور مسيري الصندوق	01
القرارات المتحذة من المسيرين	01
وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق	01
وجود توجيهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق	01
المجموع	05

Source: Edwin .M. Truman, Ibid, p: 47

- **المعيار الثالث : " المساءلة والشفافية[1] "**

يقيس مدى توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وعوائدها، والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.

والجدول التالي يوضح مكونات معيار المساءلة والشفافية.

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر** مرجع سبق ذكره، ص ، ص128 ـ 129.

جدول (1 ـ 4) مكونات معيار المساءلة والشفافية

المكونات	التنقيط
الإفصاح عن أنواع الأصول المستثمر فيها	01
استخدام محفظة الاستثمار المرجعية	01
استخدام تقنية تصنيف القروض	01
الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجانب	01
الإفصاح عن حجم أصول الصندوق	01
الإفصاح عن العائد المحقق	01
الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها	01
الإفصاح عن استثمارات خاصة	01
أنواع العملات المستخدمة في الصندوق	01
نشر تقارير سنوية وفصلية	02
وجود مراجعة مستقلة خارجية والإعلان عن نتائجها	03
المجموع	14

Source: Edwin .M. Truman, Ibid, p: 479.

- **المعيار الرابع: "سلوك الصناديق"[1]**

يبين هذا المعيار كيفية إدارة الصناديق لمحافظها الاستثمارية واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية. والجدول التالي يوضح مكونات معيار سلوك الصناديق.

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص129.

جدول رقم (1 ـ5) مكونات معيار سلوك الصناديق

المكونات	التنقيط
كيفية تعديل المحفظة الأستثمارية	**01**
وجود حد أعلى للمساهمات	**01**
وجود مساهمات بدون حق الإدارة	**01**
استخدام سياسات الرفع المالي	**01**
وجود سياسة خاصة المشتقات المالية	**01**
استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط	**01**
المجموع	**06**

Source: Edwin .M. Truman, Ibid, p: 482.

الفرع الثالث: تطبيق مؤشر ترومان[1]

قام ترومان بتصنيف 34 صندوق ثروة سيادي، كما استخدم نفس المؤشر لتصنيف 10 صناديق غير سيادية علما أن نتائج التصنيف معبر عنها بنسب مئوية خاصة بكل معيار من معايير المؤشر والنتيجة الإجمالية عبارة عن المتوسط الترجيحي لنسب معايير المؤشر.

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية** ، مرجع سبق ذكره، ص ص129 ـ 130.

جدول رقم (1ـ 6) تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر ترومان

الوحدة(%) :

صندوق الثروة السيادي	البلد	الهيكلة	الحوكمة	المساءلة والشفافية	السلوك	المجموع	الرتبة
صندوق ألاسكا الدائم	و.م الأمريكية	100	80	100	83	94	01
صندوق المعاشات الحكومي	النرويج	94	100	100	67	92	02
صندوق الثروة الوطنية	روسيا	72	40	50	33	51	14
هيئة الإستثمار الكويتية	الكويت	75	80	41	0	48	16
صندوق"Temase "	سنغافورة	50	50	61	0	45	18
شركة الإستثمار الصينية	الصين	50	50	14	17	29	21
صندوق ضبط الموارد	الجزائر	56	40	11	37	27	23
صندوقا الإستقرار النفطي	إيران	50	20	18	0	23	25
شركة المبادلة للتنمية	الإمارات	44	10	7	0	15	31
هيئة الإستثمار القطرية	قطر	34	0	2	0	9	33
هيئة الإستثمار لأبو ظبي	الإمارات	25	0	4	8	9	34

Source: Edwin .M. Truman, Ibid, p: 473.

يبين الجدول رقم (1 ـ 6) أن الصندوق السيادي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية والنرويج يصنفان ضمن الصناديق الأحسن أداءا في العالم، حيث تقدر نسبة الأداء لصندوق ألاسكا بـ % 94: وهي أعلى نسبة يليها صندوق النرويج بنسبة تعادل % 92 علما أن أعلى نسبة لهذين الصندوقين قد سجلت في معيار المساءلة والشفافية بمعدل يساويك% 100، وهو أمر يعكس طبيعة المعاملات الإقتصادية ونوعية النظام الإقتصادي السائد في البلدين.

بينما يصنف صندوق الثروة السيادي الكويتي في المرتبة 16 وبمعدل 45 % وهي رتبة حسنة تعكس مختلف الجهود المبذولة من طرف السلطات لتحسين أداء الصندوق، إلا أنه يلاحظ انخفاض في معدل المساءلة والشفافية " % 41 " مما يعني أن الحكومة مطالبة ببذل مجهود أكبر في هذا لمجال، في حين تصنف هيئة أبو

ظبي للإستثمار ضمن المرتبة الأخيرة في مؤشر ترومان وبمعدل لا يتجاوز % 9، كما أن أدنى نسبة سجلت معيار الحوكمة" % 0 " ، وهي نتيجة لا تعكس وزن وحجم الصندوق الذي يعتبر أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم بقيمة أصول تعادل 627 مليار دولار أمريكي وبالتالي فإن السلطات مطالبة بتغيير سياسات إدارة صندوقها السيادي وبذل مجهود أكبر لتحسين ورفع مستوى أداء الصندوق.

المطلب الثالث: مؤشر لينبرغ – مادول[1]

مؤشر "لينبرغ –مادول " للشفافية "The Linaburg-Maduell Transparency Index" عبارة عن مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين كارل لينبرغ وميشال مادول، وهو مؤشر يهدف إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم أن تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقا لهذا المؤشر يتم كل ثلاثة أشهر وفق سلم مكون من عشر درجات، كما أن صندوق الثروة السيادي يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر.

الفرع الأول: مكونات المؤشر[2]

يتركب المؤشر من عشرة معايير أساسية كل معيار يعادل درجة من درجات المؤشر، يمكن توضيح هذه المؤشرات وفقا للجدول التالي:

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص130- 131.

[2] مرجع ذاته، ص131.

جدول رقم (1 ـ 7) مكونات مؤشر "لينبرغ –مادول

المعيار	الدرجة
توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق	1+
توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق	1+
توفر معلومات حول أماكن إستثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات	1+
توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة على الصندوق	1+
توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق	1+
توفر الصندوق على استراتيجيات إستثمار وأهداف واضحة	1+
توفر معلومات حول فروع الصندوق والإتصالات الخارجية للصندوق	1+
توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق	1+
توفر الصندوق على موقع الكتروني	1+
توفر الصندوق على وسائل الإتصال البريدية والإلكترونية	1+

Source: Linaburg- Maduell Transparency Index Sovereign Wealth Fund www.swfinstitute.org/fundrankings/ankings " 05/04/2010"

الفرع الثاني: نماذج عن تصنيفات المؤشر[1]

يوضح الجدول الموالي تصنيف بعض صناديق الثروة السيادية وفقا للمؤشر لينبرغ –مادول خلال الثلاثي الثالث من سنة 2008 والثلاثي الأول من سنة2010.

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص131- 132.

جدول رقم (1 ـ 8) تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر" لينبرغ –مادول "في فترتين مختلفتين.

الصندوق	البلد	الثلاثي الثالث 2008	الثلاثي الأول2008
صندوق ألاسكا الدائم	و م الأمريكية	+ 10	+ 10
صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي	النرويج	+ 10	+ 10
صندوق Temasek	سنغافورة	+ 8	+ 10
شركة مبادلة للتنمية " أبو ظبي "	الإمارات العربية م	+ 7	+ 10
شركة الاستثمار الصينية	الصين	+ 6	+ 7
صندوق الاستقرار	روسيا	+ 5	+ 5
هيئة الاستثمار الكويتية	الكويت	+ 6	+ 6
هيئة الاستثمار القطرية	قطر	+ 5	+ 5
مجمع Sama السعودي	السعودية	+ 3	+ 4
هيئة الاستثمار لأبو ظبي	الإمارات	+ 3	+ 4
هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا	+ 2	+ 2
صندوق الاستقرار النفطي	إيران	+ 1	+ 1
صندوق ضبط الموارد	الجزائر	+ 1	+ 1

Source: Linaburg- Maduell Transparency Index, Ibid.p:6-7.

من الجدول يتضح أنه:

– يعتبر صندوق الثروة السيادي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية والنرويج من أكثر الصناديق شفافية على مستوى العالم حيث تحصل كلا الصندوقين على أعلى درجة " 10 +" بين سنتي 2008 و2010. وهو آمر يؤكد على أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الإقتصادي للبلد المالك للصندوق.

– سجل تحسن كبير في أداء بعض الصناديق على غرار شركة مبادلة للتنمية بالإمارات العربية المتحدة حيث انتقل تصنيفها من 7 + في سنة 2008 إلى 10 + مع بداية 2010 وبالتالي أصبحت تصنف ضمن

الصناديق الأكثر شفافية في العالم مما يدل على امكانية تحسين أداء الصناديق في البلدان التي تصنف ضمن الدول النامية.

-سجل تحسن نسبي في أداء بعض صناديق التابعة للدول النامية على غرار الصين، السعودية، الإمارات، هيئة أبو ظبي للاستثمار"، إلا أن هذا الارتفاع غير كاف الأمر الذي يتطلب من هذه الدول بذل مزيد من الجهود لرفع مستويات أداء صناديقها السيادية.

-يبين المؤشر عدم وجود أي تحسن في أداء صناديق الثروة السيادية الخاصة بليبيا، الجزائر، وإيران حيث تصنف ضمن الصناديق السيادية الأقل شفافية في العالم ، مما يدل على أن الجهود التي تبذلها هذه الدول غير كافية لتحسين ورفع مستويات شفافية صناديقها.

خلاصة الفصل:

إن صناديق الثروة السيادية هي وسائل استثمار حديثة تديرها الحكومة لتحقيق أغراض اقتصادية كلية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في الغالب معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة، وتهدف صناديق الثروة السيادية إلى تحقيق الاستقرار، وتمويل المعاشات التقاعدية والوصول إلى الأداء الأمثل كما تهدف إلى التنويع الاقتصادي والمحافظة على المدخرات لصالح الأجيال لتحقيق تنمية مستدامة، ويمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب الزاوية أو المعيار الذي ينظر إليها منه، فهي تصنف وفقا لمجال عمل الصندوق، وحسب مصادر دخله، ووفقا لدرجة الإستقلالية، وحسب معيار وظيفة الصندوق، تختلف دوافع إنشاء الصناديق السيادية من بلد لأخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي للبلد ومصدر الفائض المالي المحقق.

الفصل الثاني

صندوق ضبط الموارد في الجزائر

تمهيد:

إن الإعتماد الشديد على إيرادات النفط والتي تمتاز بتقلبها الشديد بحيث لا يمكن التكهن بها، والتي سوف تنتهي عاجلا أم اجلا يعقد كثيرا من السياسة المالية للبلد، ولمعالجة هذه المشكلات قامت كثير من البلدان المنتجة للنفط ومن بينها الجزائر بإنشاء صناديق لها أسماء مختلفة ولكن تشترك من حيث قواعد إنشائها، وأهدافها، سمي هذا الصندوق **"بصندوق ضبط الموارد"**، وتسمى في بعض البلدان بصناديق التثبيت أو صناديق النفط وقد أنشأت هذه الصناديق لهدفين رئيسيين وهما: إما لمعالجة المشكلات الناشئة عن تقلب إيرادات النفط وعدم القدرة على التكهن بها وبالتالي فهي تمثل صناديق التثبت أو الضبط، أو من أجل إدخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة وبالتالي فهي تمثل صناديق ادخار.

يتضمن هذا الفصل ثلاثة مباحث:

- **المبحث الأول**: ماهية صندوق ضبط الموارد
- **المبحث الثاني**: الإطار القانوني والهيكل التنظيمي لصندوق ضبط الموارد واستراتيجية الاستثمار فيه
- **المبحث الثالث**: وظائف صندوق ضبط الموارد

المبحث الأول: ماهية صندوق ضبط الموارد

يتعاظم يوما بعد يوم دور صناديق الثروة السيادية في النظام النقدي والمالي الدولي، ومن ثم أصبحت تجذب الكثير من الانتباه من طرف منظمات اقتصادية دولية وباحثين مهتمين بهذه الظاهرة.

المطلب الأول: تعريف صندوق ضبط الموارد ونشأته

مرت صناديق الثروة السيادية بعدة مراحل في نشأتها وتعددت التعاريف التي أعطيت لها.

الفرع الأول: تعريف صندوق ضبط الموارد:

هو أداة مالية رئيسية تستخدمها السلطات العمومية كألية تثبيت وضبط وتعديل الميزانية العامة للدولة، حيث تؤدي دورا كبيرا في سد عجز الميزانية العامة نتيجة تراجع إيرادات الجباية البترولية التي يمكن أن تكون أقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية، حيث أثبت من خلال التجربة أنه أداة فعالة لإمتصاص الأثار السلبية للصدمات الخارجية، مثل صدمة أسعار النفط على الموازنة العامة للدولة، وأثبت أيضا فعاليته في تسديد وتسوية المديونية العمومية الداخلية والخارجية.[1]

صندوق ضبط الموارد هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان[2]."

الفرع الثاني: نشأة 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

[1] المريم شطيبي محمود، **انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري**، ورقة مقدمة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد والإدارة حول: أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، يوم 14ماي2015، ص8.

[2] عبد القادر خليل، **مستقبل صناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الاقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار اسعار المحروقات، بجامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، يومي 29 – 30 نوفمبر 2016، ص13.

دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية النفطية إلى 1213.2 مليار دينار خلال نفس السنة[1]. ومن أجل الإستفاذة 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 إمتصاص فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، وقد تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي[2] الذي صدر في 27جوان 2000، حيث حدد من خلال هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق، وكذلك أدخل عليه عدة تعديلات في 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، والتعديل الثاني جاء في سنة 2006 من خلال قانون المالية التكميلي2006،[5] وقد أضاف إلى جانب النفقات من هذا الحساب الخاص تمويل عجز رصيد الخزينة العمومية، بشرط أن يكون رصيد الصندوق لا يقل عن 740 مليار دينار

إن صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات الخاصة *بالخزينة في الجزائر والذي أنشأ بموجب المادة 10من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 والذي ينص على مايلي:

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

ويقيد في هذا الحساب جانبين، جانب الإيرادات وجانب النفقات والمتمثلة بالشكل رقم(2-1)، حيث أن مجال عمل الصندوق يتركز أساسا داخل البلد بإعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية النفطية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى ميزانية الدولة نتيجة انهيار

[1] بوفليح نبيل، **صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**، المجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد04، 2010، ص84.

[2] الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية رقم37، الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.

[3] قانون رقم 23 – 22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

[4] مادة 66 من قانون رقم 23 – 22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتظمن لقانون المالية لسنة 2004.

[5] أمر رقم 06 – 04 المؤرخ في 19 جمادى الثاني عام 1427 الموافق ل 15 جويلية 2006 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2006.

* **الحسابات الخاصة:** هي جميع العمليات المالية المترتبة عن خروج اموال من الخزينة أو دخولها بصورة غير نهائية فهي لاتعتبر ايراد أو انفاقا بالمعنى الصحيح للكلمة، بل هي أموال تدخل للخزينة على أن تخرج منها بعد، والعكس صحيح، للتفصيل أكثر أنظر إلى حسين الصغير، دروس في المالية العامة والمحاسبة العمومية ، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2001 ، ص 92.

أسعار المحروقات، لكن يمكن ان يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية الخارجية.

والشكل الموالي يوضح لنا مكونات الصندوق من جانبين، جانب الايرادات وجانب النفقات.

الشكل رقم (2 –1): قيود حساب التخصيص الخاص" صندوق ضبط الموارد"

باب الإيرادات	باب النفقات
–فائض القيمة الناتج عن إيرادات جبائية تفوق تقديرات قانون المالية. –كل الإيرادات الآخرى المتعلقة بسير الصندوق. –تسبيقات بنك الجزائر للتسيير النشط للمديونية (فائض)	–ضبط نفقات وتوازن الميزانية الدولة المحددة عن طريق قانون المالية السنوي. –تخفيض المديونية الخارجية. –تعويض ناقص القيمة الناتجة عن مستوى إيرادات جبائية بترولية تقل عن تقديرات قانون المالية. –تغطية العجز في الخزينة العمومية - تسبيقات بنك الجزائر للتسيير النشط للمديونية (عجز)

المصدر :من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات الدراسة

الفرع الثالث: مصادر تمويل صندوق ضبط الموارد

تتمثل مصادر تمويل صندوق الموارد في فائض القيمة الجبائية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق، ويتمثل الهدف الأساسي للصندوق في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية[1].

[1] عبد القادر خليل، مرجع سبق ذكره، ص13.

الفرع الرابع: تسيير ومجال عمل صندوق ضبط الموارد

إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق، حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الآمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق، بينما يرتكز مجال عمله أساسا داخل البلاد باعتبار أن الوظيفة الرئيسية تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، مع العلم أن مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية[1].

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وخصائصه

تعود دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد لتواجد فوائض مالية مصدرها الجباية البترولية، وهناك عدة خصائص تميزه.

الفرع الأول: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد:

تعود أسباب إنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر إلي مجموعة من الدوافع الداخلية والخارجية هي:

أولا دوافع الداخلية: نذكر منها[2]

- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي: بحيث يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغ متوسط نسبة مساهمة هذا القطاع من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (1996-2000) نسبة 29.68%،تعد سنة 2000 السنة التي سجلت أكبر نسبة ب39.4% من الناتج المحلي الإجمالي. وهو مايؤكد الأهمية المتزايدة التي يسجلها هذا القطاع من سنة لآخري، مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة: تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، حيث بلغت نسبة الجباية البترولية من الإيرادات العامة للدولة 64.12% خلال الفترة1996 -2000، وسجلت سنة 2000 أعلى نسبة لها قدرت ب76.86%، مما يعني أن الموازنة العامة للدولة تتأثر بشكل مباشر

[1] عبد القادر خليل، مرجع سبق ذكره، ص13.

[2] قويدر قشويح بوجمعة، **إنعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الإقتصادية الكلية**، مذكرة مقدمة ضمن متطبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009، ص157.

بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط في العالم، وبالتالي أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الجزائر.

– تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات: تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، وبما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات، وباعتبار أن هيكل صادرات الجزائر يتركز في سلعة واحدة تتمثل في المحروقات بنسبة تفوق 95%، يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات في الجزائر.

ثانيا: الدوافع الخارجية: يمكن تلخيصها في دافعين أساسيين هما[1]:

– تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية: تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية وسياسية، وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية ومن بينها الجزائر لصدمات إيجابية 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 الإيجابية والإحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

– رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين معظم الدول النفطية: هناك العديد من الدول التي سبقت الجزائر في مجال إنشاء صناديق النفط على غرار الكويت، الإمارات المتحدة العربية، النرويج. وبالتالي يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية الانتشار ورواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية.

