الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عباس لغرور خنشلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: علوم التسيير

شعبة: مالية وتسيير المؤسسة

الموضوع:

إشكالية الصناديق السيادية في العالم

تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل م د في علوم التسيير

إعداد الطالبة:
سهيلة بغنة

إشراف:
أ/د. حسين بن الطاهر

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة الأصلية	الصفة
أ/د. محمد الطاهر دربوش	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور –خنشلة-	رئيسا
أ/د. حسين بن الطاهر	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور –خنشلة-	مشرفا ومقررا
أ/د. الربعي جرمان	أستاذ التعليم العالي	جامعة عباس لغرور –خنشلة-	عضوا
أ/د. عبد الله غالم	أستاذ التعليم العالي	جامعة محمد خيضر –بسكرة-	عضوا
د. صباح بلقيدوم	أستاذة محاضرة -أ-	جامعة عباس لغرور –خنشلة-	عضوا
د. سامي مباركي	أستاذ محاضر-أ-	جامعة الحاج لخضر –باتنة 1-	عضوا

السنة الجامعية 2017/2018

شكر وعرفان

"وأما بنعمة ربك فحدث"

لله الحمد من قبل ومن بعد على إتمام هذا العمل، حمدا يليق بجلاله وعظيم فضله وإحسانه، إنه هو أهل الثناء و الحمد.

من دواعي الاعتراف بالجميل بعد اختتام هذه الرسالة، أن أتوجه بجزيل الشكر وعظيم التقدير وخالص الامتنان إلى أستاذي الفاضل البروفيسور **حسين بن الطاهر** لقبوله الإشراف على هذا البحث، ولما أفادني به من نصائح سديدة وتوجيهات رشيدة وصبره معي طوال مراحل البحث.

كما أخص بالشكر الأستاذ الفاضل **عماد تكواشت**، لما قدمه لي من إرشادات وتوجيهات، ووقوفه إلى جانبي طيلة فترة البحث.

الشكر موصول أيضا إلى زملائي وزميلاتي والى كل من وقف إلى جانبي وساعدني لإنجاز هذا العمل.

فإلى كل هؤلاء أقول: جزاكم الله عني خير الجزاء.

سهيلة بغنة

إهداء

إلى من تعب وشقى لأجل دراستي، إلى من أوصلني إلى ما أنا عليه اليوم... لك أبي الغالي.

إلى من سهرت الليالي من أجلي، إلى من تعبت ولم تنم جفونها لطول انتظاري، إلى نبع الحنان التي وهبت عمرها وحياتها لتربيتنا... تاج رأسي أمي الحبيبة.

لكما يا من غمرتماني بحبكما وعطفكما علي حفظكما الله وأطال في عمركما.

إلى أخي الصغير **زينو**.

إلى ابن أختي **أنوس**.

إلى أخواتي العزيزات: وسام، شيماء، رحاب.

سهيلة بغنة

الفهرس

المحتويات	الصفحة
شكر وعرفان	–
الإهداء	–
الفهرس	I
قائمة الجداول	I
قائمة الأشكال	IX
قائمة المخططات	I
قائمة الملاحق	I
المقدمة	أ
أولا– إشكالية الدراسة	أ
ثانيا– فرضيات الدراسة	ب
ثالثا– أهمية الدراسة	ج
رابعا– أهداف الدراسة	ج
خامسا– مبررات الدراسة	ج
سادسا– منهج الدراسة	د
سابعا– حدود الدراسة	د
ثامنا– الدراسات السابقة	د
تاسعا– هيكل الدراسة	ح
الفصل الأول: الإطار النظري للصناديق السيادية	
تمهيد	2
المبحث الأول: ماهية الصناديق السيادية	3
المطلب الأول: مفهوم الصناديق السيادية	3
المطلب الثاني: أهمية وأنواع الصناديق السيادية	12
المطلب الثالث: مزايا وأهداف الصناديق السيادية	14
المبحث الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي	18
المطلب الأول: مكانة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي	18

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية والمخاطر التي تواجهها	34
المبحث الثالث: حوكمة الصناديق السيادية	42
المطلب الأول: إدماج الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي (مبادئ سانتياغو)	42
المطلب الثاني: الشفافية في إدارة الصناديق السيادية (مؤشر لينبرغ– مادول)	46
المطلب الثالث: مؤشر ترومان	49
خلاصة	54
الفصل الثاني: عرض لتجارب بعض الصناديق السيادية في العالم	
تمهيد	56
المبحث الأول: الصندوق السيادي النرويجي (صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي)	57
المطلب الأول: التعريف بدولة النرويج واقتصادها	57
المطلب الثاني: نشأة وحوكمة الصندوق السيادي النرويجي(صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي)	64
المطلب الثالث: إستراتيجية الاستثمار في الصندوق السيادي النرويجي وتقييم أدائه	74
المبحث الثاني: الصندوق السيادي لإمارة أبو ظبي (جهاز أبو ظبي للاستثمار)	85
المطلب الأول: التعريف بإمارة أبو ظبي واقتصادها	85
المطلب الثاني: نشأة وحوكمة جهاز أبو ظبي للاستثمار	89
المطلب الثالث: إستراتيجية الاستثمار في الصندوق السيادي لأبو ظبي وتقييم أدائه	94
المبحث الثالث: الصندوق السيادي السعودي(مؤسسة النقد العربي السعودي)	99
المطلب الأول: التعريف بالمملكة العربية السعودية واقتصادها	99
المطلب الثاني: نشأة وحوكمة مؤسسة النقد العربي السعودي	103
المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للصندوق السيادي السعودي وتقييم أدائه	109

خلاصة	113
الفصل الثالث: آثار تقلبات أسعار النفط على استقرار السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة: 2000–2015	
تمهيد	115
المبحث الأول: واقع قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة: 2000–2015	116
المطلب الأول: التطور التاريخي لقطاع المحروقات في الجزائر	116
المطلب الثاني: نظرة عامة حول الاقتصاد الجزائري	118
المطلب الثالث: مكانة قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري	136
المبحث الثاني: الخصائص الاقتصادية لتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية	144
المطلب الأول: محددات أسعار النفط في الأسواق العالمية النفطية	144
المطلب الثاني: أثر تقلبات أسعار النفط على اقتصاديات الدول	149
المبحث الثالث: اضطراب أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة: 2000–2015	158
المطلب الأول: السياسة المالية الجزائرية خلال مرحلة التخطيط المركزي	158
المطلب الثاني: السياسة المالية الجزائرية خلال مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق والتصحيح الهيكلي	164
المطلب الثالث: السياسة المالية الجزائرية ما بعد التصحيح الهيكلي	168
المطلب الرابع: تداعيات انخفاض أسعار النفط (2014) على الاقتصاد الجزائري	170
خلاصة	178
الفصل الرابع: العلاقة التفاعلية بين صندوق ضبط الموارد والسياسة المالية في الجزائر خلال الفترة: 2000–2015	
تمهيد	180