الفرع الثاني: الخصائص المميزة لصندوق ضبط الموارد

هناك العديد من الخصائص التي تميز صندوق ضبط الموارد، وتتمثل هذه الخصائص في ما يلي[2] :

– صندوق ضبط الموارد هو صندوق ينتمي إلى فئة الحسابات الخاصة للخزينة، وبالضبط بحسابات التخصيص الخاصة المستقلة عن الموازنة العامة للدولة.

[1] -Akli Zakia, **"Nature du fonds de régulation des recettes "FRR" et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014"** mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistere en sciences econmiques, option: economie et finance internationale, faculte des SECG, universite mouloud mammeri de tizi ouzou ,2015, p97.

[2] فتيحة نشنش، مرجع سبق ذكره، ص ص9– 10.

– يمول الصندوق من خلال فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن بجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، بالإضافة إلى الإيرادات المتعلقة بتسيير الصندوق، وتسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية.

– يهدف الصندوق إلى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، وتخفيض حجم المديونية العمومية.

– وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق، حيث نص قانون المالية على أن الوزير المكلف بالمالية هو الآمر بالصرف الرئيسي لهذا الحساب

– يتركز عمل الصندوق داخل البلد باعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الميزانية العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، مع العلم أن مجال عمله يمتد إلى خارج البلد من خلال مساهمته في سداد وتخفيض المديونية الخارجية بالتنسيق مع البنك المركزي.

– أما من حيث الرقابة على الصندوق فباعتباره ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة فإن الرقابة على عملياتها تخضع لأنواع من الرقابة هي الرقابة القبلية، عند الالتزام بالنفقة وتتم على مستوى المراقب المالي، والرقابة أثناء التنفيذ وذلك يتم في إطار العلاقة بين الآمر بالصرف والمحاسب العمومي، وذلك عندما ينوي هذا الأخير إجراء رقابته وفقا للمادة 39 من القانون المتعلق بقواعد المحاسبة العمومية، وهناك الرقابة البعدية، وهي الرقابة التي يضطلع بها مجلس المحاسبة وذلك من خلال حساب التسيير المقدم من المحاسب العمومي والحساب الإداري المقدم من طرف وزير المالية باعتباره آمرا بالصرف، إضافة إلى رقابة المفتشية العامة للمالية.

المطلب الثالث: أهداف وأهمية صندوق ضبط الموارد في الجزائر

لصندوق ضبط الموارد في الجزائر أهمية كبيرة على الاقتصاد الوطني بأكمله ومعرفة الأهداف التي يصبوا إلى تحقيقها.

الفرع الأول: أهداف صندوق ضبط الموارد

من جانب النفقات، يخصص هذا الصندوق لتعويض النقص في قيمة الناتج عن الفارق السلبي بين مستوي المداخيل الجبائية النفطية وما كان مقررا في قانون المالية، بالإضافة إلي التكفل بالديون العمومية وبذلك فإن الصندوق قد أنشأ لهدفيين رئيسيين هما:

– إما لمعالجة المشكلات الناشئة عن تقلب إيرادات النفط وعدم القدرة على التكهن بها، وبالتالي فهي تمثل صناديق تثبيت أو ضبط أو من أجل ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة وبالتالي فهي تمثل صناديق ادخار[1].

– في سنة 2006 تم تعديل قانون المالية التكميلي الذي يبين أن الهدف من إنشاء الصندوق أصبح يتمثل في تمويل الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، إن هذا التعديل يبين أن عجز الموازنة قد وسع ليشمل الصندوق تمويل الخزينة العمومية كما أن سبب العجز لم يحدد، وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الإرادات أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة على المدى البعيد[2].

وتتمثل مبررات هذا التعديل في كون الجزائر تقوم بتنفيذ برامج للتنمية الاقتصادية، الأمر الذي أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة منذ 2001 بسبب ارتفاع مبالغ برامج الاستثمار العمومي واعتماد قانون المالية على سعر مرجعي قدره 19 دولار للبرميل ثم 37 دولار للبرميل بعد ذلك من جهة أخرى، وهذا ما أجبر الحكومة على استعمال موارد الصندوق لتمويل العجز.

[1]– حسيبة زايدي، **فعالية إعادة تدوير الأموال البترولية في التنمية الاقتصادية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014- 2015، ص301.

[2] مادة 25، من الأمر رقم 06-04 المؤرخ في 05 جوان 2006، **المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006**، الجريدة الرسمية، العدد 47، المؤرخ في 09 جوان 2006.

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 وأهميته في النقاط التالية[1]:

– مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة؛

– ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الإقتصاد الوطني؛

– تغطية العجز في الميزانية العامة والإنتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض؛

– يمكن أن يأخذ الصندوق أدوارا مزدوجة حسب اهدافه، فإما ان يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، وهنا يمثل صندوق ضبط أو تثبيت، كما يمكن أن يستخدم في إدخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة وهنا يسمى صندوق الإدخار.

[1] زغيب شهرزاد، **الإقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 11، أوت 2008، الجزائر، ص9.

المبحث الثاني: الإطار القانوني والهيكل التنظيمي لصندوق ضبط الموارد واستراتيجية الاستثمار فيه

إن ضبط الموارد يتطلب إعداد إستراتيجية طويلة المدى تعتمد أساسا على تغيير نظرة الحكومة للصندوق من اعتباره أداة مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة، وسداد المديونية العمومية، إلى أداة مستدامة تعمل على المدى البعيد وتساهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة.

المطلب الأول: الإطار القانوني للصندوق

إن نجاح صندوق الثروة السيادي في أداء وظائفه يعتمد على مدى سلامة ووضوح القوانين والتوجيهات المنظمة لنشاطاته، وفي هذا المجال يتعين علي الحكومة إصدار قانون أساسي لصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيسي لجميع اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق، علما أن إصدار هذا القانون يجب أن يتم وفقا للمراحل التالية[1]:

– تشكيل لجنة مستقلة مكونة من اقتصاديين وقانونيين يعهد إليها مهمة إعداد نسخة أولية للقانون، مع العلم أنه يمكن للجنة الاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال بما فيها مبادئ سانتياغو المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي، شريطة أن يتم تكييف هذه القواعد والمبادئ وفقا للخصائص الاقتصادية والمبادئ القانونية المعمول بها في الجزائر.

– تقديم الحكومة مشروع للبرلمان لمناقشته وإثرائه ومن ثم المصادقة علية؛

– دخول القانون حيز التنفيذ بعد مصادقة رئيس الجمهورية عليه وشروع الحكومة في إصدار اللوائح والتعليمات المفسرة لمضمون القانون؛

إن القانون الأساسي الخاص بالصندوق يجب أن يتضمن مجموعة من المبادئ الواجب احترامها والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

– ضمان استقلالية الصندوق عن الحكومة وعدم خضوعه للاستغلال السياسي؛

– تحديد الأهداف الإستراتيجية للصندوق مع ضمان التقيد بها وعدم تجاوزها؛

[1]- بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص239 - 240.

– تحديد صلاحيات ومهام مختلف الهيئات المكلفة بالإشراف والتنفيذ والمراقبة مع ضمان عدم وجود تداخل بين مهامها؛

– تكريس مبدأ الإفصاح والمسائلة في معاملات الصندوق

أولا: محتوي القانون الأساسي للصندوق

سنقوم فيما يلي تقديم مشروع القانون الأساسي للصندوق في إطار المبادئ سابقة الذكر والذي يتضمن مجموعة من المواد التي يتم تصنيفها في أقسام مختلفة[1]:

القسم الأول: ماهية وأهداف ومجال نشاط وموارد الصندوق

المادة01: يتم تأسيس هيئة مستقلة تحت مسمى صندوق الاستثمار الجزائري تعهد إليه نيابة عن الحكومة ولحسابها الخاص مهمة إدارة واستثمار فائض قيمة الجباية البترولية* المحول إليه سنويا من الموازنة العامة للدولة.

المادة02: تحديد أهداف الصندوق كما يلي:

أولا: أهداف بعيدة المدى

– تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية مستدامة؛

– ضمان حق الأجيال القادمة في الاستفادة من الثروة النفطية.

ثانيا: أهداف قصيرة المدى

– الحفاظ على توازن الموازنة العامة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية؛

– تخفيض المديونية العمومية؛

– تمويل المشاريع الإستراتيجية الكبرى التي تساهم تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.

المادة03: إن تحقيق الأهداف السابقة الذكر يتطلب توسيع مجال نشاط الصندوق ليشمل المجال الخارجي من اجل تحقيق الأهداف بعيدة المدى والمجال الداخلي لتحقيق الأهداف قصيرة المدى.

[1] محمد مطر، **إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية**، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن، 2009، ص 125.

* إن فائض الجباية البترولية يتحقق نتيجة تجاوز إيرادات الجباية البترولية الفعلية لإيرادات الجباية البترولية المقدرة سلفا في قانون المالية نتيجة ارتفاع أسعار النفط، ص 240.

المادة04: تتمثل موارد الصندوق في فائض الجباية البترولية المحول سنويا من طرف الحكومة بالإضافة إلى عوائد الاستثمارات الخارجية للصندوق.

القسم الثاني : الملكية والإدارة والرقابة[1]

المادة05: تعتبر وزارة المالية المالك الرسمي للصندوق، غير أن هذه الصفة لا تمنح لها حق إدارة الصندوق باعتباره هيئة مستقلة، كما أن الاستعمال الداخلي لموارد الصندوق من طرف الحكومة لا يتم إلا بعد موافقة مسبقة من البرلمان.

المادة06: يتم تأسيس مجلس إدارة للصندوق الذي يعتبر أعلى سلطة في إدارة الصندوق تتمثل مهامه في:

- إعداد وتعديل إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق؛
- إصدار تعليمات ولوائح متعلقة بإدارة الصندوق؛
- إنشاء وتطوير الهيكل التنظيمي للصندوق؛
- تعيين المدير التنفيذي المكلف بإدارة الصندوق؛
- مراقبة أداء الفريق المكلف بإدارة الصندوق.

يتكون مجلس الإدارة من عشرة أعضاء، أربعة أعضاء معينين بحكم مناصبهم وستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بواسطة مرسوم رئاسي.

المادة07: بالإضافة إلى أنظمة الرقابة الداخلية الخاصة بالصندوق والرقابة التي تمارسها الوزارة المالية على نشاط الصندوق، يخضع الصندوق كذالك لرقابة دورية مستقلة من طرف البرلمان عن طريق لجنة برلمانية مكلفة بالمراقبة المستمرة لأداء الصندوق، بالإضافة إلى رقابة مجلس المحاسبة.

القسم الثالث: الشفافية والإفصاح[2]

المادة08: إن الوزارة المالية بصفتها المالك الرسمي للصندوق مطالبة بنشر جميع القوانين والتعليمات واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق وتمكين الرأي العام من الإطلاع عليها.

---

[1]- بوفليج نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 241.

[2] مرجع ذاته، ص241 .

المادة09: يكلف المدير التنفيذي للصندوق بإعداد ونشر تقارير فصلية وسنوية حول أداء الصندوق يتم تقديمها لمجلس إدارة الصندوق بالإضافة إلى وزارة المالية علما أن هذه التقارير يجب أن تخضع للمراجعة والمصادقة من طرف مكتب محاسبة دولي، ويتم نشر هذه التقارير عبر وسائل الإعلام المختلفة.

المادة10: إن وزارة المالية مطالبة بتقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن مختلف نشاطات ونتائج الصندوق تتم مناقشته علنيا مع تمكين الرأي العام من الإطلاع عليه.

القسم الرابع: أحكام مختلفة[1]

المادة11: يتم إلغاء صندوق ضبط الموارد وتحويل رصيده نحو صندوق الاستثمار الجزائري فور إنشاء الصندوق.

المادة12: يفتح حساب مزدوج بالعملة الأجنبية والمحلية لدى البنك المركزي الجزائري لصالح صندوق الاستثمار الجزائري لتمكينه من القيام بمختلف أنشطته الداخلية والخارجية.

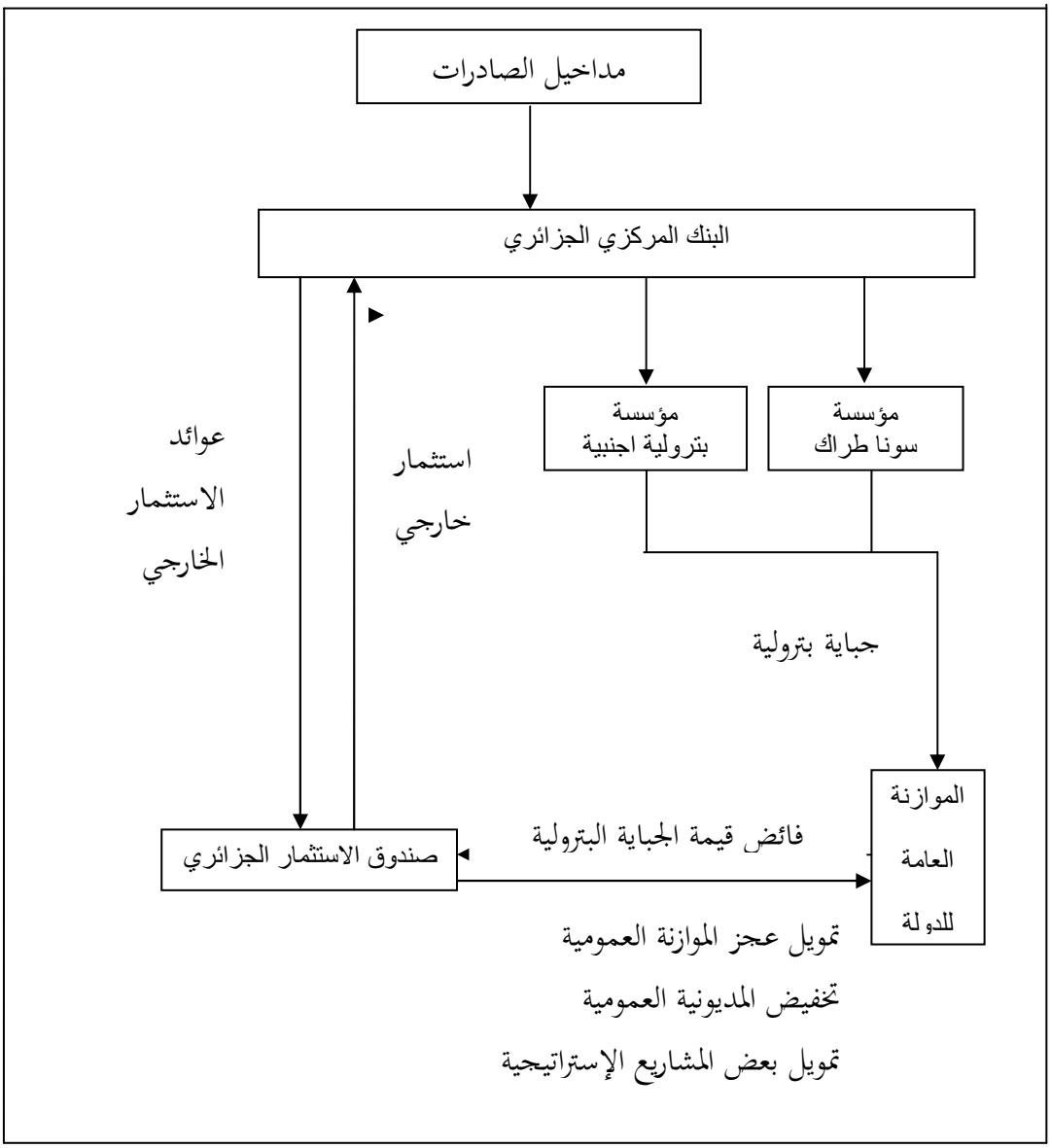
المادة13: لا يتم حساب أصول صندوق الاستثمار الجزائري ضمن احتياطات الصرف الأجنبية المدارة من قبل البنك المركزي الجزائري.

المادة14: يتم تغطية النفقات الخاصة بتسيير وإدارة صندوق الاستثمار الجزائري من موارد الصندوق.

المادة15: يمكن للحكومة إصدار مراسيم تنفيذية توضح كيفية تنفيذ هذا القانون.

[1] إدريس مفاتيح، **دور الجباية البترولية في تحقيق التنمية المستدامة (صندوق ضبط الموارد في الجزائر نموذجا)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012 - 2013، ص26.

الشكل رقم (2-2): دور صندوق الاستثمار في الاقتصاد الجزائري



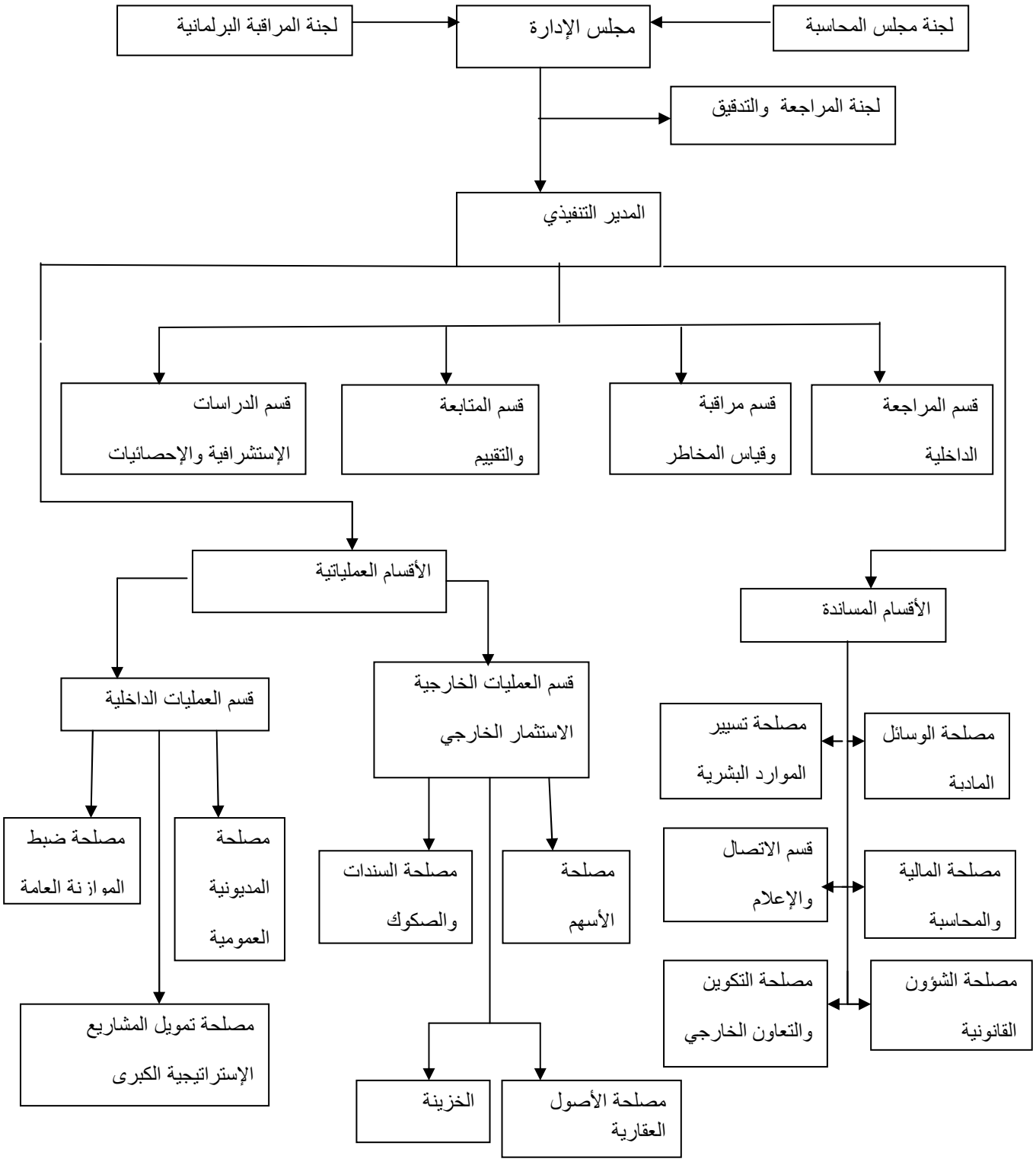
المصدر: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر، ص 242.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري

إن تحسين أداء وفعالية صندوق الاستثمار الجزائري مرتبط بمدى كفاءة وجودة وتجانس الهيكل التنظيمي للصندوق، وفي هذا المجال نبين هيكل تنظيمي يتناسب مع الأهداف المحددة للصندوق[1].

الشكل رقم (2-3): الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري

[1] إدريس مفاتيح، مرجع سبق ذكره، ص27.



المصدر: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر، ص243.

1- مجلس الإدارة: يعتبر أعلى سلطة في الصندوق يتولى مهمة رسم وإعداد إستراتيجيات والسياسات المتعلقة بنشاط الصندوق مع الحرص على متابعة تنفيذها، يتكون المجلس عشرة أعضاء أربعة أعضاء معينين بحكم مناصبهم هم على التوالي: وزير المالية، محافظ البنك المركزي، ممثل عن البرلمان، ممثل عن مجلس المحاسبة بالإضافة إلى ستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي ويتم اختيارهم على أساس خبرتهم في المجال المالي والاقتصادي، يتم تعيين كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق من بين الأعضاء المستقلين بالمجلس والاعتماد على مبدأ التصويت، تحدد عهدة كل من رئيس المجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق والأعضاء المستقلين بأربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة لا غير.

2- **لجنة المراقبة البرلمانية:** يتم تأسيسها من قبل البرلمان والمكلفة بمراقبة نشاط الصندوق عن طريق عقد لقاءات دورية مع مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق بالإضافة إلى إمكانية مراقبتها لنشاطات مختلف المصالح وأقسام الصندوق.

3- **لجنة مجلس المحاسبة:** وهي لجنة تابعة لمجلس المحاسبة مكلفة بنفس مهام اللجنة البرلمانية بالإضافة إلى التدقيق في النتائج المعلنة من طرف الصندوق.

4- لجنة المراجعة والتدقيق: تقوم بالمراجعة والتدقيق في مختلف أقسام ومصالح الصندوق وقدم تقاريرها مباشرة إلى مجلس الإدارة دون المرور على المدير التنفيذي.

5- المدير التنفيذي: يعد المشرف الفعلي على الصندوق يكلف بتنفيذ سياسات مجلس الإدارة ويعتبر المسؤول المباشر على مختلف مصالح وأقسام الصندوق، مطالب بإعداد وتقديم تقارير فصلية وسنوية حول أداء الصندوق لمجلس الإدارة ولوزارة المالية بصفتها مالك الصندوق، كما يمكن للمدير التنفيذي تقديم اقتراحات لمجلس الإدارة من أجل تغيير أو تعديل إستراتيجية الاستثمار المتبعة في الصندوق[1].

5-1- قسم المراجعة والتدقيق الداخلي: يكلف بمراجعة مختلف نشاطات أقسام الصندوق ويقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي.

5-2- قسم المراقبة وقياس المخاطر: مكلفة بمراقبة وتحديد مختلف المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق الخارجية.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص 244 ـ 245.

5-3- **قسم المتابعة والتقييم:** تتمثل مهامه في متابعة تنفيذ إستراتيجية الاستثمار المحددة سلفا، وتقييم أداء مختلف أقسام ومصالح الصندوق، بالإضافة إلى متابعة وتقييم أداء مدراء المحافظ الأجانب المكلفين بإدارة المحافظ الاستثمارية الخاصة بالصندوق.

5-4- **قسم الإحصائيات والدراسات الإستشرافية:** مكلف بتوفير البيانات والنتائج الخاصة بالصندوق بالإضافة إلى القيام بدراسات مستقبلية حول أداء الصندوق.

5-5- **الأقسام المساندة:** تتمثل مهامها في توفير الظروف الملائمة لنشاط الصندوق عن طريق تقديم الدعم البشري والمادي والمالي لمختلف مصالح وأقسام الصندوق تتكون من:

- **مصلحة تسيير الموارد البشرية:** مكلفة بتنظيم وتسيير الموارد البشرية المستخدمة في الصندوق؛

- **مصلحة الوسائل المادية:** مكلفة بتوفير مختلف الوسائل المادية الضرورية لنشاط الصندوق؛

- **مصلحة المالية والمحاسبة:** تشرف على تغطية مختلف التكاليف المترتبة عن نشاط الصندوق؛

- **مصلحة الاتصال والإعلام:** مكلفة بتسيير نظام الاتصال والإعلام الخاص بالصندوق؛

- **مصلحة الشؤون القانونية:** التأكد من مدى مطابقة نشاطات مختلف أقسام الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لعملها بالإضافة إلى توفير حماية قانونية لنشاطات الصندوق في الخارج؛

- **مصلحة التكوين والتعاون الخارجي:** مكلفة بتطبيق برامج تكوينية لفائدة مستخدمي الصندوق وتعزيز العلاقات الخارجية للصندوق مع مختلف الهيئات والمنظمات الاقتصادية بما فيها صناديق الثروة السيادية الأجنبية.

5-6 **الأقسام العملياتية:** تعتبر أهم أقسام الصندوق وتتكون من قسمين:

أ) **قسم العمليات الخارجية:** يسمى كذلك قسم الاستثمار الخارجي مكلف بتحقيق الأهداف البعيدة المدى للصندوق حيث يقوم باستثمار أصول الصندوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في البلدان والأسواق المالية الأجنبية يتضمن هذا القسم المصالح التالية[1]:

أ-1) **مصلحة الأسهم:** مكلفة بإدارة محفظة الأسهم الخاصة بالصندوق.

[1] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص127.

أ–2) مصلحة السندات والصكوك: مكلفة بإدارة محفظة السندات والصكوك الإسلامية المملوكة من طرف الصندوق.

أ–3) مصلحة الأصول العقارية والهياكل القاعدية: مكلفة بإدارة استثمارات الصندوق في المجال العقاري والمنشآت القاعدية.

أ–4) الخزينة: تعهد إليها مهمة إدارة أصول الصندوق التي يتم الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية محلية أو أجنبية.

ب) قسم العمليات الداخلية: مكلف بتحقيق الأهداف القصيرة المدى للصندوق وتتكون من

ب–1) مصلحة المديونية العمومية: مكلفة بمراقبة ومتابعة تحويلات الصندوق الموجهة لسداد المديونية العمومية.

ب–2) مصلحة ضبط الموازنة العامة: مكلفة بالإشراف على تحويلات الحكومة للصندوق المتضمنة لفائض قيمة الجباية البترولية بالإضافة إلى تحويلات الصندوق الموجهة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

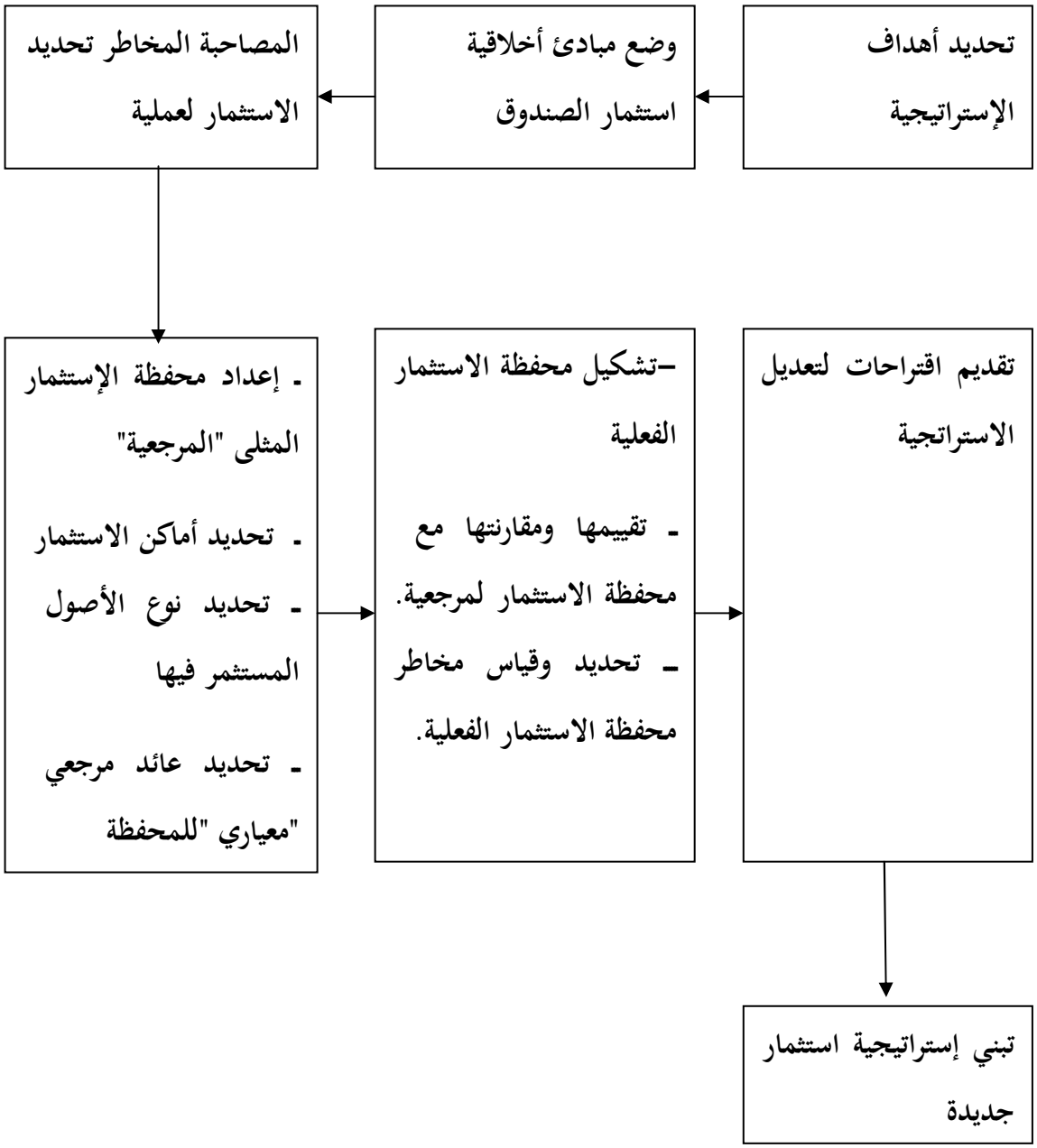
ب–3) مصلحة تمويل المشاريع الكبرى: تعمل بالتنسيق مع الحكومة على تمويل بعض المشاريع الإستراتيجية التي تهدف إلى رفع مستوى التنمية الاقتصادية، علما أن تمويل الصندوق لجزء من هذه المشاريع سيساهم في تخفيض حجم الإنفاق الحكومي والحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة.

المطلب الثالث: إستراتيجية الاستثمار في الصندوق

إن تحقيق الأهداف البعيدة المدى لصندوق الاستثمار الجزائري يتطلب القيام بنشاط استثماري خارجي، وفي نفس السياق يتعين على مجلس إدارة الصندوق إعداد إستراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع مختلف الظروف الاقتصادية، علما أن تحقيق هذه المميزات يتم عن طريق القيام بتقييم دوري ومستمر للإستراتيجية، وهي مهمة مسندة إلى قسم المتابعة والتقييم في الصندوق، إن إعداد وتنفيذ إستراتيجية الاستثمار يتطلب المرور بعدة مراحل يمكن توضيحها فيما يلي[1]:

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص246 ـ 247.

الشكل رقم (2-4): مراحل إعداد وتنفيذ إستراتيجية الاستثمار في الصندوق



المصدر: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر، ص246.

1 ــ أهداف الإستراتيجية: إن الهدف الرئيسي لإستراتيجية الاستثمار يتمثل في تحقيق أعظم عائد ممكن مع أقل خطر ممكن، ومن أجل تحقيق هذا الهدف يمكن للصندوق استخدام أساليب استثمارية طويلة المدى، مثل شراء أسهم خاصة بشركات عالمية بغرض الاحتفاظ بها ودون بيعها في السوق المالي بالنظر لاستقرار عوائد

أسهم هذه الشركات مع تدني المخاطر المصاحبة لها، كما يمكن للصندوق استخدام أساليب استثمارية قصيرة المدى عن طريق شراء وبيع الأوراق المالية في الأسواق العالمية للاستفادة من فروقات الأسعار.

2 ـ وضع مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق: إن تقييد النشاط الاستثماري الخارجي للصندوق بضوابط وقواعد أخلاقية يساهم في تعزيز المكانة الاقتصادية والسياسية للجزائر على الساحة الدولية، كما يضمن عدم وجود تعارض بين نشاط الصندوق من جهة والمصالح العليا للبلد من جهة أخرى، وفي نفس السياق يمكن اقتراح مجموعة من المبادئ التي يتعين على إدارة الصندوق الإلتزام بها :

-منع الاستثمار في الشركات التي تنشط في مجالات تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية مثل شركات إنتاج : الكحول، التبغ، القمار، بنوك ربوية.

-منع الاستثمار في الشركات التي تمارس نشاطات مخالفة لحقوق الإنسان على غرار التمييز العنصري، تشغيل الأطفال، التلوث البيئي، إنتاج الأسلحة؛

-منع الاستثمار في البلدان غير الصديقة للجزائر والشركات المتعاملة معها.

ولضمان احترام إدارة الصندوق لهذه المبادئ يمكن تكوين لجنة مستقلة مكونة من خبراء في مجالات متعددة تعهد إليها مهمة إعداد قائمة سنوية تتضمن الشركات التي تمارس نشاطات مخالفة للمبادئ الأخلاقية المحددة سلفا، ومراقبة النشاط الاستثماري للصندوق للتأكد من التزامه بعدم الاستثمار في الشركات المعلنة في القائمة.

3 ـ تحديد المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار: وهي مهمة يكلف بها قسم مراقبة وقياس المخاطر الذي يتعين عليه تحديد جميع المخاطر المحتملة على استثمارات الصندوق، وفي نفس السياق يمكن تميز ثلاثة أنواع من المخاطر[1]:

أ ـ المخاطر المنتظمة "مخاطر سوقية" " Systematic Risks": هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في استثمارات الصندوق بوجه عام، ولا يقتصر تأثيرها على شركة، وترتبط أساسا بعدم استقرارا المحيط الاقتصادي مما ينتج عنه تقلبات تشمل أسعار الفائدة وأسعار الصرف، معدلات الضرائب، عوائد الأسهم، ويؤدي إلى تسجيل انخفاض في القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق أو انخفاض عوائد هذه الاستثمارات.

[1] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص128.

ب ـ المخاطر غير المنتظمة "غير السوقية"" Non Systematic Risks": هي مخاطر ناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومن هذه العوامل حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع معين والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة والتغير في أذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة أو قطاع معين.

ج ـ المخاطر التشغيلية: هي مخاطر مرتبطة بإدارة وتسيير الصندوق ينتج عنها خسائر في استثمارات الصندوق بسبب أخطاء متعمدة أو غير متعمدة من الإدارة على غرار أخطاء في اتخاذ قرارات الاستثمار، خلل في نظام المعلومات الخاص بالصندوق، عدم احترام إدارة الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق.

إن الحد من المخاطر المنتظمة وغير منتظمة يتطلب تكوين محفظة استثمار مثلى تعتمد على مبدأ التنوع كما أن التقليل من المخاطر التشغيلية يتطلب تعزيز مستويات الرقابة والمتابعة الداخلية والخارجية وهو ما يتوفر في النموذج المقترح لصندوق الاستثمار الجزائري.

4 ـ إعداد محفظة الاستثمار المثلى: بعد تحديد الأهداف والمبادئ والمخاطر المحيطة بإستراتيجية

الاستثمار، يقوم مجلس إدارة الصندوق بإعداد محفظة استثمار مثلى للصندوق وهي المحفظة التي تحقق أعظم عائد ممكن بأقل خطر ممكن.

إن تحقيق هذا الهدف يتطلب الاعتماد على مبدأ أساسي في عمليات الاستثمار هو مبدأ التنويع الذي يشمل أماكن استثمار المحفظة بالإضافة إلى مكونات المحفظة الاستثمارية مع العلم أن نجاح سياسة التنويع يقتضي مراعاة ثلاثة اعتبارات هامة هي[1] :

أ ـ تنوع المخاطر الاستثمارية: من المعلوم أن أكبر المخاطر التي تواجه المحافظ الاستثمارية تتمثل في المخاطر السوقية أو العادية وهي مخاطر منتظمة في حدوثها لذا يمكن توقعها حسب دورات سوقية معينة، إلا أنه لا يمكن تجنبها، بالإضافة إلى المخاطر غير سوقية أو غير غادية وهي مخاطر غير منتظمة تحدث لأسباب خارجية عن ظروف السوق المالي لذا يصعب التنبؤ بحدوثها، وفي نفس السياق يجب التنبيه على أن سياسة التنويع لا تنجح إلا في تخفيض النوع الثاني من المخاطر، أي المخاطر الغير سوقية فقط، لكنها لا تستطيع تخفيض المخاطر السوقية والتي تكون آثارها عامة فتصيب جميع أصول المحفظة بلا استثناء.

[1] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، 130.