المبحث الأول: عرض تجربة صندوق ضبط الـموارد في الجـزائر خـلال الفتـرة: 2000–2015	181
المطلب الأول: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وأهميته	181
المطلب الثاني: حوكمة صندوق ضبط الموارد	187
المطلب الثالث: الوضعية المالية لصندوق ضبط الموارد	192
المبحث الثاني: صندوق ضبط الموارد كآلية لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة: 2000–2015	197
المطلب الأول: تطور العجز الموازني خلال الفترة: 2000–2015	197
المطلب الثاني: تطور المديونية العمومية خلال الفترة: 2000–2015	203
المطلب الثالث: دور وفعالية صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني وتخفيض المديونية	206
المبحث الثالث: فعالية تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر مع اقتراح صندوق جديد(الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني) لدمجه في النظام المالي العالمي	213
المطلب الأول: تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد	213
المطلب الثاني: اقتراح إطار لحوكمة الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني انطلاقا من تجربتي النرويج وأبوظبي	216
المطلب الثالث: اقتراح إستراتيجية للاستثمار في الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني	221
خلاصة	227
الخاتمة	229
قائمة المراجع	237
الملاحق	248

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01–01	تاريخ نشأة الصناديق السيادية ومصدرها في بعض دول العالم (1854– 2016)	10
02–01	أهداف الصناديق السيادية في بعض دول العالم	15
03–01	تصنيف لبعض الصناديق السيادية في العالم–جوان 2016–	26
04–01	أهم استثمارات الصناديق السيادية مع بداية الأزمة المالية العالمية	30
05–01	أهم استثمارات الصناديق السيادية أثناء الأزمة المالية العالمية 2008	30
06–01	مكونات مؤشر" لينبرغ– مادول	47
07–01	تصنيف بعض الصناديق السيادية من خلال مؤشر لينبرغ–مادول	48
08–01	مكونات معيار الهيكلة	50
09–01	مكونات معيار الحوكمة	50
10–01	مكونات معيار المساءلة والشفافية	51
11–01	مكونات معيار سلوك الصناديق السيادية	51
12–01	تصنيف بعض الصناديق السيادية حسب مؤشر ترومان (2008)	52
01–02	وضعية الميزانية المالية وصندوق التقاعد النرويجي الإجمالي من سنة 2012 إلى غاية الربع الأول من سنة 2016	61
02–02	مراحل التطور التاريخي للصندوق السيادي النرويجي	65
03–02	قياسمخاطر السوق خلال الفترة (2014–2016)	77
04–02	محفظة سندات الصندوق وفقا لآخر تصنيف لسنة 2015	78
05–02	محفظة سندات الصندوق وفقا لآخر تصنيف لسنة 2016	78

06–02	تطور القيمة الاستثمارية للصندوق السيادي النرويجي خلال الفترة (2001–2016) وتقديراته خلال الفترة (2017–2020)	80
07–02	تطور العائد الحقيقي للمحفظة الاستثمارية ومقارنته مع العائد المرجعي من القيمة السوقية للمحفظة خلال الفترة (1998–2016)	81
08–02	العائد الحقيقي الصافي للصندوق خلال الفترة (1998–03/31/ 2016)	82
09–02	تطور عوائد مكونات المحفظة الاستثمارية(السندات والأسهم) خلال الفترة الزمنية (2000–الربع الأول من سنة 2016)	82
10–02	وضعية المحفظة الاستثمارية للصندوق نهاية الربع الأول من سنة 2016	84
11–02	الناتج المحلي الإجمالي حسب النشاط الاقتصادي	88
12–02	الصادرات غير النفطية خلال الفترة (2004–2014)	89
13–02	نسب التوزيع الجغرافي لأصول المحفظة الاستثمارية لجهاز أبوظبي للاستثمار	95
14–02	المحفظة المرجعية حسب الأصول	95
15–02	المركز المالي لمؤسسة النقد العربي السعودي	109
16–02	أسعار الفائدة على الودائع بالريال السعودي	111
01–03	أهمية كل قطاع في الاقتصاد خلال الفترة (1967–1989)	122
02–03	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة (1985–1988)	124
03–03	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية للفترة (1985–1991)	127
04–03	تطور أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة (1998–2004)	129
05–03	توزيع الناتج الداخلي الخام حسب القطاعات	132
06–03	الدين الخارجي	133
07–03	الإيرادات المتأتية من صادرات المحروقات	134

08–03	هيكل واردات الاقتصاد الوطني	134
09–03	هيكل صادرات الاقتصاد الوطني	135
10–03	ميزان المدفوعات خلال الفترة (2010-2015)	136
11–03	تطور الاحتياطات الرسمية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)	136
12–03	تطور قيمة صادرات المحروقات وأسعارها خلال الفترة (1997-2015)	137
13–03	نسبة صادرات المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر	141
14–03	تطور أسعار النفط خلال الفترة (1970-2016)	150
15–03	معدلات النمو في البلدان المصدرة والمستوردة للنفط في بلدان الشرق الأوسط وإفريقيا لعام 2015 وتوقعات 2016 و2017	156
16–03	تطور رصيد الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978)	158
17–03	تطور الإيرادات العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978)	159
18–03	تطور النفقات العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978)	160
19–03	تطور رصيد الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1979-1988)	161
20–03	تطور الإيرادات العامة للجزائر خلال الفترة (1979-1988)	162
21–03	تطور ميزانية الدولة خلال الفترة (1985-1988)	164
22–03	تطور الرصيد الميزاني للدولة خلال الفترة (1988-1993)	165
23–03	تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1988-1993)	165
24–03	تطور الجباية البترولية خلال الفترة (1989-1993)	166
25–03	تطور بنود الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1995-1998)	167
26–03	الإيرادات العامة والنفقات العامة والرصيد الموازني من سنة 2000 إلى 2015	168

27–03	تطور نمو اقتصاديات العالم	172
28–03	تطور بعض المؤشرات الكلية المختارة خلال الفترة (2013-2017)	174
01–04	تأثير قطاع المحروقات على الناتج الخام والصادرات والموازنة العامة	183
02–04	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط خلال الفترة (1996-2000)	185
03–04	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى 2014 وسنة 2015 (نتائج مؤقتة)	188
04–04	تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2015)	189
05–04	تطور عمليات الخزينة العمومية خلال الفترة (2000-2015) وتقديرات فيفري 2016	198
06–04	تطور الإيرادات العامة والنفقات العامة والعجز الموازني خلال الفترة (2000-2015)	201
07–04	تطور الدين العام الداخلي خلال الفترة (2000-2015)	204
08–04	تطور الدين العام الخارجي خلال الفترة (2000-2015)	205
09–04	مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة(2000-2015)	207
10–04	دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية العمومية خلال الفترة (2000-2015)	211
11–04	مقارنة تجربة صندوق ضبط الموارد بتجربتي أبوظبي والنرويج	213
12–04	نسب توزيع أصول المحفظة المرجعية للصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني	224
13–04	نسب توزيع أصول المحفظة المرجعية للصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني	225