ب ـ عدد أصول المحفظة: كلما زاد عدد أدوات الاستثمار التي تتشكل منها المحفظة، كلما تزايدت فعالية سياسة التنويع في تخفيض مخاطرها والعكس صحيح، لكن يجب مراعاة وجود حد معقول لتعدد تشكيلة أصول المحفظة وذلك للمحافظة على جدوى سياسة التنويع ولتقليص نفقات إدارتها.

ج ـ معامل الارتباط بين أصول المحفظة: يعتبر من أكثر العوامل حسما في نجاح أو فشل سياسة تنويع أصول المحفظة، إذ على نوع الارتباط القائم بين عوائد ومخاطر أصول المحفظة من جهة وقوة وضعف معامل الارتباط بينها من جهة أخرى تتوقف فعالية سياسة التنويع، ففي حالة الارتباط السالب تزداد مزايا سياسة التنويع كلما قوي معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول، بينما في حالة الارتباط الموجب تزداد مزايا التنويع كلما ضعف معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول، ولذلك يجب على إدارة الصندوق تشكيل محفظة استثمار متكونة من أصول غير مترابطة أو مترابطة، ولكن في علاقة ارتباط سالبة، لأن ذلك سيؤدي إلى تخفيض أثار المخاطر غير سوقية على المحفظة باعتبار أن انخفاض عائد أصل من أصول المحفظة سيؤدي إلى ارتفاع في عوائد أصول أخرى في المحفظة.

4 – 1 مكونات محفظة الاستثمار المثلى "المرجعية": إن تكوين المحفظة المرجعية للصندوق يجب أن يتم بالاعتماد على مبدأ التنويع أو التوزيع المكاني و النوعي للمحفظة[1].

أ التوزيع المكاني: يقصد به تنويع أماكن استثمار المحفظة، وفي هذا المجال نقترح مجموعة من المناطق الجغرافية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها وهي على النحو التالي:

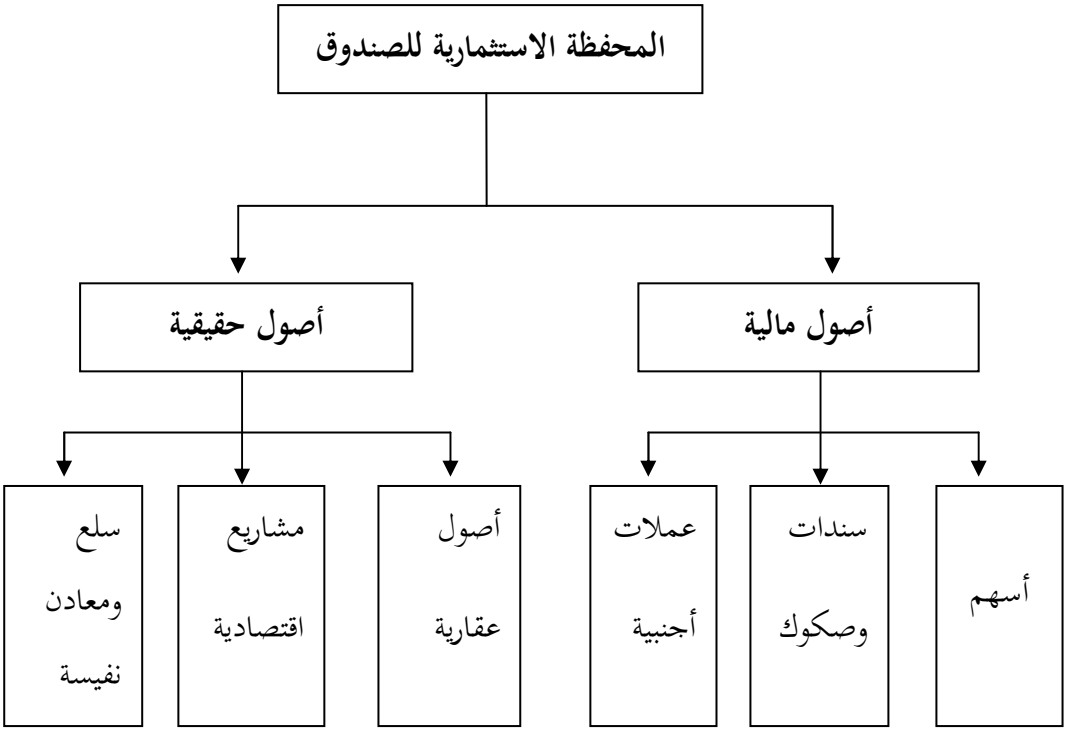
- منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا؛
- منطقة جنوب شرق آسيا والمحيط الهادي؛
- منطقة دول الإتحاد الأوروبي؛
- منطقة أمريكا الشمالية والجنوبية.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص249 ـ 251.

إن نسب توزيع المحفظة الاستثمارية على المناطق الجغرافية تحدد بالاعتماد على عدة مؤشرات أهمها مدى مساهمة اقتصاديات كل منطقة أو دولة في الناتج المحلي الإجمالي العالمي ومعدلات النمو الاقتصادي بالإضافة إلى مستوى الاستقرار الاقتصادي في كل دولة أو منطقة.

ب ـ التوزيع النوعي للمحفظة: يقصد بها أنواع الأصول التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها، وفي هذا المجال نقترح المخطط الموالي الذي يبين مختلف أنواع أصول المحفظة الاستثمارية للصندوق.

الشكل رقم (2–5): مكونات المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمار الجزائري



المصدر : من اعداد الطالبتين

إن مبدأ التنويع يقتضي أن تتكون المحفظة الاستثمارية حسب درجة الأهمية من :

ب ـ 1 أصول مالية تضم العناصر الكلية[1]:

1 الأسهم: التي تعتبر أهم أصل في المحفظة الاستثمارية، إذ يمكن للصندوق الحصول على أسهم من أسواق مالية متنوعة بغرض الاحتفاظ أو المتاجرة بها على أن لا تتعدى نسبة المساهمة في رأس مال المؤسسة الواحدة 10% حفاظا على مبدأ التنويع، ومن أجل التقليل من المخاطر الغير نظامية مع الالتزام بالمبادئ الأخلاقية المحددة سلفا.

2 ـالسندات والصكوك: يمكن للصندوق الاستثمار في مجال السندات وبالتحديد في الصكوك الإسلامية باعتبارها موافقة لضوابط استثمار أصول الصندوق.

3 ـ العملات الأجنبي: إن الاحتفاظ بجزء من أصول الصندوق في شكل سيولة نقدية أجنبية يمكن أن يساهم في تحقيق عوائد إضافية عن طريق الاستفادة من تقلبات أسعار الصرف شريطة أن تتكون هذه السيولة من سلة من عملات النقد الأجنبي.

ب ـ 2 أصول حقيقية: تعتبر الأصول الحقيقية أقل عرضة للمخاطر مقارنة بالأصول المالية، وبالتالي فإن توسيع المحفظة الاستثمارية للصندوق لتشمل الأصول الحقيقية يؤدي إلى التقليل من المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق، وفي هذا المجال يمكن للصندوق أن يستثمر في الأصول التالية:

ـ أصول عقارية: يوفر الاستثمار في العقار درجة مرتفعة نسبيا من الأمان تفوق تلك المحققة في الاستثمار في الأوراق المالية ذلك لأن المستثمر في العقار يجوز أصلا حقيقيا له مطلق الحرية بالتصرف فيه متى شاء سواء بالبيع أو بالتأجير، كما أن حيازة سندات عقارية مضمونة بعقار تسمح لحاملها الاستيلاء على الضمان في حالة توقف المدين عن سداد قيمة السند، كما يتمتع المستثمر في العقار في بعض البلدان ببعض المزايا الضريبية التي لا يتمتع بها المستثمر في المجالات الأخرى.

ـ المشاريع الاقتصادية: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار انتشارا وتتنوع أنشطتها ما بين صناعي وتجاري وزراعي والمشروع الاقتصادي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنه يقوم على أصول حقيقية

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص250.

كالمباني، والآلات، والمعدات، ووسائل النقل، والعمال، ومن أهم مزايا الاستثمار في المشاريع الاقتصادية تحقيق عائد معقول ومستمر لذا يعتبر من أنسب أدوات الاستثمار ذات الدخل المستمر كما يتوفر في المشروع الاقتصادي هامش أمان كبير حيث يحوز المستثمر أصلا له قيمة بحد ذاتها ولذا فإن درجة المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسمالية تكون منخفضة إلى حد كبير.

ـ **السلع والمعادن النفيسة:** إن استثمار جزء من أصول الصندوق في شكل سلع ومعادن نفيسة يمكن أن يوفر عوائد إضافية للصندوق بالنظر لتوفر هذه الأخيرة على أسواق عالمية، على غرار الأسواق المالية كبورصة الذهب في لندن، وبورصة البن في البرازيل، وبورصة القطن أو الحبوب في نيويورك، يسمح للصناديق بشراء وبيع السلع والمعادن النفيسة والاستفادة من تقلبات أسعارها في الأسواق الدولية.

5 ـ تشكيل محفظة الاستثمار الفعلية : بعد إعداد مجلس إدارة الصندوق لمحفظة الاستثمار المثلى أو المرجعية، وحساب العائد المرجعي تقوم الإدارة التنفيذية للصندوق بتأسيس محفظة استثمار فعلية متطابقة مع محفظة الاستثمار المرجعية المحددة سلفا مع السماح بهامش خطأ أو انحراف معياري لا يتجاوز ± 2 %من النسب المحددة في المحفظة المرجعية، علما أنه يمكن لإدارة الصندوق الاستعانة بخبراء ومكاتب استثمار أجنبية وتكليفها بإدارة بعض المحافظ الاستثمارية الخاصة بالصندوق من أجل تعظيم العوائد بالنظر للخبرة الكبيرة التي يكتسبها هؤلاء في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية، تخضع محفظة الاستثمار الفعلية لرقابة دائمة وتقييم مستمر من طرف قسم المتابعة والتقييم، وقسم مراقبة وقياس المخاطر الذي تتمثل وظيفته في التنبؤ وقياس مختلف المخاطر التي تشمل استثمارات الصندوق

6 ـ تقديم اقتراحات لتعديل إستراتيجية الاستثمار :في حالة اكتشاف قسمي المتابعة والتقييم ومراقبة وقياس المخاطر لنقائص ومخاطر تهدد استثمارات الصندوق يقترح القسمين حلول لمعالجة هذه النقائص والمخاطر ويكلف للمدير التنفيذي بتقديم هذه الحلول لمجلس الإدارة من اجل دراستها

7 ـ تبني إستراتيجية استثمار جديدة :بعد دراسة مجلس الإدارة للاقتراحات المقدمة يتم تعديل الإستراتيجية السابقة أو إعداد إستراتيجية جديدة يتم بموجبها استثمار أصول الصندوق[1].

[1] محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص132.

المبحث الثالث: وظائف صندوق ضبط الموارد

تتمثل وظائف صندوق ضبط الموارد في امتصاص الفائض من إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق توقعات قانون المالية، وتسوية وسد العجز في الميزانية العامة للدولة، والذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية التي يمكن أن تكون أقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية.

المطلب الأول: وظائف صندوق ضبط الموارد ودوره في تمويل العجز الموازني وتخفيض الدين العمومي

من أجل دراسة دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق التنمية الاقتصادية نحاول في هذا المطلب التركيز على العجز الموازني والمديونية العمومية خلال فترة الدراسة

الفرع الأول: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة (2000 ـ 2015)

يتضح من خلال الجدولين رقم (2-1) و(2-2) أن الجباية البترولية هي المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، وهذا يعني أن الميزانية العامة للدولة تتأثر بتغيرات أسعار النفط، ويعتبر صندوق ضبط الموارد آلية قامت الدولة بإنشائها وذلك بدافع العمل على استقرار الإيرادات العامة للدولة، ومن ثم الحفاظ على استقرار الميزانية العامة، الشيء الذي يجعلها قادرة على تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية، ومنه التخفيف من التعرض للصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري من وراء تقلبات أسعار النفط العالمية.

جدول رقم (2–1): مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة (2000 – 2015) / الوحدة :مليون دج

السنوات	صندوق ضبط الموارد	تخفيض المديونية	تسبيقات بنك 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	7005169	0	0	1138527	1138527	7005169
2014	8056740	0	0	277892	277892	5284848
2015	7919009	0	0	3489710	3489710	4429290

Source: Ministre des finances, note de présentation du projet de la loi de finance, pour 2015, 14/01/2017, 10 :15htm.

جدول رقم (2-2): نسبة مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الميزانية خلال الفترة (2000 . 2015)

السنوات	نسبة المساهمة %
2000	-
2001	-
2002	-
2003	-
2004	-
2005	-
2006	%14
2007	%41
2008	%55
2009	%33
2010	%53
2011	%71
2012	%70
2013	%51
2014	%80.8
2015	-

Source: ministre des finances 2015, 14/01/2017, 15 :15htm

سجلت الإيرادات العامة نتائج جد إيجابية، خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2013، فقد ارتفعت قيمة الجباية البترولية من سنة 2000 إلى 2005 بمعدل يفوق 68% وارتفعت الإيرادات الكلية بمعدل فاق 95% بقيمة 1578.1 مليار دينار، فارتفعت بذلك قيمة النفقات العامة ب 873.9 مليار

دينار، وذلك لزيادة كبيرة في معدل الجباية البترولية، فقد ارتفعت قيمتها إلى 1615.90 مليار دينار بعد أن كانت بقيمة 720 مليار دينار سنة 2000 إلى غاية 2013.

أما بالنسبة لسنتي 2014 و2015 فقد سجلت قيمة الإيرادات انخفاض محسوس وذلك ناجم عن انخفاض أسعار النفط وبذلك انخفاض بقيمة38.17 مليار دينار مقارنة بسنة 2013، وواصلت في الانخفاض كل من قيمة الجباية البترولية ومجموع الإيرادات العامة سنة 2015 وذلك لمواصلة انخفاض أسعار النفط.

أما بالنسبة للنفقات العامة فقد ارتفعت بشكل كبير يفوق الإيرادات العامة، كما أن نفقات التسيير تشكل الحصة الكبيرة من مجموع النفقات الأمر الذي يشكل ضغط على ميزانية الدولة.

كما نلاحظ أن العجز الموازني سجل ارتفاعا ملحوظا من سنة إلى أخرى وذلك بسبب التوسع في الإنفاق الحكومي، إلا سنة 2001 التي سجلت الموازنة العامة فائض حجم 55.2 مليار دينار، وكما أن صندوق ضبط الموارد ساهم في تمويل عجز الموازنة وذلك من سنة 2006 إلى غاية سنة 2015.

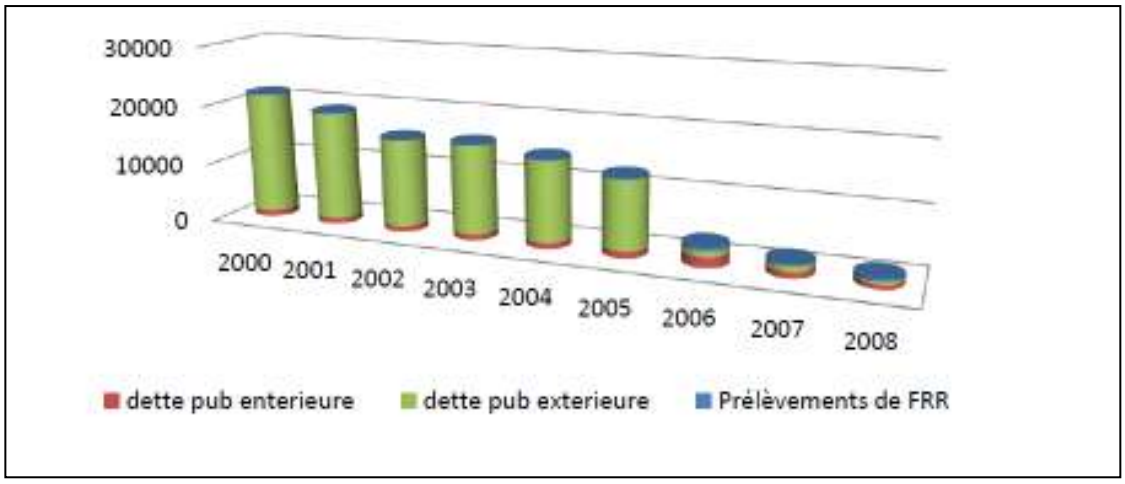
وبناءا على معطيات الدراسة فإنه يمكن استخلاص الجدول رقم (2-2) الذي يبين نسبة

مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني من سنة 2000 إلى غاية 2015، نجد أن الدولة خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2005 لم تقم بتمويل العجز الموازني بواسطة صندوق ضبط الموارد، فقد استخدمت الاقتراض الداخلي، أما بعد سنة 2005 أصبحت الدولة تعتمد على موارد الصندوق في تمويل العجز الموازني بنسبة % 14 من القيمة الكلية للعجز، وبعدها عرف هذا المعدل ارتفاعا خلال السنوات المواكبة إلى غاية سنة 2012، وبنسبة أقل سنة 2013، رغم أن صندوق ضبط الموارد كان بإمكانه تغطية العجز الكلي الحاصل في الميزانية العامة للدولة.

الفرع الثاني: دور صندوق ضبط الموارد وتخفيض الدين العمومي

من المهام المدرجة لصندوق ضبط الموارد هي تخفيض الدين العمومي سواء الداخلي أو الخارجي، وهو ما تم فعلا منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2008، أين عرفت الديون الخارجية انخفاضا كبيرا وذلك من خلال الدفع المسبق للديون ما بين سنتي 2004 ـ 2006، والشكل الموالي يوضح دور الصندوق في تخفيض الدين العمومي خلال الفترة 2000 ـ 2008.

الشكل رقم (2–6) : دور صندوق ضبط الموارد وتخفيض الدين العمومي (2000–2008)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على معطيات مديرية التوقعات والسياسات(وزارة المالية)

ومن خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الاقتطاعات من الصندوق طالته خلال الفترة 2000 ـ 2008، حيث قدر الدين العام الداخلي سنة 2000 قيمة 1022.9 مليار دينار جزائري، في حين بلغ الدين الخارجي 20.39 مليار دولار، ولتحليل معمق لتحويلات الصندوق لتخفيض الدين العمومي نقسم فترة الدراسة إلى ثلاث فترات : الأولى هي مرحلة الانخفاض من 2000 ـ 2003 حيث انخفض الدين العمومي الداخلي من 1022.9 مليار دج إلى 982.2 مليار دج سنة2003. أما الثانية هي مرحلة الارتفاع 2003 ـ 2005 حيث نلاحظ ارتفاع الدين العمومي الداخلي من 982.2مليار دج سنة 2003 إلى 1094.3 مليار دج سنة 2005 وهو الأمر الذي يمكن تفسيره بلجوء الحكومة إلى الاقتراض الداخلي لتمويل عجز الموازنة العامة بدلا من تحويلات الصندوق، من جهة ثانية نلاحظ تراجع كبير في الدين الخارجي خلال الفترة 2000 ـ 2005 بانتقاله من 20.39 مليار دولار إلى 11.57 مليار دولار مت يعادل نسبة انخفاض تساوي 43.25%، فهذا التراجع في الدين الخارجي يرجع سببه إلى لجوء الحكومة إلى التسديد المسبق للدين الخارجي من خلال الفوائض المالية التي عرفتها الدولة منذ سنة 2000، وفي نفس السياق بلغت مجموع تحويلات الصندوق الموجهة لسداد الدين العمومي خلال نفس الفترة 1202.28 مليار دج. أما الفترة الثالثة تمتد من سنة 2006 – 2008 عرف الدين الداخلي العمومي في هذه الفترة تراجعا كبيرا قدر ب 58.76% أي انتقلت قيمته من 1779.7 مليار دج سنة 2006 إلى 734 مليار دج سنة 2008، ويعود سبب هذا إلى التعديل الذي ادخل على استخدامات صندوق ضبط الموارد سنة 2006 من جهة،

ومن جهة ثانية النجاح في تخفيض الدين الخارجي خلال الفترة السابقة أين وصلت قيمة الدين الخارجي 878 مليون دولار سنة 2006، وللعلم بلغت تحويلات الصندوق خلال هذه الفترة لتسديد الدين العمومي 1397.99 مليار دج.

في الأخير يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000 ـ 2008 نجح بنسبة كبيرة في تخفيض الدين العمومي الداخلي والخارجي إلى أدنى المستويات، وبلغ جميع اقتطاعاته خلال هذه الفترة لهذا الغرض مبلغ 2600.171 مليار دج.

المطلب الثاني: مساهمة صندوق ضبط الموارد في عملية التنمية الاقتصادية ومدي تحقيقه للأهداف التنموية

يمكن القول أن صندوق ضبط الإيرادات قد ساهم بصورة فعالة في الحد من عجز الموازنة العامة خلال الفترة (2000-2015)، وبالتالي ساهم في تمويل برامج التنمية الاقتصادية، علما أن مساهمة الصندوق تمت وفقا لطريقتين[1]:

– **طريقة غير مباشرة:** تشمل الفترة 2000-2005 حيث أدى استخدام الدين العام الداخلي في تمويل العجز الموازني إلى ارتفاع حجم الدين الداخلي، وهنا يظهر دور الصندوق من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية العمومية باعتبارها أحد الأهداف المحددة له، وبالتالي ساهم الصندوق بطريقة غير مباشرة في تمويل العجز الموازني مع الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة.

– **طريقة مباشرة:** تشمل الفترة 2006-2015 وكان تمويل برامج التنمية الاقتصادية خلال هذه الفترة عن طريق مساهمته المباشرة في تمويل عجز الموازنة العامة ابتداء من 2006 إلى حد الآن، مع تمويل عجز الخزينة العامة للدولة الناتج عن ارتفاع المبالغ المخصصة للاستثمار العمومي وكذلك ارتفاع الإنفاق الجاري أو انخفاض حصيلة الإيرادات العامة على المستوى المقدر ضمن قانون المالية مع الاحتفاظ برصيد أدنى للصندوق لا يقل عن 740 مليار دج بالإضافة إلى تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية كما يلعب الصندوق أيضا دورا في تخفيض معدلات التضخم.

[1] عصماني مختار، **دور الجباية البترولية في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام في الجزائر من خلال البرامج التنموية 2001–2014**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، في إطار مدرسة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2013-2014، ص 304 .

المطلب الثالث: دور صندوق ضبط الموارد في استثمار الفوائض البترولية وآليته في مواجهة أزمة أسعار النفط

عرفت الجزائر تطور في مداخيلها المالية التي اوجدها الارتفاع الكبير في اسعار النفط والذي كما يواجه صندوق ضبط هبوط في اسعار النفط.

الفرع الأول: دور صندوق ضبط الموارد في استثمار الفوائض البترولية

عرف الاقتصاد الجزائري خلال السنوات الأخيرة طفرة نفطية كبيرة هي الثالثة من نوعها بعد الطفرتين الأولى والثانية اللتان امتدتا من منتصف السبعينات إلى منتصف الثمانينات، حيث شهدت أسعار النفط ارتفاعا كبيرا ومتصاعدا منذ عام 2002، سمحت للجزائر بتحقيق مداخيل مالية ضخمة وغير مسبوقة في تاريخ الجزائر التي أوجدها الارتفاع الكبير في أسعار النفط خاصة أن الطفرة بقيت إلي غاية 2014، الأمر الذي أتاح الفرصة أمام الجزائر من أجل استثمار هذه الفوائض.

– تعامل الجزائر مع الطفرتين الأولى والثانية:

يمكن أن يكون للإيرادات والفوائض المالية النفطية المحققة أثار ايجابية أو سلبية على الاقتصاديات النفطية، وذلك بناءا على قدرة استيعاب هذه العوائد النفطية من طرف الاقتصاد الوطني أو عدم قدرته على استيعابها، يؤكد الواقع الاقتصادي للجزائر أنها قد فوتت فرصة الطفرتين الأولى والثانية حيث لم تتمكن من استغلال الجيد للعوائد المالية الكبيرة التي حققتها نتيجة الارتفاع الكبير في الأسعار، ولم تتمكن من استثمارها في بناء اقتصاد قوي[1].

– الطفرة النفطية الثالثة وإمكانيات استغلال الفوائض المالية: الطفرة الثالثة كانت أسبابها اقتصادية، الأمر الذي جعلها تدوم لفترة طويلة من الزمن إلى غاية نهاية 2014 أين بدأت هذه الأسعار بالتراجع لتصل في سنة 2015 إلى 46.04 دولار للبرميل بالنسبة للبترول الخام و48.46 دولار للبرميل بالنسبة لنفط

[1] حسيبة زايدي، مرجع سبق ذكره، ص293.

برنت، مع تأكيد الخبراء بأن هذا التراجع يعتبر تراجعا ظرفيا راجع بالدرجة إلى تباطؤ النمو الاقتصادي للاقتصاديات العالمية[1].

1- **بالنسبة لنمو حصة الاستثمارات العامة من إجمالي الاستثمارات:** يمكن توضيح تطور مدي مساهمة الدولة في إنجاز المشاريع الاستثمارية العمومية والمتعلقة بجميع القطاعات الاقتصادية والاجتماعية والصحية والثقافية وكذا مشاريع البنية التحتية، أي مجمل المشاريع الاستثمارية القادرة على تلبية حاجات أفراد المجتمع وتحسين مستواهم المعيشي، وبالتالي المساهمة في الرفع من مستوي التنمية الاقتصادية، وهذا من خلال البيانات التي يمثلها الجدول التالي

[1] حسيبة زايدي، ، مرجع سبق ذكره، ص295.

الجدول رقم (2–3): النسبة المؤوية لإجمالي الاستثمارات العامة مقارنة بالاستثمارات الخاصة

السنة	النسبة %
2000	37.80
2001	37.00
2002	40.80
2003	45.10
2004	43.80
2005	48.40
2006	52.20
2007	63.50
2008	61.30
2009	61.30
2010	61.30

المصدر: بيانات البنك العالمي على الموقع الإلكتروني

http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/,consulte le14/12/2016 a11h25

من خلال أرقام الجدول رقم (2–3) نجد أن الدولة تتسع في العملية الاستثمارية كلما حدثت وفرة مالية ناتجة عن إرتفاع أسعار البترول، والعكس في حالة انخفاض الأسعار، حيث وصلت نسبة مساهمة الدولة في المشاريع الاستثمارية إلى أعلى نسبة لها سنة 2007 ب63.5% أين عرفت أسعار النفط أعلى مستوياتها، ما يدل على إعتماد الجزائر شبه الكلي على العوائد النفطية في عملياتها الاستثمارية والتنموية.

ب– بالنسبة للنمو في الناتج المحلي الجزائري: بإعتبار أن الناتج المحلي الاجمالي أحسن مؤشر معبر عن النمو الإقتصادي الحادث داخل الاقتصاد الوطني، فإننا من خلال الجدول الموالي سنتتبع نمو الناتج المحلي الإجمالي للجزائر نتيجة للطفرة النفطية الثالثة.

الجدول رقم (2-4): الناتج المحلي الداخلي الاجمالي خلال الطفرة النفطية الثالثة (2000-2015) / مليار دولار

السنة	PIB (SUS courant)	PIB(SUS counstant 2000)	% PIB
2002	56.760	87.155	5،6
2003	67.863	93.431	7،2
2004	85.324	97.448	4،3
2005	103.198	103.198	5،9
2006	117.027	104.953	1،7
2007	134.977	108.521	3،4
2008	171.001	110.691	2،0
2009	137.211	112.462	1،6
2010	161.207	116.511	3،6
2011	199.071	119.774	2،8
2012	204.331	123.726	3،3
2013	210.183	127.190	2،8
2014	214.063	132.405	4،1
2015	219.619	136.113	4،1

المصدر: بيانات البنك العالمي على الموقع الإلكتروني:

http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/,consulte le14/12/2016 a11h25

من خلال الجدول رقم (2-4) نجد أن الجزائر حققت نسبة نمو في الناتج المحلي الحقيقي بلغت 7،2% ليبلغ 93.43 مليار دولار أمريكي في 2003 مقارنة مع 87.155 مليار دولار أمريكي في عام 2002، من ناحية الناتج المحلي الاجمالي الاسمي بلغت نسبة النمو الاسمية للناتج المحلي الاجمالي 11.10% في العام ذاته حيث بلغ 67.863 مليار دولار أمريكي، مقارنة مع 56.760 مليار دولار أمريكي في العام السابق،

والجدير بالذكر أنه بلغ الناتج المحلي الإجمالي ألاسمي 219.619 مليار دولار أمريكي العام 2015 مسجلا بذلك نمو بنسبة 5،55% مقارنة بعام 2014، أما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ينمو بنسبة 4،10% في العام ذاته ليبلغ 136.113 مليار دولار أمريكي.

الفرع الثاني: آلية عمل صندوق ضبط الموارد في مواجهة أزمة أسعار النفط

لمواجهة هبوط أسعار النفط فإن صندوق ضبط الموارد سيكون ضمن أحد ثلاث سيناريوهات هي كما يلي[1] :

– **السيناريو الأول:** وهو أن يتحمل الاحتياطي النقدي والاستثمارات الخارجية وصندوق ضبط الموارد عبء هبوط الأسعار بالكامل.

– **السيناريو الثاني:** وهو أن يتحمل الاحتياطي النقدي والاستثمارات الخارجية وصندوق ضبط الموارد نسبة من تغطية الهبوط في عائدات الصادرات النفطية، قد تصل إلى 50% (تزيد أو تقل بحسب الظروف المحيطة).

– **السيناريو الثالث:** وهو أن تتحمل الموازنة العامة عبء الهبوط في عائدات النفط بالكامل من خلال إتباع حزمة من السياسات النقدية والمالية لتقليل أثر ذلك على الاقتصاد المحلي، وذلك بتحريك سعر الصرف مقابل الدولار، واستخدام سياسة أسعار فائدة ملائمة، وضغط الإنفاق العام، بحيث تكون الأولوية لاستكمال المشاريع التي تم البدء في تنفيذها وتلك ذات الأهمية الإستراتيجية أو العائد الاقتصادي والاجتماعي المرتفع.

وبناء على ما سبق، فإن السيناريو المتبع من قبل صندوق ضبط الموارد لمواجهة الانهيار المستمر في أسعار النفط يتحدد وفقا الظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بما يحقق أهدافه، وتمكن من تنويع الاقتصاد الوطني.

ومن أجل مساهمة صندوق ضبط الموارد في تنويع الاقتصاد الوطني، فإن ثمة إجراءات يتعين اتخاذها وتدابير يمكن من تحقيق فعاليته في التنويع الاقتصادي، ومنها ما يلي[2]:

– من أجل استخدام فعال لصندوق ضبط الموارد في الاستثمار المحلي يجب التأكد من أن الأموال ستستخدم في إطار خطة الاستثمار العام، وأن هناك تدفق مستدام للأموال قصد توظيفها في الاستثمار، وذلك لضمان أن لا تصبح هذه الأموال مدمرة بسبب تقلبات كبيرة في تدفق الأموال إلى الاقتصاد الوطني.

[1] إبراهيم نوار،" **حدة الهبوط :الآثار المتوقعة لانخفاض أسعار النفط والغاز**"، على الرابط: http://www.acrseg.org/35499، تاريخ الإطلاع : 10/ 2017/01، 12:40.

[2] فتيحة نشنش، مرجع سبق ذكره، ص13.

– من المهم أيضا ضمان أن موارد الصندوق لا ينبغي أن تستخدم لتمويل الإنفاق العام بما يتجاوز الميزانية العامة، وينبغي أن توجه إلى الفرص الاستثمارية الإنتاجية.

– من الأفضل أن تكون أغراض الصندوق متنوعة كي يعكس ذلك تنوع مساهماته في التنمية، وتتمثل الأهداف والمساهمات المقبولة على نطاق واسع في تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وتحييد أثر التدفقات المالية الوافدة لتجنب المرض الهولندي.

– الالتزام بمبادئ سانتياغو الطوعية الأربعة والعشرون (24) والتي تغطي مجالات مهمة تتمثل في :الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية، الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة، إضافة إلى إطار الاستثمار وإدارة المخاطر.

– في ظل الانهيار المستمر لأسعار النفط فإنه يتعين على الدولة الجزائرية إصلاح المالية العامة بالتركيز على إيداع إيرادات النفط في صندوق ضبط الموارد، وفصل آلية إدارة الصندوق عن وزارة المالية ووضعها في يد البنك المركزي، حيث لا يقوم البنك بالصرف مباشرة من الإيرادات بل فقط من العوائد، في ظل الحفاظ على المزايا الاجتماعية المقدمة للشعب رغم تكاليفها العالية.

خلاصة الفصل:

مما سبق يتبين أن صندوق ضبط الموارد هو حساب خاص تعتمد عليه الحكومة من أجل جمع الفوائض المالية المتحققة من قطاع المحروقات، ويلعب دور هام في تخفيف المديونية الخارجية والداخلية للدولة ويساهم في تمويل العجز الموازني وحمايته من خطر تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية، وكذلك التوسع في الإنفاق الحكومي بسبب تنفيذ سياسة الإنعاش الاقتصادي، وكذا امتصاص الصندوق لفائض قيمة الإيرادات البترولية، وكذلك يعتبر من الآليات التي يجب على الدولة الجزائرية الاهتمام بها والعمل على تطويرها من حيث مجال العمل وهيكلها التنظيمي وذلك لأهميته في تجنيب الاقتصاد الجزائري من تقلبات أسعار النفط، كما يعتبر الصندوق من آليات التي تساعد الحكومة للتحول من الاقتصاد النفطي إلى الاقتصاديات المتنوعة.

الفصل الثالث

واقع الحوكمة في صندوق ضبط الموارد بالإعتماد على المؤشرات الدولية

تمهيد:

الجزائر من الدول المنتجة للبترول ولذلك تعد الجباية البترولية المورد الأساسي لتمويل النفقات، حيث يرتبط الاقتصاد الجزائري بالعوائد البترولية التي عرفت تقلبات عديدة نتيجة تذبذب أسعار البترول في الأسواق العالمية، فقد ارتفعت هذه الأخيرة في سنوات السبعينات وانخفضت ثمانينات وتطورت سريعا بعد سنة 2000، وإنهارت في منتصف سنة 2014، أين تهاوت الأسعار من 109 دولار للبرميل سنة 2013، وهذه التذبذبات أثرت على المستقبل الإقتصادي للجزائر وهذا يستدعي من الحكومة البحث عن سبل من شأنها أن تؤدي إلى إدارة إيراداتها المحدودة بطريقة فعلية ولاسيما وانه مورد فاني.

على أساس ما سبق نقوم بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث كالتالي:

المبحث الأول: الجباية البترولية، وتطور وضعية صندوق ضبط الموارد، وعلاقته بانهيار أسعار النفط

المبحث الثاني: تقييم وضعية إدارة حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية

المبحث الثالث: نقائص ومعوقات صندوق ضبط الموارد واقتراحات لتحسينه

المبحث الأول: الجباية البترولية، وتطور وضعية صندوق ضبط الموارد، وعلاقته بانهيار أسعار النفط

ارتبط حجم الإيرادات العامة في الجزائر بحجم إيرادات الجباية البترولية، هذه الأخيرة تعد مصدر تمويل لصندوق ضبط الموارد الذي عرف ارتفاعا كبيرا في إيراداته منذ نشأته وصولا إلى منتصف سنة 2014، عرف هذا الأخير تناقص في إيراداته بسبب الانهيار المتواصل لأسعار النفط في الأسواق العالمية.

المطلب الأول: الجباية البترولية في الجزائر ودورها في تمويل إيراداتها العامة

تمتلك الجزائر ثروات باطنية ضخمة ومتنوعة بين البترول والغاز الطبيعي، مما جعل أغلب الاستثمارات الأجنبية تتجه لقطاع المحروقات، التطورات التي عرفتها أسعار البترول في السنوات الأخيرة أثرت على عائدات والجباية البترولية التي تحاول الدولة الجزائرية دائما تسييرها في ضوء التغيرات البترولية.

لميزانية الدولة دور فعال وأساسي في ضمان السير الحسن للمصالح العمومية، ومن خلالها تقيد النفقات مقارنة بالإيرادات السنوية، وهذا ما يساهم في تنفيذ مخططات التنمية، ولا بد لهذه الميزانية من مصادر تمويل، وتتمثل هذه المصادر أساسا في الإيرادات الجبائية، وتنقسم هذه الايرادات إلى قسمين : إيرادات الجباية البترولية وإيرادات الجباية العادية، وكون الجباية البترولية تعد من أهم مصادر تمويل الميزانية العامة للدولة بنسبة أكثر من 50%، سوف نقوم بتحليل نسب مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للدولة.