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01–01	إجمالي الأصول المدارة من طرف الصناديق السيادية خلال الفترة (2007–جوان2016)	9
03–01	تصنيف الصناديق السيادية حسب المناطق الجغرافية	29
04–01	تصنيف الصناديق السيادية حسب المصدر	30
05–01	تطور أرصدة الميزانية	33
06–01	تطور عدد الصناديق السيادية واستثماراتها خلال الفترة (2000–2015)	36
07–01	تطور احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (2006–2014)	36
08–01	نسبة استثمارات الصناديق السيادية ومختلف المستثمرين الآخرين نهاية عام 2015	38
09–01	إجمالي استثمارات الصناديق السيادية في مختلف الأصول المالية خلال الفترة (2014–2016)	39
10–01	تصنيف الصناديق السيادية حسب مؤشر لينبرغ–مادول (جوان 2016)	53
01–03	تطور أسعار البترول خلال الفترة (1970–2014)	151
02–03	تأثير الاضطرابات السياسية على أسعار النفط	171
03–03	التغيرات في اجمالي الناتج المحلي العالمي	173
01–04	تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000–2015)	189
02–04	تطور الجباية البترولية المقدرة والحقيقية والفائض خلال الفترة (2000–2015)	190
03–04	تطور موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000–2015)	192
04–04	تطور رصيد الميزانية خلال الفترة (2000–2015)	200

05–04	مدرج تكراري يبين تطور النفقات العامة والإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2015)	202
06–04	تطور الدين العام الداخلي خلال الفترة (2000-2015)	204
07–04	تطور الدين العام الخارجي خلال الفترة (2000-2015)	205
08–04	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة (2000-2015)	208
09–04	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية خلال الفترة (2000-2015)	212

قائمة المخططات

الرقم	عنوان المخطط	الصفحة
01–01	مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي اتجاه الصناديق السيادية	24
01–02	تلخيص لأهم القطاعات الاقتصادية في النرويج	65
02–02	الهيكل التنظيمي صندوق التقاعد الإجمالي الحكومي "GPFG"	73
03–02	الهيئات المكلفة بتنظيم والإشراف والرقابة بالنسبة لصندوق التقاعد النرويجي	75
04–02	علاقة الصندوق السيادي النرويجي بميزانية الدولة المالية	76
05–02	الهيكل التنظيمي لبنك إدارة استثمارات الصندوق السيادي النرويجي	77
06–02	دور المجلس الأخلاقي في حوكمة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي	79
07–02	القيم الثقافية الثلاثة لجهاز أبوظبي للاستثمار	95
08–02	علاقة جهاز أبوظبي للاستثمار بحكومة أبوظبي	97
09–02	الهيكل التنظيمي لجهاز أبوظبي للاستثمار	98
10–02	مراحل اختيار المدراء الخارجيين من قبل جهاز أبوظبي للاستثمار	102
11–02	الهيكل التنظيمي لمؤسسة ساما	110
01–03	أهم مكونات برنامج الإصلاح الهيكلي المقترح من طرف صندوق النقد الدولي	130
01–04	آليات عمل عمليات صندوق ضبط الموارد الناجمة عن فروق أسعار النفط	209
02–04	علاقة الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني باستخدام أصوله	218
03–04	الهيكل التنظيمي الخاص بالصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني	219
04–04	مراحل تنفيذ إستراتيجية الاستثمار لصندوق الاستثمار للاستقرار الوطني	222
05–04	مراحل اختيار مدراء خارجيين	223

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
01	قانون المالية التكميلي لسنة 2000 الخاص بتأسيس صندوق ضبط الموارد	248
02	المادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق لـ 28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية 2004	249
03	الأمر رقم 06-04، المؤرخ في جمادى الثانية عام 1427 الموافق لـ 15 جويلية 2006 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2006	251
04	المرسوم التنفيذي الخاص بتحديد مهام صندوق ضبط الموارد	252
05	المرسوم التنفيذي الخاص بتحديد مهام صندوق ضبط الموارد	253
06	محتوى مبادئ سانتياغو حسب مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية	255

المقدمـة العـامـة

المقدمة:

إن الصناديق السيادية ليست بظاهرة جديدة على الساحة المالية العالمية، بل يعود تاريخ بعضها إلى خمسينيات القرن العشرين، ليتوالى بعد ذلك ظهور صناديق أخرى في مختلف دول العالم، وبدأت تنشط بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة حول العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي من منتصف السبعينات من القرن المنصرم، الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقيات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي،لكن حجمها الكلي على مستوى العالم قد شهد نموا هائلا على مدار السنوات العشر أو الخمس عشرة الأخيرة،وقد أصبحت هذه الصناديق من أهم الفاعلين الجدد في الاقتصاد العالمي نظرا لحجم أصولها المالية الضخمة.

وتعد الصناديق السيادية أحد أهم الأجهزة المؤسسية التي تدير الفوائض المالية للدول بقصد الاستثمار سواء داخل أو خارج الدولة، بغية تحقيق جملة من الأهداف المشتركة في الغالب تتمثل في حماية وتحقيق الاستقرار في الموازنة والاقتصاد من التقلبات المفرطة في الإيرادات والصادرات، تنويع صادراتها من السلع الأساسية غير القابلة للتجديد، تحقيق عوائد أكبر من التركيز على احتياطات العملات الأجنبية، أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها للأجيال القادمة.

وللأهمية المتزايدة للصناديق السيادية فقد قامت مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG) لدى صندوق النقد الدولي بوضع مجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليها (GAPP)، والمعروفة باسم "مبادئ سانتياغو"، وتشكل هذه المبادئ والممارسات إطارا اختياريا للاسترشاد في تطبيق الممارسات الاستثمارية الملائمة للصناديق السيادية، وكذلك في ترتيبات الحوكمة والمساءلة ذات الصلة، والتي تسعى إلى ضمان استدامة المنافع الاقتصادية والمالية التي تحققها الصناديق السيادية لهذه البلدان عن طريق إتباعها.

وبذلك،فقد أصبحت الصناديق السيادية محط اهتمام واسع لدى العديد من الدول خصوصا بعد تفاقم الأزمات والمشكلات الاقتصادية، يضاف إليها انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية التي أثرت بشكل سلبي على الدول النفطية خاصة، باعتبارها أولى الدول التي عملت على إنشاء الصناديق السيادية بسبب ارتفاع أسعار السلع الأولية، فغالبا ما تقوم الصناديق السيادية كأداة فعالة لإدارة الإيرادات المتأتية من قطاع النفط والغاز، والعمل على الحد من تقلب عائدات النفط أو الغاز على الاقتصاد، وفصل هذه المداخيل عن الإنفاق العام. ومع ارتفاع أسعار النفط خلال السنوات الماضية إلى غاية النصف الأول من عام 2014، وتراكم احتياطات مالية كبيرة لدى البلدان خاصة النفطية منها، والتحول من نهج إدارة الثروات إلى نهج الاستثمار والتطور المالي، فقد أصبحت هذه الصناديق من أكبر اللاعبين الرئيسيين في المشهد المالي العالمي.