والجدول الموالي يوضح ذلك:

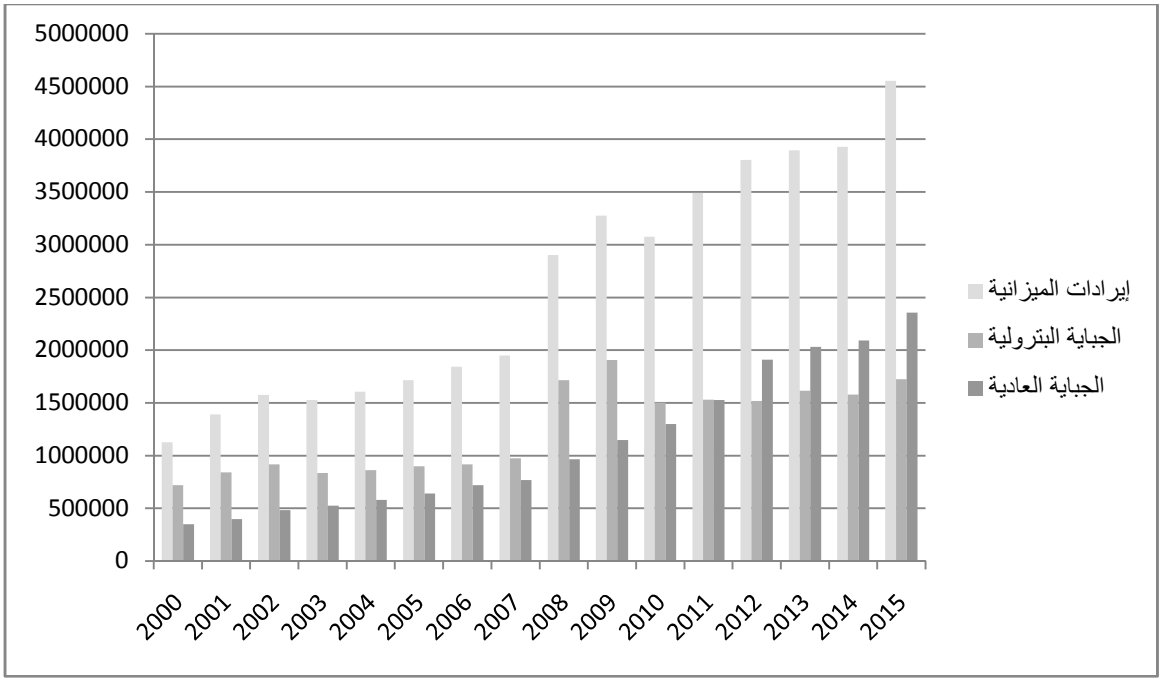
الجدول رقم (3–1): مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للميزانية (2000 – 2015)

/بالمليار دج

السنوات	إيرادات الميزانية	الجباية البترولية	الجباية العادية
2000	1124924	720000	349502
2001	1389737	840600	398238
2002	1576684	916400	482896
2003	1525551	836060	524925
2004	1606397	862200	580408
2005	1713992	899000	640472
2006	1841925	916000	720884
2007	1949050	973000	766750
2008	2902448	1715400	965289
2009	3275362	1907000	1146612
2010	3074644	1501700	1297944
2011	3489810	1529400	1527093
2012	3804030	1519040	1908576
2013	3895315	1615900	2031019
2014	3927748	1577730	2091456
2015	4552542	1722940	2354648

Sourc: http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/tresor/SROT2015.pdf ,2017/01/12, 11:25.

الشكل رقم (3-1) : مساهمة الجباية البترولية في الإيرادات العامة للميزانية (2000 ـ 2015) / بالمليار دج



المصدر :من إعداد الطالبتين بالإعتماد على الجدول رقم (3-1)

أن المتتبع لتطور الميزانية العامة للدولة يلاحظ أن الجباية البترولية لها دور هام في تمويل الإيرادات العامة للدولة، حيث عرفت الجباية البترولية نسب منخفضة في بداية السبعينيات وذلك لحداثة القطاع آنذاك بعدما تم تأميمه سنة 1971 حيث تتراوحت نسبتها بين 20% - 40%، ولكن بعد سنة 1974 بدأت النسبة ترتفع إلى أكثر من 50%، وكان متوسط نسبة تمويل الجباية البترولية للإيرادات العامة (1970- 1979) ويعادل 44.19%، أما فترة الثمانينيات عرفت تذبذبات خاصة سنوات1985 و1986 و1987 وذلك بسبب انخفاض أسعار البترول 1986 والأزمة الاجتماعية سنة 1988، وكان متوسط نسبة تمويل الجباية البترولية للفترة (1980 - 1989) هي 42.027% حيث انخفضت النسبة تقريبا ب 2% مقارنة بالفترة السابقة، وذلك من خلال الأسباب السابق ذكرها، وفي بداية التسعينيات عرفت تطورا محسوسا أين تجاوزت النسبة 50% في جميع السنوات ما عدا سنة 1990 أين بلغت النسبة 47%، ورغم إصلاح النظام الجبائي سنة 1991 وذلك لإحلال الجباية العادية محل البترولية، إلا أن هذه الإصلاحات لم تغير كثيرا من نسب مساهمة الجباية البترولية للإيرادات العامة للدولة، وبلغ متوسط الفترة (1990 ـ 1999) نسبة 57.618%

وهي نسبة مرتفعة مقارنة بنسبة الفترة السابقة بزيادة قدرها 15.59%، و13.42% للفترة (1970 ـ 1979).

من خلال ما سبق نستنتج ان الجباية العادية كانت في تحسن ملحوظ ولم تتأثر بأسعار البترول مقارنة بالجباية البترولية التي كانت لها علاقة طردية مع أسعار البترول

أما السنوات الأخيرة عرفت الجباية البترولية تحسن باستمرار خلال الفترة"2000-2008" حيث ارتفعت من 720000 مليار دينار جزائري سنة 2000 إلى 1.715400 مليار دينار جزائري سنة 2008 وهذا بسبب ارتفاع أسعار البترول خلال هذه الفترة من 28.52 دولار للبرميل إلى 69.84 دولار للبرميل، بينما تراجعت قيمتها من "2009-2012" بنسب قدرها من190700 مليار دينار جزائري إلى 1519040 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى تدهور أسعار البترول بالنسبة للسنة 2008 مقارنة بهذه الفترة، وبالنسبة للفترة مابين"2013-2015" عرفت إيرادات الجباية البترولية انخفاض مستمر بسنبة من 1615900 مليار دينار جزائري إلى 1577730 مليار دينار جزائري وذلك راجع إلى انخفاض أسعار البترول خلال هذه الفترة من 108.63 دولار للبرميل إلى 52.35 دولار للبرميل.

نسب مرتفعة وذلك لزيادة صادرات الجزائر من المحروقات وارتفاع أسعار المحروقات بداية من سنة 2000، أين بلغ متوسط الفترة (2000 ـ 2012) نسبة مساهمة قدرها 76.56% وهي نسبة تفوق الفترات السابقة، أين فاقت هذه النسبة نسبة الفترة السابقة بتغير قدره 18.94%، وتعد النسبة جيدة لتمويل الاستثمارات العمومية والمخططات التنموية التي عرفتها الجزائر (2001 ـ 2015)، ولكن تمثل هذه النسبة خطرا جسيما على الاقتصاد الوطني لأن هذه الإيرادات أي الجباية البترولية مرهونة بأوضاع وظروف خارجية بعيدة عن أيدي السلطات الجزائرية، وهذا ما لوحظ في الفترة الأخيرة أين تهاوت أسعار البترول إلى دون مستوى 50 دولار للبرميل منذ شهر جوان 2014، الأمر الذي أبدى العديد من المخاوف لدى السلطات العامة، وإتباع ما أسمته الدولة، سياسة التقشف من خلال توقيف العديد من المشاريع الاستراتيجية التنموية المعلن تجسيدها قبل سنة 2019 والحرص على الوصول إلى معدل نمو قدره 7%، لكن سوء تسيير أو سوء إعادة توزيع وحوكمة العوائد الطاقوية للطبقة السياسية خلال سنوات الرخاء المالي في الفترة السابقة حال دون الوصول إلى هذه الأهداف، ولهذا يجب العمل على تنويع قطاعات الاقتصاد الوطني خارج قطاع المحروقات ووضع إستراتيجية واضحة لتنمية الصادرات خارج قطاع المحروقات خاصة قطاع الفلاحة، الصناعة، السياحة والصيد البحري وذلك بتسيير محكم لعوائد الجباية البترولية على الأقل في الوقت الراهن.

المطلب الثاني: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد

سجل صندوق ضبط الموارد تطورات هامة في وضعيته منذ إنشائه، وهي التطورات التي يمكن إبرازها من خلال **تحليل معطيات الجدول:**

جدول رقم (3-2) موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2000 – 2004) / الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004
الموارد					
ـ رصيد السنة السابقة	0	232.1	171.5	27.5	320.9
ـ فائض قيمة الجباية البترولية*	453.2	123.9	26.5	448.9	623.5
ـ تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0	0
مجموع الموارد	**453.2**	**356.0**	**198.0**	**476.4**	**944.4**
الاستخدامات					
ـ سداد الدين العمومي	221.1	184.5	170.1	156.0	222.7
ـ تمويل عجز الخزينة العمومية	0	0	0	0	0
ـ سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0	0
مجموع الاستخدامات	**221.1**	**184.5**	**170.1**	**156.0**	**222.7**
رصيد الصندوق في نهاية السنة	**232.1**	**171.5**	**27.9**	**320.9**	**721.7**

المصدر :مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2017.

ـ الفترة الأولى "2000 ـ2004": إن الأهداف التي حددت للصندوق في هذه الفترة تمثلت في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية، مع العلم أن النشاط الفعلي للصندوق خلال هذه الفترة قد اقتصر فقط على سداد الدين العمومي ودون استخدامه في تمويل العجز الموازني بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وتجاوزها

* إن فائض قيمة الجباية البترولية = قيمة الجباية البترولية الفعلية – قيمة الجباية البترولية المقدرة وفقا لقانون المالية

للسعر المرجعي المحدد من طرف وزارة المالية*، مما أدى إلى تسجيل فوائض سنوية هامة على مستوى الموازنة العامة للدولة تم تحويلها إلى الصندوق، كما شهدت الفترة الممتدة بين سنة 2000 و2002 تراجع هام في رصيد الصندوق بانتقاله من 232,1 مليار دج إلى 27,9 مليار دج مع نهاية سنة 2002 علما أن هذا التراجع يعزى إلى انخفاض فائض الجباية البترولية من 123.9 مليار دج في سنة 2001 إلى 26,5 مليار دج في عام 2002.

كما تميزت هذه الفترة بإدخال تعديل على القواعد المنظمة لنشاط الصندوق في سنة 2004، حيث تم إضافة مورد جديد للصندوق يتمثل في تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية من اجل دعم عمليات الصندوق الخاصة بالسداد المسبق للمديونية العمومية الخارجية وهي سياسة جديدة شرعت الحكومة في تنفيذها ابتداء من سنة 2004.

* إن سعر 19 دولار أمريكي لبرميل النفط هو السعر المرجعي المعتمد من قبل الحكومة في تقديراتها لإيرادات الجباية البترولية وبالتالي للإيرادات العامة للدولة منذ سنة 2001 وإلى غاية سنة 2007 ليتم رفع السعر المرجعي إلى 37 دولار للبرميل في قانون المالية التكميلي لسنة 2008 وقانون المالية الخاص بسنة 2009.

جدول رقم (3-3) موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2005 – 2009) / الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009
الموارد					
ـ رصيد السنة السابقة	712.7	1842.7	2931.0	3215.5	4280.1
ـ فائض قيمة الجباية البترولية	1368.8	1798.0	1738.8	2288.2	400.7
ـ تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0	0
مجموع الموارد	**2090.5**	**3640.7**	**4669.8**	**5503.7**	**4680.8**
الاستخدامات					
ـ سداد الدين العمومي	247.8	618.1	314.5	465.4	0
ـ تمويل عجز الخزينة العمومية	0	91.5	531.9	758.2	364.3
ـ سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0	607.9	0	0
مجموع الاستخدامات	**247.8**	**709.6**	**1454.3**	**1223.6**	**364.3**
رصيد الصندوق في نهاية السنة	**1842.7**	**2931.1**	**3215.5**	**4280.1**	**4316,5**

المصدر :مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2017.

ـ **الفترة الثانية "2005 ـ 2009"**: تميزت بإدخال تعديلات على أهداف الصندوق في سنة 2006 لتصبح على النحو التالي : تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري وتخفيض حجم المديونية العمومية، حيث شرعت الحكومة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الخزينة العمومية المتزايد من سنة لأخرى نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستثماري، بالإضافة إلى الاستمرار في عمليات سداد الدين العمومي بما فيها عمليات التسديد المسبق للمديونية العمومية الخارجية التي شرع فيها ابتداء من سنة 2004 ، وتسديد تسبيقات بنك الجزائر الممنوحة للحكومة في فترات سابقة، علما أنه لم تسجل أي عملية تسديد للدين العمومي خلال سنة 2009، وفيما يتعلق بجانب الموارد فقد تلقى الصندوق تحويلات إجمالية تجاوزت 6225,68 مليار دج بسبب تحقيق الحكومة لفوائض مالية معتبرة نتيجة استمرار ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

جدول رقم (3–4) موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2010 – 2013) / الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2010	2011	2012	2013
الموارد				
ـ رصيد السنة السابقة	4316.5	4842.8	5381.7	5633.8
ـ فائض قيمة الجباية البترولية	1495.1	2300.3	2535.3	2062.2
ـ تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0
مجموع الموارد	**5811.6**	**7143.2**	**7917.0**	**7696.0**
الاستخدامات				
ـ سداد الدين العمومي	0	0	0	0
ـ تمويل عجز الخزينة العمومية	968.7	1761.5	2283.3	2132.5
ـ سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0
مجموع الاستخدامات	**968.7**	**1761.5**	**2283.3**	**2132.5**
رصيد الصندوق في نهاية السنة	**4842.9**	**5381.7**	**5633.7**	**5563.5**

المصدر :مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2017.

الفترة الثالثة "2010 ـ 2013": تميزت هذه الفترة بتحقيق فوائض مالية معتبرة نتيجة استمرار ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، فقد تجاوز سعر البرميل 100 دولار، وبلغ رصيد الصندوق 5633.7 مليار دج سنة 2012، لينتقل إلى 5563.5 مليار دج سنة 2013، وعليه فإن صندوق ضبط الموارد يعتبر حالة خاصة في الجزائر، وذلك لأن الحكومات السابقة وعندما كانت تضع الميزانية على أساس سعر مرجعي للبترول هو 37 دولارا للبرميل، ثم تجاوز هذا الرقم بكثير حتى تعدى عتبة 147 دولار في سنوات سابقة، تولدت لدى الدولة الجزائرية فوائض مالية كبيرة من جراء هذا الفرق في التسعيرة، فتمّ استحداث هذا الصندوق لوضع تلك الفوائض فيه لوقت الحاجة.

جدول رقم (3–5) موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد للفترة (2014 – 2015) / الوحدة: مليار دينار جزائري

السنوات	2014	2015
الموارد		
ـ رصيد السنة السابقة	5563.5	4408.5
ـ فائض قيمة الجباية البترولية	1810.6	2361.1
ـ تسبيقات بنك الجزائر	0	0
مجموع الموارد	**7374.1**	**6769.6**
الاستخدامات		
ـ سداد الدين العمومي	0	0
ـ تمويل عجز الخزينة العمومية	2965.7	4697.1
ـ سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0
مجموع الاستخدامات	**2965.7**	**4697.1**
رصيد الصندوق في نهاية السنة	**4408.5**	**2072.5**

المصدر :مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2017.

–الفترة الرابعة "2014 ـ 2015": نلاحظ أن الجباية البترولية لسنة 2015 عرفت انخفاضا مقارنة بالفترة السابقة، وذلك راجع لانخفاض أسعار النفط في السوق العالمية، حيث انخفضت بمقدار النصف في الربع الأخير من عام 2014 ، بعد أن كانت في ديسمبر 2013 تقدر ب 109 دولار للبرميل، الأمر الذي جعل صندوق ضبط الموارد ينخفض رصيده إلى 4408.5 مليون دج، أما بالنسبة لسنة 2015 فإن رصيد صندوق ضبط الموارد انخفض رصيده إلى 2072.5 مليون دج، وذلك لانخفاض أسعار النفط دون 52 دولار

للبرميل في 2015 للمرة الأولى منذ شهر ماي 2009، ويمكن حصر أسباب انخفاض أسعار النفط إلى ثلاثة عوامل[1]:

1- ففي جانب العرض حدثت زيادة في الإنتاج الأمريكي من الغاز الصخري؛

2- تحول في سياسة منظمة الأوبك من استهداف سعر معين إلى الحفاظ على حصتها من السوق؛

3- وفي جانب الطلب تراجع الطلب العالمي عما كان متوقعا بسبب بطء النمو الاقتصادي العالمي.

ومن المتوقع أن يكون لهبوط أسعار النفط آثار وتداعيات سلبية خطيرة على موازنة المالية العامة والمعاملات التجارية للبلدان المنتجة للنفط، ولاسيما تلك التي تعتمد اعتمادا كبيرا على عائدات تصدير النفط مثل الجزائر.

المطلب الثالث: علاقة انهيار أسعار النفط بصندوق ضبط الموارد وتأثير ذلك على التنويع الاقتصادي

عرف صندوق ضبط الموارد خلال الفترة الأخيرة تقلبات عديدة نتيجة للتراجع المحسوس في عائدات البلاد من النفط، مع انخفاض الإنتاج والصادرات ونسب نمو قطاع الطاقة، وهو ما ساهم في عدم تحقيق التوقعات المعلن عنها سابقا من قبل وزير المالية ببلوغ قيمة حصيلة الصندوق 7226.4 مليار دينار مع قانون المالية 2014 أي ما يعادل 89.4 مليار دولار، وهو ما يعكس التأثير الكبير لتقلبات أسعار النفط، مما يؤدي إلى ارتفاع الاقتطاع من صندوق ضبط الموارد بغرض تمويل العجز المتوقع في الميزانية العامة والخزينة إلى أكثر من 46 مليار دولار في سنة 2015، ومع ازدياد كلفة نفقات التجهيز والواردات وتسجيل العجز في ميزان المدفوعات.

مع الاستمرار في تهاوي أسعار النفط فإن تمويل عجز الميزانية العامة يصبح أمرا مقلقا، وهذا الأمر من شأنه أن يكبح مساهمة صندوق ضبط الموارد في تحقيق التنويع الاقتصادي من خلال ما يلي[2]:

- تجميد مختلف المشاريع والبرامج التنموية مما ينعكس على فرص التشغيل والتنمية، ولعل من بين الإجراءات التقشفية التي اتخذتها السلطات الجزائرية لمواجهة انخفاض أسعار النفط وتراجع العوائد البترولية منذ جوان 2014، هو تجميد التوظيف في الوظيفة العمومية لسنة 2015، كما تم تجميد المشاريع الكبرى التي لا

[1] بنغنة سهيلة، **صندوق ضبط الموارد كآلية لإحتواء تقلبات أسعار النفط في الجزائر (بين حتمية المواجهة وإشكالية التكيف)**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الاقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، بجامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، أكتوبر 2015، ص8.

[2] مريم شطبي محمود، مرجع سبق ذكره، ص ص 8-9.

ترتدي طابعا عاجلا، ولا تحظى بالأولوية، وليس لها أثر اقتصادي واجتماعي، مثل ورشات الترمواي والنقل حديدي والطريق السيار.

– العجز عن تنفيذ المخطط الخماسي (2015 ـ 2019) وهو مخطط يستهدف تنويع الاقتصاد الوطني، كما أنه يقوم على رفع معدل التنفيذ بالعملة الوطنية حفاظا على سعر صرف الدينار الجزائري من خلال الحد من التحويلات إلى الخارج بالعملة الصعبة، وذلك بإشراك وسائل الإنجاز الوطنية ورفع نسبة الإدماج الوطني في المشاريع المقرر إنجازها، وخاصة في مجال البنية التحتية وغيرها. علما أن هذا المخطط يتطلب معدل 55.2 مليار دولار سنويا وذلك لمدة 05سنوات، وهذه المبالغ من الممكن أن يعجز صندوق ضبط الموارد عن توفيرها نتيجة للتهاوي المستمر في أسعار النفط، وبالتالي العجز عن المساهمة في تحقيق التنويع الاقتصادي للبلاد[1].

[1] الوزارة الأولى ستشرك خبراء وكفاءات جزائرية بالخارج في إعداد المخطط: **صندوق ضبط الموارد سيوجه إلي تمويل المخطط الخماسي 2015- 2019**، متاح على رابط http://www.echoroukonline.com/ara/articles/485931.html تاريخ الإطلاع: 2017/03/10، 11:45.

المبحث الثاني: تقييم وضعية إدارة حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية

إن تقييم المؤسسات والمنظمات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر، يجعلنا نعيد النظر إلى السياسات المطبقة في إدارة هذه العوائد خاصة أن الاقتصاد الوطني يمتاز بالهشاشة نظرا لكونه يعتمد على قطاع واحد ووحيد في مجال تنميته وتطويره هو قطاع المحروقات، والذي يتميز بالتقلبات الدورية حسب النشاط والنمو الاقتصادي العالمي، وهو ما يجعل الاقتصاد الوطني في وضع صعب، ولهذا يجب أن تتمتع إدارة العوائد الطاقوية بالكفاءة والفعالية للاستخدام الأمثل والمستدام لهذه العوائد وجعلها في خدمة القطاعات الاقتصادية الأخرى.

المطلب الأول: أداء الجزائر في حوكمة مواردها الطاقوية حسب مؤشر إدارة الموارد الطاقوية سنة 2013

حققت الجزائر تقييم مقصر بتسجيل 38 نقطة من 100 وجاءت في المرتبة 58/45 دولة، ويرجع سبب هذه النتيجة إلى الحصول على علامات منخفضة للغاية في الإجراءات الوقائية، وضوابط مراقبة الجودة والبيئة المحفزة، وتقييم ضعيف في ممارسة تقدير التقارير، وسوف نقوم بتحليل أداء المؤشر حسب مكوناته كما يلي[1]:

أ- الوضع المؤسساتي والقانوني (الترتيب 58/37 التقييم 100/57): حققت الجزائر تقييم جزئي الدرجة تقدر 57 من 100 وهو أقوى أداء لها في أي مكون، يعود ذلك إلى أن عائدات ضخمة للموارد تتفادى المرور بخزانة الدولة ولا يتم إخطار الهيئات التشريعية بها، وكذلك تمنح وزارة الطاقة التراخيص بعد المفاوضات مباشرة وليس بناءا على إجراءات تنافسية، وهناك حاجة لإجراء علامات التأثر البيئي، كما تتوافر معلومات حول إطار العمل القانوني لقطاع القطاع الصناعات الاستخراجية على الانترنت، إلا أن الجزائر ليس لديها قانون لحرية المعلومات، كما أنها لا تشارك في مبادرة الشفافية في مجال الصناعات الاستخراجية.

ب- ممارسة إعداد التقارير (الترتيب 58/38، التقييم 100/41): أن التقييم الضعيف للجزائر بدرجة تقدر 41 من 100 إنما نتج عن عمليات الكشف المحدود عن التراخيص والتعاقدات والعلامات البيئية

[1] Revenue Watch Institute,**the 2013 resourse governance index, data base of Algeria,** over wed: http://www. Resource governance.org/countries/Algeria, cite consulted: 15/11/2016,12:50.

وعائدات الموارد، حيث تنشر وزارة المالية معلومات محدودة عن أسعار النفط وقيمة صادرات الموارد، وتنشر وزارة الطاقة والتعدين بيانات منذ عام 2005 عن الاحتياطي من موارد المحروقات وأحجام الإنتاج والصادرات، والشركات التي تمارس أعمالها في الدولة فضلا عن بيانات الإنتاج وفقا للشركة والمنطقة، ولكنها لا تنشر أية معلومات عن التدفقات التفصيلية للعائدات.

ج- الإجراءات الوقائية وضوابط مراقبة الجودة (الترتيب 58/51، التقييم 100/28): يعد تقييم مقصر للأداء الجزائري نتيجة للمستويات المرتفعة من المحابات التي تمتعت بها شركة سوناطراك المملوكة للدولة في منح التراخيص، وفي غياب عملية مناسبة لاتخاذ قرارات مقبولة لمنح التراخيص، وتقوم الهيئة الوطنية ALNAFT للتدقيق ومراجعة عائدات النفط من تقديم تقاريرها للهيئات القانونية، إلا أن هذه التقارير لا تتوفر إلى بناءا على طلب، ولا يتم تدقيق تقارير وزارة الطاقة إلا بشكل داخلي، أما المسئوولين الحكوميون المكلفون بأدوار المراقبة فليس مطلوبا منهم الكشف عن مصالحهم المالية في أعمال الصناعات الاستخراجية.

د- البيئة المحفزة (الترتيب 58/39 ، التقييم: 100/26): تكشف الجزائر عن معلومات طفيفة عن عمليات الوطنية، كما أنها تواجه تحديات متعلقة بجودة سيادة القانون، كما أن مستويات السائلة الديمقراطية منخفضة على وجه التحديد.

هـ- الشركات المملوكة للدولة (الترتيب 45/22، التقييم 100/49): تعود ملكية سوناطراك إلي الحكومة، وهي تستحوذ على غالبية الأسهم في الصفقات مع كل شركات الطاقة الأخرى، ولا تترك أنظمة الشفافية والإدارة بالشركة أية فرصة للتصحيح، وتقدم الشركة تقرير سنوي ولكنها تحتوي على ثغرات مثل آليات التقارير الضعيفة حول الأنشطة المالية، ولا تتبع البيانات المالية المدققة لشركة سونطراك المعايير القياسية العالمية للمحاسبة، ولا تتوفر إلا بناءا على الطلب.

و- الصناديق المالية للموارد الطبيعية (الترتيب 23/20، التقييم 100/6): أنشأ صندوق ضبط الموارد في عام 2000 نتيجة تحسن أسعار النفط، ويخضع لإدارة وزارة المالية والبنك المركزي، ووفقا لمؤشر إدارة الموارد فإن هذا الصندوق يقدم أداء ضعيف ويتم نشر تقارير مفصلة حول أصول الصندوق والاستثمارات، كما أن إجراءات عمليات السحب ليست واضحة وقرارات الإنفاق لا تتقيد بالقواعد، كما أنه لا يخضع لمراقبة السلطة التشريعية.

ز- التحولات المالية المحلية (الترتيب 30/14، التقييم 100/64): تقوم الحكومة المركزية بتحويل عائدات الموارد للسلطة المحلية، ولكن لا يتم ذلك إلا بعد دمجها مع عائدات أخرى في صندوق مالي مشترك للسلطات المحلية، ويتم نشر معلومات عن عمليات توزيع الأموال من الصندوق المالي المشترك في الميزانيات الحكومية المحلية، وتتوافر هذه المعلومات حسب الطلب من الحكومات المحلية أو وزارة الداخلية، إلا أنه ليست هناك أية قواعد تتحكم في قواعد عمليات التخصيص.

المطلب الثاني: تقييم مؤشر الشفافية لينبرغ – مادول لصندوق ضبط الموارد

يصنف مؤشر الشفافية لينبرغ – مادول الصادر عن معهد صناديق الثروة السيادية الذي مقره في سيول عاصمة كوريا صندوق ضبط الموارد للدولة الجزائرية في المرتبة الأخيرة، وذالك بتحصيله على نقطة واحدة من مجموع ثمان نقاط (08/01)، ورغم أن المؤشر يقوم بالتصنيف كل ثلاثة أشهر، إلا أن ترتيب الجزائر لم يتغير منذ أن بدأ التصنيف إلى يومنا هذا، وهي المرتبة الأخيرة من مجموع الصناديق السيادية في العالم، ويبين الجدول أدناه معايير تصنيف مؤشر الشفافية لينبرغ- مادول كما يلي:

الجدول رقم (3–6) تصنيف صندوق ضبط الموارد من خلال مؤشر الشفافية لينبرغ–مادول خلال سنة 2015

المعيار	الدرجة
توفر المعلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق	+01
توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق	+00
توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات	+00
توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق، العوائد المحققة والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة علي الصندوق	+00
توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق	+00
توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة	+00
توفر معلومات حول فروع الصندوق والاتصالات الخارجية للصندوق	+00
توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق	+00
توفر الصندوق على موقع الكتروني	+00
توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية والالكترونية	+00

المصدر: منظمة العمل الدولية للصناديق السيادية 2015 على الموقع:

www.swfinstitut.org/fundranting. cite consulted: 25/04/2017,11:12.

من خلال الجدول رقم (3–6) نلاحظ أن مؤشر الشفافية لينبرغ–مادول يمنح نقطة واحدة +01 فقط للصندوق وذلك من خلال المعيار الأول الذي يتناول هدف الصندوق وموارده وهيكله، وفعلا فهدف الصندوق هو تمويل النفقات العامة وعجز الخزينة وتخفيض الدين العمومي، أما مواردة فتتمثل في فائض القيمة عن الجباية البترولية المقدرة في إيرادات الميزانية، أما باقي المعايير فيشير المؤشر إليها بالعلامة 00، حيث أن الصندوق مثلا لا يتوفر على موقع الكتروني، ولا تتوفر تقارير دورية عن وضعيته، بالإضافة إلى أن الصندوق لا يقوم بعمليات استثمار خارجية فمجال عمله يتم فقط في الجزائر، وهو ما يجعل من رصيد النقاط يتقلص للصندوق من خلال هذا المؤشر.

المطلب الثالث: تقييم مؤشر ترومان لصندوق ضبط الموارد:

يعد مؤشر ترومان من مؤشرات قياس أداء الصناديق الثروة السيادية، وتعمل بهذا المؤشر أغلب الدول خاصة الدول المستقبلية لاستثمارات أصول هذه الصناديق، وبما أن الجزائر تتوفر على صندوق سيادي أنشأ سنة 2000 بغرض امتصاص فوائض الجباية البترولية، بالإضافة إلى أن مجال عمل الصندوق يكمن في الداخل فقط أي في حدود الدولة الجزائرية، بالرغم من ذلك إلا أنه يتوجب علينا النظر إلى تصنيف هذا المؤشر للصندوق، حيث احتل صندوق ضبط الموارد حسب مؤشر ترومان سنة 2010 المرتبة 41 من أصل 53 صندوق سيادي تمتلكه 37 دولة، وذلك بعدما صنف في المرتبة 23 من أصل34 صندوق سيادي سنة 2008، والجدول التالي يبين تصنيف صندوق ضبط الموارد كما يلي:

الجدول رقم (3–7): تصنيف مؤشر ترومان لصندوق ضبط الموارد سنة 2010

الرقم	المعيار	تنقيط صندوق ضبط المواد	نقاط المعيار
01	**هيكلة الصندوق**	05.5	08
02	**حوكمة الصندوق**	02	07
03	**المساءلة والشفافية تجاه الصندوق**	02	14
04	**سلوك الصندوق**	00	04
المجموع		9.5	33

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات المتاحة على الموقع

Peterson institute for international economics, accountability and transparency : the sovereign wealth fund scoreboard.(www.piie.com), p109, 112, 116, 118.

من خلال تحليل الجدول رقم (3-7) يتبن لنا:

– معيار الهيكلة (08/05.5 [1]): حسب مؤشر ترومان نرى أن معيار هيكلة صندوق ضبط الموارد يساهم في تنقيط الصندوق من مجموع النقاط بنسبة57.89%، فهدف الصندوق معروف وهو تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل عن 740 مليار دج، بالإضافة إلي ذلك يحكمه إطار قانوني واضح وموارده تتمثل في فوائض الجباية البترولية، كما أن موارد الصندوق منفصلة عن احتياطات الصرف الأجنبي التي من مهام بنك الجزائر، كما أن صندوق ضبط الموارد عرف تعديلات حسب الظروف الاقتصادية وكان ذلك سنتي 2004 و2006.

– معيار حوكمة الصندوق (07/02): تحصل صندوق ضبط الموارد على نقطتين فقط من أصل 07 نقاط من خلال معيار الحوكمة، حيث يعد صندوق ضبط الموارد في شكله الحالي عبارة من حسابات الخزينة العمومية وبالتالي فهو غير مستقل عن الميزانية العامة، مما يؤدي إلي حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والموازنة العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة خلال فترات ارتفاع الجباية البترولية، كما أن انفراد وزارة المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق يعني سيطرة الحكومة على الصندوق، مما يؤدي إلي تدني كفاءة استغلاله، بالنظر لهيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية في تسيير الصندوق.

– معيار الشفافية والمساءلة (14/02): يتمكن هذا المعيار من مكونات تخص التدقيق، ممارسة التقارير، نشاطات الاستثمار وتطبيق إستراتيجية الاستثمار، حيث تحصل الصندوق على 00 نقطة في ما يخص التدقيق وممارسة التقارير، وذلك باعتبار صندوق ضبط الموارد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلي عدم خضوعه لرقابة البرلمان، بالنظر إلى أن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الموازنة العامة للدولة، مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق، وبالتالي التقليل من فرص خضوع الحكومة للمسائلة، بالإضافة إلي أن عدم نشر تقارير ومعلومات دورية تفصيلية عن الصندوق تقلل من شفافية التسيير ويؤدي إلي حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق.

[1] صرارمة عبد الوهاب، **دراسة وتحليل أداء حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية: الإشارة إلى الجباية البترولية وصندوق ضبط الموارد**، المؤتمر الأول حول السياسات الإستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الإحتياجات الدولية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف،الجزائر، 2015، ص17، 18.

– معيار السلوك (04/00): يعتمد هذا المعيار على سلوك الصندوق من خلال سلوك العمليات التي يقوم بها عموما في الأسواق والبورصات من خلال المحفظة المالية والمشتقات المالية وإدارة المخاطر وغيرها، وبما أن عمل الصندوق داخلي فقط واقتصار عمله على سداد الدين العمومي الخارجي، لهذا السبب نقط مؤشر ترومان صندوق ضبط الموارد من خلال هذا المعيار تقدر ب 00 نقطة، من جهة أخرى فإن مجال تركيز عمل الصندوق الداخلي يؤدي إلى وجود سيولة معطلة في الصندوق، وبالتالي حرمان البلد من عوائد معتبرة في حالة استثمار أصول الصندوق خارج البلد، كما أن اقتصار موارد الصندوق على فوائض الجباية البترولية يعرضه لصدمات خطيرة في حالة انخفاض أسعار النفط إلي مستويات متدنية لفترات طويلة، مما يعني أن الصندوق غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط، كما أن استمراره في النشاط مستقبلا غير مؤكد[1].

[1] صرارمة عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، 18.

المبحث الثالث: نقائص ومعوقات صندوق ضبط الموارد واقتراحات لتحسينه

نظرا لتطور صندوق ضبط الموارد وامتصاصه لي الفوائض البترولية وتمويله للعجز الموازني كما أنه ساهم في تخفيض الدين العمومي إلا أنه يحتوي على نقائص ومعوقات.

المطلب الأول: نقائص ومعوقات صندوق ضبط الموارد في الجزائر

هناك بعض النقائص والمعوقات التي تعرقل كفاءة الصندوق ونذكر منها:

– **بالنسبة لهيكل الصندوق:** إن صندوق ضبط الموارد في شكله الحالي يعتبر حساب من حسابات الخزينة العمومية وبالتالي فهو غير مستقل عن الموازنة العامة للدولة مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والوظائف العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة العامة خاصة خلال فترات ارتفاع إيرادات الجباية البترولية.

– **بالنسبة لمحدودية مجال عمل الصندوق:** إن تركيز مجال عمل الصندوق على المستوى الداخلي (استغلاله في تحقيق تنمية محلية مستدامة) واقتصار عمله الخارجي على سداد المديونية الخارجية يؤدي إلى وجود سيولة مالية معطلة، وبالتالي حرمان الجزائر من عوائد معتبرة يمكن الحصول عليها من استثمارها في الأسواق المالية.

– **بالنسبة لاقتصار موارد الصندوق على الإيرادات البترولية:** يتعرض الصندوق لصدمات سلبية خطيرة في حالة انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية لفترات طويلة، يعني أن صندوق ضبط الموارد في الجزائر غير مستقل عن تقلبات أسعار البترول.

– **بالنسبة الإشراف على الصندوق:** إن انفراد وزارة المالية بالإشراف على تسيير موارد الصندوق يعني هيمنة الحكومة على الصندوق مما يؤدي إلى تدني كفاءة استغلال الصندوق بالنظر إلى هيمنة الاعتبارات السياسية على الاعتبارات الاقتصادية.[1]

– **بالنسبة لمجال الإفصاح والمساءلة:** رغم قيام صندوق ضبط الموارد بإعداد تقارير مختلفة حول نشاطاته وتقديماته للهيئات المعينة بالمراقبة لمراقبة أدائها، إلاّ انه لم يتم نشر وتقديم هذه التقارير للرأي العام، ممّا يصعب

[1] إدريس مفاتيح، مرجع سبق ذكره، ص46.

مهمة الباحث والمنضمات المستقلة في إعداد تقييم حقيقي لأدائه وبالتالي تقليص فرص خضوع الهيئة للمساءلة.

– بالنسبة للرقابة الخارجية المستقلة لصندوق ضبط الموارد: لا توجد رقابة على صندوق مما يؤدي إلى التقليل من إمكانية تعرضه للمساءلة.