أولا– إشكالية الدراسة:

مع ارتفاع أسعار النفط خلال السنوات القليلة الماضية يبدو أن استراتيجيات الصناديق السيادية تتجه نحو هدف جديد وهو التنمية الاقتصادية المحلية، لكن الانهيار المفاجئ لأسعار النفط بداية من منتصف عام 2014

شكل خطرا جديدا بالنسبة لبعض الصناديق السيادية التي تعتمد بشكل كبير على الإيرادات المتأتية من القطاع النفطي، والتي يجب عليها العمل على مساعدة اقتصادها والاهتمام بالمبادئ الرئيسية لاستقرار الاقتصاد الكلي، إذ يؤدي الاعتماد على النفط إلى تعريض هذه البلدان بشكل خاص لتذبذبات أوضاع الاقتصاد الكلي على مستوى العالم، حيث تتأثر كل قطاعات الاقتصاد تأثرا مباشرا بما يطرأ من تقلب في قطاع النفط. ويلاحظ أن الدول التي تعتمد بشدة على قطاع الصناعات الإستخراجية للحصول على إيرادات لماليتها العامة وعائدات التصدير لهذا القطاع هي الأكثر تعرضا للصدمات.

وفيما يخص الجزائر فإن أهم ما يميزها اعتماد اقتصادها المطلق والمتزايد على ريع صادرات الثروة الطبيعية المعرضة للنضوب وهي النفط الخام (الزيت والغاز الطبيعي)، وبما أن أسعار النفط تتحدد بمحددات خارجية في الأسواق العالمية فإن استقرار الوضع الاقتصادي واستقرار المالية العامة للدولة مرتبط بالتغيرات التي تحصل في أسعار هذه المادة. وبالموازاة مع ارتفاع أسعار النفط خلال السنوات الماضية، فقد شهدت سنة 2000 ارتفاعا كبيرا لأسعاره ما أدى لارتفاع موارد الميزانية المتأتية من الجباية النفطية، وبالتالي تحقيق فوائض مالية في ميزانية الدولة. واستنادا إلى تجارب بعض دول العالم التي تعتمد ميزانيتها على موارد المحروقات قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي سمي بصندوق ضبط الموارد.

بناء على ما تقدم يمكن تحديد إشكالية الدراسة في التساؤل الجوهري التالي:

كيف تساهم الصناديق السيادية في تنمية اقتصاديات دول العالم وتحقيق الاستقرار للاقتصاد الجزائري؟

ولحل هذه المشكلة يتوجب طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1– ما المقصود بالصناديق السيادية؟ وما هو الفرق بينها وبين الهيئات المالية الأخرى؟

2– ما أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي؟

3– ما هي الآليات التي تم بها دمج الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي؟

4– في ظل ارتباط الاقتصاد الجزائري بأسعار النفط التي تتميز بعدم استقرارها في السوق العالمية وتأثيرها على ميزانية الاقتصاد الوطني –ما هو أثر صندوق ضبط الموارد في ضبط ميزانية الدولة؟

5– ما علاقة صندوق ضبط الموارد الجزائري بالنظام المالي العالمي؟ وكيف كان أداؤه خلال الفترة 2000 – 2015؟

ثانيا–فرضيات الدراسة:

في ضوء العرض السابق لإشكالية الدراسة، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية التالية:

للصناديق السيادية دور فعال في تنمية اقتصاديات دول العالم، كما أن صندوق ضبط الموارد في الجزائر يعمل كآلية لامتصاص تقلبات أسعار النفط وتحقيق الاستقرار للاقتصاد الجزائري.

وتحت هذه الفرضية تندرج الفرضيات الفرعية التالية:

– تعتبر الصناديق السيادية أداة استثمارية فعالة تدير ثروات واحتياطات مالية للدول التي تمتلك فوائض مالية، حيث تشكل عائدات النفط والاحتياطات النقدية الأجنبية المصادر الرئيسية لهذه الفوائض.

– يساعد صندوق ضبط الموارد في الجزائر في ادخار الأموال الفائضة وتخفيف التذبذب في الإيرادات العامة الناتجة عن تقلبات أسعار النفط.

ثالثا–أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة في كونها تتطرق إلى موضوع جديد على الساحة الاقتصادية الدولية، والذي لا يزال يثير الكثير من الجدل حول مدى جدوى مثل هذه الصناديق وتداعياتها المحتملة على اقتصاديات البلدان المالكة والمستقبلة لاستثماراتها، كما تتجلى أهمية هذه الدراسة في دراسة دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار لاقتصاديات دول العالم بحكم أنها أصبحت على نحو متزايد من اللاعبين الأساسيين في النظام المالي العالمي، نتيجة نموها السريع من حيث الحجم والعدد، الذي ارتبط بارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية. كما أن للصناديق السيادية دور مهم للغاية في تحويل الثروة الناضبة إلى ثروة مالية دائمة للأجيال القادمة،

ومن جهة أخرى فإن قلة البحوث الأكاديمية والدراسات الاقتصادية التي تناولت ظاهرة الصناديق السيادية مقارنة بظواهر مالية أخرى، تدعو إلى مزيد من البحث في هذا الموضوع. يضاف إلى ذلك أن أهمية الدراسة تتأتى من رغبة ملحة في توضيح دور وفعالية صندوق ضبط الموارد في الجزائر كآلية لامتصاص الصدمات الخارجية، والناجمة أساسا من تقلبات أسعار النفط في الأسواق الخارجية، وبالتالي معرفة مدى مساهمة هذا الصندوق في تحقيق الاستقرار للاقتصاد الجزائري، وإبراز كيفية استغلال هذه الفوائض المالية بالاعتماد على تجارب عالمية ناجحة، وبالتالي النهوض بالاقتصاد الجزائري وتحقيق الرفاه والازدهار في جميع المجالات.

رابعا–أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح جملة من النقاط يمكن تلخيصها فيما يلي:

1– التأصيل النظري لظاهرة الصناديق السيادية وإبراز أهميتها ووزنها في النظام المالي العالمي، ودورها في تمويل اقتصاديات الدول.

2– التطرق إلى تجارب عالمية ناجحة في مجال إنشاء الصناديق السيادية، وذلك من أجل الاستفادة منها.

إبراز دور صندوق ضبط الموارد الجزائري في تحقيق الاستقرار للاقتصاد الوطني، وكذا تقييم تجربة الجزائر وتقديم اقتراحات لتحسين أداء الصندوق.

خامسا–مبررات الدراسة:

يمكن إرجاع الأسباب الأساسية وراء اختيار الدراسة إلى ما يلي:

1– الرغبة والميول الشخصي للباحثة في تناول مثل هذه الدراسة والمتضمنة واقع الصناديق السيادية ومدى تطورها وانتشارها، وموقعها لدى اقتصاديات دول العالم، والتطرق إلى الصندوق السيادي الجزائري والتعرف أكثر على دوره ونشاطاته داخل الاقتصاد الجزائري.

2– حداثة موضوع الصناديق السيادية وتطورها السريع وظهورها كمنافس قوي على الساحة المالية الدولية.

3– قلة البحوث والدراسات التي تناولت موضوع الصناديق السيادية.

سادسا–منهج الدراسة:

في إطار القيام بتحليل ومعالجة إشكالية الدراسة والإجابة على الأسئلة الفرعية المطروحة، واختبار الفرضيات المطروحة، تم اعتماد المنهج الاستنباطي بالاستعانة بأساليب التحليل الوصفي الذي يساعد على وصف الدراسة محل البحث، من خلال إعطاء صورة واضحة عن المفاهيم والأسس المكونة للإطار النظري والتطبيقي لموضوع الدراسة، بالإضافة إلى استخدام المنهج الاستقرائي بهدف استقراء وتحليل الملاحظات المتوصل إليها من خلال الدراسة، والذي ينطلق بالحكم من الجزء إلى الكل واختبار الفرضيات المتوصل إليها.

ومن جانب المراجع تم الاعتماد في إعداد هذه الدراسة على مصادر ومراجع متنوعة باللغتين العربية والأجنبية تمثلت في كتب وبحوث متخصصة ذات علاقة بموضوع الدراسة، وعلى مواقع في الانترنت وموسوعات علمية ودوريات وتقارير في مجال الصناديق السيادية، وقطاع المحروقات، والمالية العامة.

كما تم الاعتماد على البيانات والإحصاءات المتحصل عليها من منظمات عالمية متخصصة في مجال الصناديق السيادية، كالمعهد العالمي لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، كما تم اللجوء إلى مؤسسات رسمية محلية كوزارة المالية، وبنك الجزائر.

سابعا–حدود الدراسة:

تقتصر هذه الدراسة حول تشخيص واقع وأهمية الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، مع التركيز على مجموعة مختارة من التجارب العالمية المتعلقة بموضوع الدراسة والمتمثلة في الصندوق السيادي النرويجي، جهاز أبوظبي للاستثمار، ومؤسسة النقد العربي السعودي"ساما"، مع تسليط الضوء على التجربة الجزائرية.

ثامنا–الدراسات السابقة:

يتمثل الهدف الأساسي من التعرض للدراسات السابقة في الوقوف على أهم الدراسات النظرية والتطبيقية ذات العلاقة بموضوع الدراسة ومعرفة المشكلات المطروحة والنتائج التي توصلت إليها، والتي يمكن الاعتماد عليها في معالجة الموضوع من جوانبه المختلفة.ورغم أن موضوع الصناديق السيادية يعتبر ظاهرة جديدة على الساحة المالية الدولية، فإننا نجد في الغالب بحوث مقدمة في شكل مقالات أو ورقات بحثية، ومن بين هذه الدراسات ما يلي:

1– ماجد عبد الله المنيف (سبتمبر 2009)،"صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية"، تطرق الباحث من خلال بحثه إلى الطفرات النفطية الثلاث(الطفرة النفطية الأولى والثانية من عام 1973 إلى غاية عام 1982، والطفرة النفطية الثالثة (2003–2008)والتي أثرت على الدول النفطية، كما تناول موضوع الصناديق السيادية في الدول النفطية وخصوصا من حيث التعريف ومصادر التمويل المختلفة وحجم ومجالات ودوافع استثمارات تلك الصناديق خارج حدود دولها وكذلك داخلها، وتوصل إلى استنتاج أن تلك الصناديق

مرتبطة إلى حد كبير داخل البلدان النفطية بإدارة المالية العامة، ووجد أن معظم هذه الصناديق أنشأت بهدف المساهمة في الاستقرار الاقتصادي الكلي (مثل صندوق ضبط الموارد الجزائري) عن طريق توفيرها للاستقرار في الإنفاق العام برصد الإيرادات النفطية الفائضة في حسابات خارج الميزانية، حيث أن الأصول المشتقة منه ناضبة (النفط) وتتصف بعدم اليقين وارتباط أسعارها بعوامل خارجية، وهذا ما يؤثر على مسار الإنفاق العام وكيفية تحديد آثار التذبذب واللايقين في الأجل القصير على ذلك الإنفاق وبالتالي على النمو والاستقرار، أما خاصية النضوب فهي ترتبط بتحويل الإنتاج والعائدات من الأصل الناضب إلى أصول منتجة أكثر ديمومة، وبالتالي تحقيق العدالة بين الأجيال.

وإتباع الدول النفطية لسياسات مختلفة من أجل مواجهة التذبذب بالنسبة للإيرادات النفطية ومنها إنشاء صناديق استقرار العائدات النفطية والذي يعتبر نوع من الصناديق السيادية حيث يختلف نطاق عملها ومرجعيتها وظروف إنشائها فيما بين الدول، كما أن وجود تلك الصناديق لا يعني بالضرورة وجود قواعد مالية واضحة ودرجة من المساءلة والشفافية في صياغة وإدارة المالية العامة عموما، كما أن نجاح تلك الصناديق يعتمد على معايير درجة مرونة الإيداع والسحب والاستثمار ودرجة ارتباط وتنسيق أعمالها مع مسار المالية العامة.

2– إيدوين ترومان (2009)، "مشروع الممارسات الأمثل لصناديق الثروة السيادية"،من خلال هذه الدراسة تناول الباحث موضوع الصناديق السيادية من جانب الحوكمة حيث اقترح مجموعة من الممارسات التي من شأنها تحسين الحوكمة وأداء الصناديق السيادية، وعلى ضوء الدراسة قام باقتراح مؤشر لتصنيف وقياس أداء الصناديق السيادية وذلك من خلال أخذ عينة من الصناديق السيادية العالمية وتطبيق المؤشر المقترح عليها مكونة من 34 صندوق، حيث أن هذا المؤشر يعتمد على أربعة معايير لقياس أداء الصناديق السيادية وهي: الحوكمة، المساءلة، الشفافية والسلوك، كما يتكون سلم التنقيط من 33 نقطة حيث يحصل الصندوق على نقطة كلما توفر لديه عنصر من المعايير السابقة الذكر، وتوصل من خلال دراسته إلى أن الصندوق السيادي النرويجي يصنف ضمن الصناديق الأحسن أداء في العالم بنسبة 92%.

3– كارولين بيرتن ديلاكور Caroline Bertin Delacour(2009)، "الصناديق السيادية: الفاعلين الجدد في الاقتصاد العالمي"،تطرق هذا الكتاب إلى توضيح دور الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي، والاعتماد على تجارب عالمية في هذا المجال، وخص بالذكر النرويج والشرق الأوسط وروسيا، كما تناول هذه الصناديق من حيث مصدر تمويلها فمنها ما هو ممول عن طريق الفوائض الناتجة عن الميزانية أو الفوائض التجارية، أما المصدر الثاني فهو تمويل الصناديق السيادية عن طريق الفوائض الناتجة عن تصدير المواد الأولية: النفط، النحاس، الغاز، الألماس، الفوسفات، حيث أن الإيرادات من هذه الصادرات تمثل ما يقارب ثلثي الأصول التي تديرها الصناديق السيادية، كما تطرق إلى دراسة أهداف هذه الصناديق(تحسين العائد، استقرار الدخل، تنويع الاقتصاد، تمويل المعاشات، ادخار للأجيال القادمة)، كما أحاطت هذه الدراسة باستراتيجيات الاستثمار للصناديق السيادية وبشكل عام فإن هذه الصناديق تقوم بتوزيع أصولها المتنوعة من أجل تحسين الربحية في المدى

الطويل، كما أن إستراتيجية الصندوق تختلف من صندوق إلى آخر حسب آفاق الاستثمار والعلاقة بين العائد والمخاطرة، وكل هذا وفقا لأهداف الاستثمار الخاصة بالصندوق،كما أن استثمارات الصناديق تتوجه نحو: العقارات، التكنولوجيا، السيارات، التجارة بالتجزئة، الطاقة، الخدمات، الإعلام والاتصال، وتمت دراسة الدور والأهمية الاقتصادية التي تمارسها هذه الصناديق على الساحة المالية الدولية خاصة خلال الأزمة المالية العالمية، وقد أحاط بجوانب حوكمة الصناديق السيادية وسير نشاطها، مع الأخذ في الأخير بتجارب بعض الصناديق السيادية العالمية كصندوق النرويجي، جهاز أبوظبي للاستثمار، الصناديق السيادية الفرنسية.