– إن هذه النقائص جعلت الجزائر تصنف ضمن المراتب الأخيرة في مؤشرات الأداء، حيث يصنف صندوق ضبط الموارد في الجزائر في المرتبة الأخيرة وفق مؤشر ترومان، وبنسبة 0% في معيار الحوكمة والشفافية، كما تصنف حسب مؤشر لينبرغ – مادول في سنة 2015 فالمراتب الأخيرة بمجموع 1 من أصل 10 نقاط يبينها المؤشر.[1]

المطلب الثاني: اقتراحات لتحسين كفاءة وأداء صندوق ضبط الموارد في الجزائر

بعض الاقتراحات للتحسين من كفاءة صندوق ضبط الموارد بالجزائر نذكر منها:

– تعديل أهداف الصندوق: لتتوافق مع الإستراتيجية الجديدة للحكومة من خلال استغلال موارد الصندوق واستثمارها في النهوض بالاقتصاد الوطني ودعم القطاعات الإنتاجية من اجل التنويع في الصادرات طبعا مع المحافظة على الأهداف القديمة (تسديد الديون الخارجية ،المحافظة على حقوق الأجيال القادمة).

– تعديل هيكل الصندوق: من خلال فصل هذا الأخير عن الخزينة العمومية وجعله هيئة مستقلة تخضع لرقابة البرلمان، وتقسيمه إلى مجموعة مصالح كل مصلحة خاصة هدف معين.

– زيادة شفافية الصندوق: بإصدار تقارير فصلية عن موجودات الصندوق، كما يجب أن يتم الحصول على موافقة البرلمان في استخدامات موارد الصندوق[2].

– تحسين أداء صندوق في مجال الإفصاح والمساءلة: إن صندوق ضبط الموارد في الجزائر مطالب بنشر تقارير فصلية وسنوية تتضمن النتائج المحققة، واستراتيجية الاستثمار المتبعة، وسياسة إدارة المخاطر، ومدى نجاح الصندوق في تحقيق الأهداف الاستثمارية المرجعية، وكما يتعين على الهيئة الإشراف على الهيئات البحثية المسجلة في عملية المراقبة وتقييم أدائها.

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص172 ، 183.

[2] إدريس مفاتيح، مرجع سبق ذكره، ص47.

– **توفر هيئة خبيرة بالنشاط:** يجب على صندوق ضبط الموارد ان يتوفر فيه هيئات تفوق 30 سنة من الخبرة ويمكن استخدامها في تحسين أدائه ومواجهة مختلف الأوضاع الاقتصادية.

– **تطوير الهيكل التنظيمي بالاستعانة بالخبرة الأجنبية:** يجب توفر الخبرة الاجنبية لتحسين كفاءة صندوق ضبط الموارد و في تسيير استثماراته ما يساعد في رفع العائد وتقليل المخاطر الاستثمارية المختلفة[1].

[1] بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص ص172 ، 183.

خلاصة الفصل:

فيما يخص السياسة المالية للدولة وميزانية الدولة، فإن أهم ما يميزها إعتماد إيرادتها بشكل كبير على الجباية النفطية، وتبرز المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية أهمية بالغة في إدارة العوائد والمداخيل من الثروات الباطنية، وذلك من خلال تغيير سلوك الإدارة نحو فعالية أكبر وأكثر رشادة في استخدام هذه العوائد، بالإضافة إلى تحسين صورة تسيير هذه العوائد من خلال صناديق الثروة السيادية التي تستثمر أصولها خارج الحدود. فإضفاء مبادئ الحوكمة الأساسية والمتعلقة أساسا بالشفافية والإفصاح والمسائلة ومحاربة الفساد على هذه العوائد تجنب الدولة العديد من المخاطر وتساهم في المحافظة على التوازنات الاقتصادية والإجتماعية داخل الدولة.

خاتمة عامة

خاتمة:

تعد صناديق الثروة 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 التي كانت تحقق صادرات مرتفعة لهذه الدول حاليا بسبب إنشاء صندوق ضبط الموارد.

أما بالنسبة للجزائر فبالرغم من أن صندوقها السيادي (صندوق ضبط الموارد) يعد من بين أكبر 20 صندوق سيادي في العالم، إلا أنه يعاني العديد من النقائص سواء من خلال اعتماده على مداخيل الصادرات الطاقوية، أو من خلال إدارته التي تعتبره مجرد حساب من حسابات الخزينة، ولا يتبع أي معيار من معايير الحوكمة، مما لا يسمح بالاستغلال الأمثل لموارده بطريقة تسمح بمضاعفتها.

كما أن صندوق ضبط الموارد سمح من امتصاص الصدامات الناتجة عن تقلبات أسعار النفط، لكن يبقى تنويع اقتصادنا وبروز اقتصاد منتج ضرورة أساسية لإيجاد بديل عن الصادرات النفطية، بالإضافة إلى الحد من الواردات التي هي في تزايد مستمر.

النتائج:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوجزها في الآتي:

1- ظاهرة صناديق الثروة السيادية تزايد الاهتمام بها بعد الأزمة المالية 2007، نتيجة للدور الذي قامت به في التخفيف من حدة الخسائر الناجمة عن الأزمة بتدخلها كمصدر للتحقيق التوازن المالي ما بين دول الفائض ودول العجز، إذ أصبحت كعامل مساعد في معالجة الإختلالات المالية على الصعيد العالمي وعامل مهم في تحقيق التكامل الاقتصاد العالمي.

2- تختلف مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لأخر إلا أن أهمها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية والحاجة إلي إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل في الدخل القومي، كما أن عدم قدرة اقتصاديات بعض الدول على امتصاص واستيعاب الفوائض المالية المحققة يعد سببا مهما في لجوء هذه الدول إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية من أجل استثمار هذه الفوائض خارج الوطن.

3- يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية باستخدام عدة معايير على غرار موارد الصندوق، الوظيفة ، مجال عمل الصندوق، أو درجة استقلالية الصندوق.

4- تساعد مبادئ سنتياغو التي تم إعدادها من طرف صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع الدول المالكة والمستقبلة لاستثمارات الصناديق في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية بالنظر لطبيعتها غير الإلزامية وقابليتها للتكييف مع الخصائص الاقتصادية والتنظيمية بكل بلد.

5- لا تزال مؤشرات قياس أداء صناديق الثروة السيادية في مراحلها الأولية، وفي هذا المجال يتوفر حاليا مؤشرين لقياس الأداء هما مؤشر ترومان ومؤشر لينبرغ-مادول، علما أن مؤشرات قياس الأداء تعد وسيلة مهمة لتحسين حوكمة وشفافية الصناديق السيادية نتيجة تقييمها المستمر لمختلف سياسات تسيير وإدارة هذه الصناديق.

6- يعمل صندوق ضبط الموارد على تمويل عجز الخزينة العمومية وتخفيض الدين العمومي، وضح ذلك يقيم مؤشر إدارة الموارد الطاقوية بالجزائر بالتقييم الضعيف تجاه عوائدها الطاقوية.

7- موارد صندوق ضبط الموارد على المدى البعيد غير مستقرة لارتباطها بالإيرادات المتأتية من المحروقات، هذا الأخير أوضاعه على المدى البعيد غير معروفة ويشوبها عدم الاستقرار، بإعتبار أن صندوق ضبط الموارد يستمد موارده من الفوائض النفطية.

8- يعتبر إنشاء صندوق ضبط الموارد رغبة من الحكومة للوصول إلي تحقيق الإستغلال الأمثل لمداخيل الثروة النفطية، التي استخدمت في خدمة الاقتصاد الوطني وباعتبارها ثروة زائلة وبسبب التأثير المباشر والقوي لقطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري، إن هذه الخطوة فعالة في الاقتصاد الجزائري إلا أنه يجب التنبيه على مجموعة من النقائص التي تمثل التجربة الجزائرية في هذا المجال تشمل على وجه الخصوص أهداف الصندوق وهيكله ومجال عمل الصندوق والهيئات المكلفة بتسيير الصندوق التي يجب معالجتها باعتبار أن أي تأخير في هذا المجال يؤدي إلى ضياع عوائد المالية كبيرة يمكن للاقتصاد الجزائري الاستفادة منها.

9- وضعية صندوق ضبط الموارد وبشكله الحالي لا تجعل الصندوق ذو كفاءة وفعالية، بالتالي لتحسين وضعيته وجب وضع إستراتيجية طويلة المدى تستجيب للأداء العالمي والتي تعتمد على تغيير النظرة للصندوق من حساب خاص من حسابات الخزينة إلى هيئة مالية مستقلة تهدف للإستثمار الخارجي، ذات شفافية في عملياتها المالية وخاضعة لرقابة السلطة التشريعية ومستقلة عن ميزانية الدولة.

التوصيات:

1- يجب على صناع السياسات أن يتوصلوا إلى سبل لتشجيع تنمية القطاع الخاص ومساعدة اقتصاداتهم على تنويع الأنشطة بعيدا عن النفط.

2- ضرورة إخضاع صندوق ضبط الموارد لتعديلات وإصلاحات جذرية لتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي مع تزويد الصندوق بإستراتيجية استثمار مرنة وفعالة.

3- إضفاء مزيد من الشفافية والإفصاح على نشاطات صناديق الثروة السيادية لتبديد المخاوف الغير مبررة التي تبديها البلدان المتقدمة والمنظمات الاقتصادية العالمية تجاهها.

4- المشاركة في الجهود الدولية التي تهدف إلى إرساء مبادئ عالمية منظمة لنشاطات صناديق الثروة السيادية على غرار مبادرة صندوق النقد الدولي المتمثلة بمبادئ سنتياغوا.

5- الاهتمام بتطوير صندوق ضبط الموارد وتنميته من خلال العمل على حسن إدارته والعمل على تنويع مصادر تمويلها بدلا من الإعتماد على عوائد النفط فقط، مع توجيه ثروته لتحقيق أهداف المثبتة آفاق.

6- الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة الرائدة في مجال تسيير صناديق الثروة السيادية كالنرويج مثلا.

7- ضرورة اعتماد مبادئ الحوكمة في تسيير صندوق ضبط الموارد بالجزائر.

8- ولهذا يتعين تجنيد كل الطاقات الناشطة في مختلف القطاعات سواء في الزراعية والخدمات أو الصناعة من خلال تأهيل المؤسسات العمومية، وهذا من خلال وضع استراتيجية تكون قادرة عن إطلاق مسيرة التنمية، هذا ما يؤدي بالضرورة إلى زيادة الإنتاج وبالتالي تنويع الصادرات.

9- الاستمرار في الإصلاحات المختلفة للاقتصاد الوطني حتى تمكنه من الاندماج الفعال في الاقتصاد العالمي، وبالتالي تكيفه مع المحيطه الخارجي خاصة مع الانفتاح على الأسواق العالمية، وهذا ما يسمح لنا بفتح الباب أمام شراكة اقتصادية حقيقية من أجل تحسين قدرتها التنافسية وبالتالي إمكانية تصديرها في الأسواق العالمية وهذا ما يؤدي بالضرورة من الحد إلى أثر المسمى متقلبات لسوق النفطية العالمية.

أفاق الدراسة:

الجوانب التي لم نتطرق لها في هذه الدراسة يمكن أن تكون مواضيع دراسات مستقبلية والمتعلقة:

- أفاق صندوق ضبط الموارد في ظل عصر ما بعد النفط.

- فعالية صندوق ضبط الموارد في إدارة التنمية الاقتصادية.

قائمة المراجع

أولا: باللغة العربية

أ- الكتب:

1- محمد مصطفى سليمان، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المادي والإداري**، دراسة مقارنة، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2006.

2- محمد مطر، **إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية**، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن، 2009.

3- محمد مطر، **إدارة المحافظ الاستثمارية**، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى2005.

ب- أطروحات الدكتوراه ورسائل الجامعية:

1- إدريس مفاتيح، **دور الجباية البترولية في تحقيق التنمية المستدامة (صندوق ضبط الموارد في الجزائر نموذجا)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012 ـ 2013.

2- بوفليح نبيل، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والأفاق مع الإشارة على حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2010 ـ2011.

3- حسيبة زايدي، **فعالية إعادة تدوير الأموال البترولية في التنمية الاقتصادية**، أطروحة الدكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

4- عصماني مختار، **دور الجباية البترولية في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام في الجزائر من خلال البرامج التنموية 2001 – 2014**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، في إطار مدرسة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2013-2014.

5- زواري فرحات سليمان، **دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة: دراسة مقارنة لحالة الجزائر والنرويج**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011-2012.

6- سلوم عبد الرحمن، **إدارة الصناديق السيادية وصناديق التحوط**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في إدارة الأعمال ،كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2010.

7- سهام بن 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 والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012-2013.

8- قويدر قشويح بوجمعة، **إنعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الإقتصادية الكلية**، مذكرة مقدمة ضمن متطبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009، ص157.

9- ملاح رشيد، **صندوق ضبط الموارد ودوره في تحقيق التوازن المالي في الجزائر 2000 ـ 2013**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة لماستر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر،2013 - 2014.

ج – المجلات العلمية:

1- بوفليح نبيل، **صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**، المجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد04، 2010.

2- زغيب شهرزاد، **الإقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**، مجلة دراسات إقتصادية، العدد 11، أوت 2008، الجزائر.

3- فرحات عباس، **حوكمة الصناديق السيادية . دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر**، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد04، ديسمبر 2015، جامعة المسيلة، الجزائر.

4- ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية و دورها في ادارة الفوائض النفطية**، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد47، 2009.

5- ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي**، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129، ربيع2009، الكويت.

6- كمال العقريب،" **تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي"**، مجلة الاقتصاد الجديد ، المجلد01، العدد10، 2014.

7- شيماء عبد الفتاح، **أهمية صناديق الثروة السيادية في أفريقيا، آفاق إفريقية**، المجلد الثاني عشر، العدد الثاني والأربعين، الهيئة العامة للاستعلامات،2015.

د- الملتقيات والمؤتمرات:

1-بنغنة سهيلة، **صندوق ضبط الموارد كألية لإحتواء تقلبات أسعار النفط في الجزائر (بين حتمية المواجهة وإشكالية التكيف)**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي طرق وكيفيات التحول من الاقتصاد الريعي إلى اقتصاديات متنوعة بجامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، أكتوبر 2015.

2-صرارمة عبد الوهاب، **دراسة وتحليل أداء حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية: الإشارة إلى الجباية البترولية وصندوق ضبط الموارد**، المؤتمر الأول حول السياسات الإستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الإحتياجات الدولية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2015.

3-صندوق النقد الدولي، **صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها**، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ،15 سبتمبر 2008.

4-عبد القادر خليل، **مستقبل صناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني متطلبات تحقيق الاقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، بجامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، يومي 29 ـ 30 نوفمبر 2016.

5-عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 مارس2009.

6- فتيحة نشنش، **صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي للتنويع الاقتصادي . إشارة إلى واقع صندوق ضبط الموارد**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني متطلبات تحقيق الاقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، بجامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر، يومي 29 ـ 30 نوفمبر 2016.

7-ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، لبنان، سبتمبر2009.

8-المريم شطيبي محمود، **انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري**، مداخلة في إطار أشغال الندوة المنظمة من طرف قسم الاقتصاد والإدارة حول: أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، قراءة في التطورات في أسواق الطاقة، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، يوم 14ماي2015.

هـ- القوانين والأوامر:

1- الجريدة الرسمية رقم37، الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.

2- المادة 66 من قانون رقم 23 ـ 22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتظمن لقانون المالية لسنة 2004.

3- أمر رقم 06 ـ 04 المؤرخ في 19 جمادى الثاني عام 1427 الموافق ل 15 جويلية 2006 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2006.

4- قانون رقم 23 ـ 22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتظمن لقانون المالية لسنة 2004

5- للمادة 25، من الأمر رقم 06-04 المؤرخ في 2006/06/05، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، الجريدة الرسمية، العدد 47، المؤرخ في 2006/06/09.

ثانيا: باللغة الأجنبية

1. Akli Zakia, "**Nature du fonds de régulation des recettes "FRR" et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014**" mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistere en sciences econmiques, option: economie et finance internationale, faculte des SECG, universite mouloud mammeri de tizi ouzou ,2015.
2. Caroline Bertin Delacour, les **fondes souverains – ces nouveaux acteur de l'économie mondiale**, les Echos Editions, paris- France, 2009.
3. Edwin.M.Truman, **A Blueprint For Sovereign Wealth Fund Best Practices Policy,** Peterson Institut Numbe03,2008.
4. Ministre des finances, **note de présentation du projet de la loi de finance**, pour 2015, 14/01/2017, 10 :15htm.
5. Mouloud hiber**, ministre des finances,** note de presentation du projet de la loi de finace 2015.
6. PIERRE CHRISTIAN ATAN GANA, **L'EMERGENCE DES FONDS SOUVERAINES ET LEUR IMPACT SUR LES INVESTISSEMENTS**
7. **Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série 2009.
8. Simon Johnson, **"La montée en puissance des fonds souverains – Nous ne savons pas grand-chose de ces gigantesques fonds publics"** ,Finance& Développement, FMI, Washington, septembre 2007.
9. -TRANSFRONTALIERS**, mémoire présenté comme exigence partielle de la maitrise en droit**, université du QUBEC à MONTREAL, février 2013.
10. William Miracky, Davis Dyer, **Assessing the Risks, the Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy**, Rapport of Monitor Company Group, 2008.

ثالثا: مواقع إلكترونية

1. إبراهيم نوار،" **حدة الهبوط :الآثار المتوقعة لانخفاض أسعار النفط والغاز**"، على الرابط:
http://www.acrseg.org/35499.

2. أحمد الصفتي، "**مستقبل الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي :الخليج نموذجا**"، على الرابط:
.http://www.futurecenter.ae/analys.php?analys=879

3. منظمة العمل الدولية للصناديق السيادية، 2015، على الرابط:
www.swfinstitut.org/fundranting

4. صندوق ضبط الموارد سيوجه إلي تمويل المخطط الخماسي 2015 ـ 2019، على الرابط:
http://www.echoroukonline.com/ara/articles/485931.html

5. هزاع داود سلمان، "**الصناديق السيادية ودورها في الاقتصاد العالمي**"، على الرابط:
http://www.uokufa.edu.iq/journals/index.php/kufa_arts/article/view/304/pdf_
126.

6. Linaburg- Maduell. **Transparency Index Sovereign Wealth Fund**
7. Peterson institute for international economics, **accountability and transparency: the sovereign wealth fund scoreboard**. (www.piie.com).
8. Revenue Watch Institute, **the 2013 resourse governance index, data base of Algeria,** over wed: http://www. Resource governance.org/countries/Algeria, cite consulted.
9. sovereing Inuestement vehiche charactiristics, souerign weath fund institute، www.swfinstitute.orgeres scaarch.php. Edwin .M. Truman.
10. "www.swfinstitute.org/fundrankings/ankings.
11. Alain DEMAROLLE, **RAPPORT SUR LES FONDS SOUVERAINES**, mais 2008, Sur site :
12. **http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/,consulte** -21
13. http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/tresor/SROT2015.pdf-13
14. http://www.economie.gouv.fr/files/finances/presse/dossiers_de_presse -/080522_rapdemarolle/ra p_demarolle.pdf
15. http://www.dgpp_mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/tresor/SRO T2015.pdf-13