4– أودايبر داس، عدنان مزارعي، أليسون ستيوارت (ديسمبر 2010)، "صناديق الثروة السيادية ومبادئ سانتياغو"، تطرق الباحثون من خلال هذا البحث إلى التعريف بمبادئ سانتياغو والعملية التي أفضت إلى إرسائها، وتوضيح دور واختصاص المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية باعتباره الكيان الذي خلف مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية التي وضعت مبادئ سانتياغو، والتطرق إلى كيفية تأثير هذه المبادئ حيال هذه الصناديق، كما أن هذه الصناديق قد أصبحت أكثر انفتاحا واستجابة للسياسة العامة إزاء أنشطتها، كما توصلوا من خلال هذا البحث إلى أن مبادئ سانتياغو مبادئ توجيهية تركز في مجملها على قضايا الحوكمة والشفافية والمساءلة، وأطر إدارة المخاطر، وذلك بهدف طمأنة الجمهور أن المؤسسات تدار إدارة حسنة، وأن حدود المسؤولية واضحة، وأن مستويات الشفافية من شأنها تسهيل المساءلة، وهو ما ينطوي على أهمية فائقة لصناديق الثروة السيادية لأن الملكية الحكومية تقترن بالحاجة إلى معايير رفيعة المستوى فيما يتعلق بالمساءلة.

ومن بين نتائج هذه الدراسة أيضا تقديم مبادئ سانتياغو لإطار عريض شامل، تعبر عن إجماع قوي في وجهات النظر بين صناديق الثروة السيادية وحوكمتها وعملياتها الاستثمارية، كما أنها تضفي مزيدا من الوضوح بصدد تقديم المعلومات اللازمة إلى الجمهور المستثمر. ورغم تنوع هذه الصناديق واختلافها في العديد من النواحي (مصادر التمويل، استثماراتها...الخ) تمكنت كمجموعة من التوصل إلى توافق في الرأي بشأن قضايا عديدة في فترة زمنية وجيزة، كما أنه ينبغي على صناديق الثروة السيادية إضفاء مزيد من الشفافية على أنشطتها وأدائها، باعتبار أن الأزمة المالية العالمية سلطت الأضواء على التحديات التي تواجه صناديق الثروات السيادية في إدارة ثرواتها والأسواق التي تعمل فيها.

5– نبيل بوفليح (فيفري 2013)، "حوكمة الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر: صندوق ضبط الموارد نموذجا"، حاول الباحث من خلال بحثه تحديد مدى التزام الحكومة بمبادئ الحوكمة في إدارتها لمختلف الحسابات الخاصة للخزينة العمومية بالاعتماد على دراسة تجربة أهم واكبر حساب خاص بالجزائر وهو صندوق ضبط الموارد الذي تم إنشائه مع مطلع القرن الحالي بغرض امتصاص فائض الجباية البترولية وضبط وتعديل الموازنة العامة للدولة من خلال عرض تجربة صندوق ضبط الموارد وتقييمها وكذا اقتراح نموذج جديد لصندوق ضبط الموارد.

ومن بين النتائج التي توصل إليها الباحث من خلال هذه الدراسة إلى أنه يمكن اعتبار أن تجربة النرويج من أنجح التجارب في مجال الصناديق السيادية وذلك بشهادة المنظمات الاقتصادية العالمية ومختلف مراكز البحث المهتمة بهذا المجال، مثل: بنك الاستثمارات النرويجي، المعهد الدولي للصناديق السيادية...الخ، وأن نجاح هذا الصندوق يعود إلى العديد من العوامل داخلية وأخرى خارجية، فالداخلية هي تلك المتعلقة بالصندوق كوجود إطار قانوني متكامل، تطبيق المساءلة والمراقبة المستمرة للمؤسسات المالكة والمسيرة للصندوق، منع التدخل السياسي في الصندوق، وجود إستراتيجية للاستثمار واضحة المعالم والأهداف، تمتع المؤسسات المكلفة بإدارة الصندوق بمستويات عالية من الكفاءة والاحترافية التي تمكنها من تسيير استثمارات الصندوق وفقا للإستراتيجية المعدة سلفا، توفر قدر عال من الشفافية والتي تتيح الاطلاع على القوانين والتوجيهات المرتبطة بالصندوق، نشر تقارير فصلية وسنوية حول نتائج استثمارات الصندوق مما يتيح إمكانية معرفة تقييم أداء الصندوق، أما فيما يخص العوامل الخارجية فهي تتمثل في المحيط الاقتصادي الذي يتواجد فيه الصندوق، حيث تصنف النرويج ضمن مجموعة الدول الأكثر تقدما دوليا، وذلك راجع إلى قلة التعداد السكاني، التنوع الاقتصادي وعدم الاعتماد على الإيرادات النفطية التي تتميز بالتقلب وعدم اليقين وبالتالي اقتصاد أقل ارتباطا بالنفط مما يجعله أقل عرضة للصدمات الخارجية.

6- سيليست سيسيليا لو توركو Celeste Cecilia Lo Turco (2013-2014)"صناديق الثروة السيادية: فرصة للتنمية المستدامة إذا تمت إدارتها بالشكل الصحيح؟ صناديق الثروة السيادية وقابلية الاستدامة في زمن التقلبات، المخاطر وعدم اليقين"،تطرقت هذه الدراسة إلى توضيح الإطار النظري للصناديق السيادية، فيما تتمثل استثماراتها، توزيعها الجغرافي، وأين تكمن أهميتها الاقتصادية، كما تطرق إلى ضرورة قياس شفافية هذه الصناديق باستخدام العديد من المعايير مثل: مؤشر لينبرغ-مادول وذلك من أجل معرفة مدى الشفافية والوضوح في مجال عملها بالنسبة لأصحاب الأموال الراغبين في استثمار أموالهم لدى الصندوق وكذا بالنسبة للمساهمين لمتابعة تقدم نشاط الصندوق بصفة دورية، كما أشار إلى ضرورة امتثالها للمبادئ الأخلاقية في استثماراتها لأن كل هذه الظروف ستعود بالإيجاب على الجمهور المستثمر وعلى الصندوق بحد ذاته، حيث أن الصندوق يعتبر المستثمر البديل لأموال المواطنين وذلك من أجل تحقيق التنمية المستدامة من جهة والتوزيع العادل للثروات والفرص بين الأجيال من جهة أخرى.

كما أكد الباحث من خلال هذه الدراسة على ضرورة الاستقلالية التامة للصندوق السيادي عن الحكومة، وذلك من أجل الحفاظ على الثروات وتحقيق الاستدامة والنمو الشامل، وقد طرح أمثلة عن صناديق سيادية عالمية مثل الصندوق السيادي النرويجي، وبذلك يمكن اعتبار الصناديق السيادية أداة مثالية لبناء قاعدة اقتصادية قوية، وذلك إذا توافرت إدارة رشيدة لأموال الصندوق من خلال الامتثال لمبادئ سانتياغو (المبادئ التوجيهية والاستشرافية للصناديق السيادية).

وخلصت الدراسة إلى أن صعود الصناديق السيادية على الساحة الاقتصادية تعكس إعادة توزيع الثروات العالمية من البلدان الصناعية إلى البلدان الناشئة، كما أن ازدهار الصناديق السيادية وتمويلها للدول الغربية تمثل أحد عوامل أو أعراض إضعافها، وبالتالي لا يمكن الاستغناء عن الصناديق السيادية لإحداث الإصلاحات الهيكلية خلال فترة الأزمة، وبالتالي فهذه الصناديق أصبحت لا غنى عنها في الأسواق المالية الدولية، وقد كشفت الأزمة المالية العالمية أن تلك الصناديق قادرة على تحمل المخاطر وتمويل الاحتياجات المالية للاقتصاد، وبذلك فهي فرصة للاقتصاديات العالمية خاصة التي تعاني من نقص في المستثمرين للآجال الطويلة، لذلك لا بد من استثمار هذه الودائع الادخارية بشكل متوازن، فمن الضروري تواجد الثقة في هذه الصناديق والعمل على تكثيفها على المستوى الدولي سواء من طرف الدول الأم أو الدول المستضيفة لاستثماراتها.

وانطلاقا من الدراسات السابقة وحسب أهدافها والنتائج المتوصل إليها، فإنهذه الدراسة ستختلف في متناولها عن باقي الدراسات في كونها تسعى إلى توضيح دور الصناديق السيادية في تحقيق استقرار النظام المالي العالمي، وإسقاط ذلك على الصندوق السيادي الجزائري من خلال إبراز العلاقة بين صندوق ضبط الموارد والسياسة المالية الجزائرية والتطرق إلى أهمية العائدات المتأتية من الصادرات النفطية في الاقتصاد الوطني، وفي الأخير سوف يتم اقتراح صندوق سيادي جزائري جديد انطلاقا من التجارب الرائدة عالميا كالنرويج وأبوظبي بالاعتماد على الإمكانات المتاحة لديها.

تاسعا–هيكل الدراسة:

لاختبار الفرضيات، تم تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول، خصص الفصل الأول لدراسة الإطار النظري للصناديق السيادية من خلال التطرق إلى المفهوم، الأنواع والمميزات والأهداف في المبحث الأول، وأيضا أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي وذلك في المبحث الثاني، بينما تناول المبحث الثالث حوكمة الصناديق السيادية.

وقد تطرق الفصل الثاني إلى عرض لتجارب عالمية في مجال الصناديق السيادية، من خلال صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي النرويجي في المبحث الأول، وكذا جهاز أبو ظبي للاستثمار في المبحث الثاني، ثم مؤسسة النقد العربي السعودي في المبحث الثالث.

كما تناول الفصل الثالث انعكاسات وآثار تقلبات أسعار النفط على استقرار السياسة المالية في الجزائر خلال فترة الدراسة، بالتطرق إلى واقع قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري في المبحث الأول، ثم التركيز على الخصائص الاقتصادية لتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية في المبحث الثاني، أما بالنسبة للمبحث الثالث فقد تناول اضطراب أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على السياسة المالية في الجزائر.

أما الفصل الرابع فخصص لدراسة العلاقة التفاعلية بين صندوق ضبط الموارد والسياسة المالية في الجزائروذلك بالتطرق إلى عرض تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر منذ نشأته في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فقد خصص لدراسة صندوق ضبط الموارد كآلية لتحقيق التوازن المالي في الجزائر، وبالنسبة للمبحث الثالث فقد تناول

فعالية تجربة صندوق ضبط الموارد واقتراح صندوق سيادي جديد أكثر شفافية وفعالية في الجزائر بناءا على الصندوق السيادي القائم حاليا.

الفصل الأول:

الإطار النظري للصناديق السيادية

تمهيد:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، فقد ظهرت هذه الصناديق على الأقل منذ فترة الخمسينات في دولة الكويت، ليتوالى بعد ذلك ظهورها في بلدان أخرى من العالم، وقد عرفت تطورا كبيرا خلال السنوات الأخيرة.

وقد كان سبب إنشاء الصناديق السيادية هو تحقيق بعض الدول لفوائض مالية ناتجة عن النفط أو مصادر دخل أخرى (احتياطات النقد الأجنبي، فائض ميزان المدفوعات، فائض الميزانية العامة)، مما دفعها إلى البحث عن استثمارات لهذه الفوائض بهدف تحقيق الأرباح وكذا من أجل الحفاظ على الثروات للأجيال القادمة، مما جعل ظاهرة الصناديق السيادية ذات جدل واسع حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي الذي ينطوي على سلسلة من الأزمات الدورية.

كما لعبت الصناديق السيادية دورا كبيرا في التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية وانعكاساتها على بلدانها، وذلك بضخها استثمارات تساهم في دعم الموازنات والعمل على التكامل الاقتصادي العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح، وقد زاد الاهتمام بهذه الصناديق منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

من خلال ما سبق، يمكن تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: ماهية الصناديق السيادية.

المبحث الثاني: أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي.

المبحث الثالث: حوكمة الصناديق السيادية.

المبحث الأول: ماهية الصناديق السيادية.

لقد شهدت ظاهرة الصناديق السيادية نموا هائلا على مدار السنوات الأخيرة، حيث يرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط وشيوع العولمة المالية واستمرار الاختلالات في النظام المالي العالمي حتى أسفرت عن تراكم سريع في الأصول الأجنبية لدى بعض البلدان، نظرا للأهمية المتنامية التي تكتسبها هذه الصناديق والتي تنطوي على مجموعة من المنافع الاقتصادية والمالية المختلفة تعددت التعاريف والتصنيفات الموضوعة لها.

المطلب الأول: مفهوم الصناديق السيادية.

ظهرت الصناديق السيادية منذ فترة طويلة، إلا أنها عرفت تطورا وازدهارا كبيرا خلال الخمس عشرة سنة الأخيرة، وذلك لرغبة حكومات الدول في امتصاص الفوائض المالية للدولة واستثمارها في الخارج، ومن خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى تعريف، نشأة وتطور الصناديق السيادية

أولا– تعريف الصناديق السيادية: تعددت التعاريف حول الصناديق السيادية يمكن إبراز أهمها فيما يلي:

1– تعريف صندوق النقد الدولي:" صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى، وهي صناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة أو عوائد صادرات السلع، وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشتمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية ".[1]

إن التعريف السابق يبين أن الصناديق السيادية عبارة عن أداة استثمارية تعود ملكيتها للدولة، تسهل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات الخصخصة ثم تحويلها إلى الأجيال القادمة، كما تهدف إلى تنويع المحفظة الاستثمارية من خلال القيام باستثمارات أجنبية وأخرى محلية متنوعة، وذلك من أجل تحقيق أقصى عائد ممكن عند أدنى مستوى للمخاطرة، مع العلم أن المحافظ الاستثمارية هي عبارة عن توليفة من الأدوات الاستثمارية والتي تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول فيها، حيث تصنف الأدوات الاستثمارية إلى:[2]

– **أصول حقيقية:** تتمثل في عقارات، معادن نفيسة(ذهب، فضة، بلاتين)، سلع.

– **أصول مالية:** تتمثل في: سندات الخزينة، أسهم، أذونات الخزينة(شركات صناعية، شركات خدمات، مؤسسات مالية)، شهادات الإيداع.

---

[1] - Vivranne, Berhard, Hélène Raymond, "**fonds souverains et gouvernance d'entreprise"**, colloque du club recherche de l'IFA, jeudi 5 décembre 2013, p. 14.

[2]– محمد مطر، **إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية**، الطبعة الثالثة (الأردن: دار وائل للنشر، 2006)، ص. 106.

2- تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية « OCDE »:" الصناديق السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى".[1]

إن التعريف السابق يبين أن للصناديق السيادية العديد من مصادر التمويل إما عن طريق احتياطات الصرف الأجنبي وذلك من أجل الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة هذه الاحتياطات، أو من خلال صادرات الموارد الطبيعية حيث يعتبر النفط من أهم هذه الموارد الذي تعتمد عليه الدول في إنشاء الصناديق السيادية والتي تعرف بالصناديق النفطية، حيث تعتبر أول دولة قامت بإنشاء هذا النوع من الصناديق هي الكويت معتمدة على الفوائض الناجمة عن الإيرادات النفطية وبهذا فقد أخذت الصناديق السيادية النفطية الريادة عالميا في هذا المجال وخاصة في فترات ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، أما المصدر الآخر لتمويل هذه الصناديق فهو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى تحققها الدولة من خلال فوائض ناجمة لديها من مدخرات أو استثمارات متنوعة، وكل هذا من أجل تحقيق أهداف وطنية.

3- تعريف معهد الصناديق السيادية:" الصندوق السيادي عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية".[2]

وفقا للتعريف السابق فإن الصناديق السيادية تقتصر موارده التمويلية على:

- فائض ميزان المدفوعات؛
- أو فائض الموازنة العامة المتأتي من زيادة الإيرادات عن النفقات؛ حيث أن الميزانية العامة تعرف لى أنها توقع وإجازة للنفقات العامة وللإيرادات العامة عن مدة مقبلة غالبا ما تكون سنة.[3]
- أو نواتج عمليات الخوصصة حيث تعرف الخوصصة في التشريع الجزائري من خلال الأمر رقم 01-04 في 20 أوت 2001 [4] أنها أية صفقة تؤدي إلى التحويل إلى أشخاص أو أشخاص معنويين ذوي القانون الخاص في المؤسسات العمومية إما عن طريق:

- كل أو جزء من رأس مال الشركات التي تملكها الدولة بشكل مباشر أو غير مباشر أو من طرف أشخاص معنويين ذوي القانون العمومي، ببيع الأسهم، أو حصص من رأس المال أو الاشتراك في زيادة رأس المال؛

[1] - A. Blundell Wignall, Yu-Wei Hu, Juan Yermo, "**sovereign wealth and pension fund issues",** OECD working papers on insurance and private pensions, w_0:14, OECD publishing, France(2008), p. 04.

[2] - Sovereign Wealth Fund institute, what is a sovereign wealth fund, available at : www.**swfinstitute**.org, 15/01/2015.

[3]- محمد الصغير بعلي، يسري أبو العلاء، **المالية العامة** (الجزائر: دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003)، ص.87.

[4]- ministère de l'industrie et des mines, disponible sur le site : http://www.mdipi.gov.dz/. Consulté le : 28/07/2016 à 00 :12.

- الأصول التي تشكل وحدة استغلال مستقلة للشركات التابعة للدولة؛
- أو إيرادات الصادرات السلعية سواء مواد أولية أو سلع أخرى.

4- تعريف الخاص بمعهد الدراسات المصرفية لدولة الكويت:" هو صندوق الاستثمار المملوك للدولة أو كيان يتم تأسيسه عادة من فوائض ميزان المدفوعات وعمليات النقد الأجنبي الرسمية، وعائدات الخصخصة والمدفوعات التحويلية الحكومية، الفوائض المالية العامة، والإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، ويستبعد في هذا التعريف الأصول الاحتياطية بالعملات الأجنبية التي تحتفظ بها السلطات النقدية لميزان المدفوعات التقليدي أو لأغراض السياسة النقدية، الشركات أو المشاريع المملوكة للدولة وصناديق التقاعد لموظفي الحكومة (الممولة من مساهمات الموظف/صاحب العمل)، أو الأصول المدارة لصالح الأفراد".[1]

من خلال التعريف السابق اعتبر الصناديق السيادية صندوق استثماري مع العلم أن الصندوق الاستثماري هو شكل من أشكال شركات الاستثمار، تقوم بتجميع المدخرات من الجمهور بموجب وثائق استثمارية موحدة القيمة ثم تعهد بها إلى جهة أخرى تسمى مدير الاستثمار لاستثمار هذه المدخرات مع رأس مال الصندوق في الأوراق المالية أساسا، ومجالات استثمار أخرى تبعا لمصلحة المدخرين،[2] ويتمثل الهدف الأساسي من إنشاء صناديق الاستثمار هو المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد مناسب في الأسواق المحلية أو الدولية،[3] كما أن مصادر تمويل الصناديق السيادية من خلال هذا التعريف تستثني مجموعة من المصادر الهامة والتي أثبتت جدارتها في كثير من الدول مثل: النرويج التي تعتبر أنجح التجارب عالميا في هذا المجال حسب تقارير المعهد الدولي للصناديق السيادية، حيث أن صندوقها السيادي عبارة عن صندوق معاشات التقاعد.

5- تعريف غرفة التجارة والصناعة لغرب أستراليا « CCI »: " هو صندوق استثماري حكومي، وتقوم بإنشائها الدول التي تمتلك فوائض في الميزانية أو فوائض تجارية كبيرة، واستخدمت الصناديق السيادية قي جميع أنحاء العالم باعتبارها وسيلة للادخار بالنسبة للأجيال المستقبلية".[4]

من خلال التعريف السابق نجد أن الصناديق السيادية صندوق استثماري تعود ملكيته للدولة، من خلال تحقيق فائض في الميزانية أو فوائض تجارية كبيرة، وتستبعد مصادر التمويل الأخرى، كما يعتبر وسيلة لتحويل الثروة الناضبة الحالية إلى ثروة مستدامة للأجيال القادمة، وهذا يدل على الإدارة السليمة والمسؤولة للأصول المكونة للمحفظة الاستثمارية للصندوق.

---

[1]- مجلة إضاءات، "**صناديق الثروة السيادية**"، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة السادسة، العدد الخامس، الكويت (ديسمبر 2013)، ص. 1.

[2]- سعيد سيف النصر، **دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء: دراسة تطبيقية تحليلية**، الطبعة الأولى، (مصر: مؤسسة شهاب الجامعة، 2000)، ص. 230.

[3]- نزيه عبد المقصود، **صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوظيفي**(مصر: دار الفكر، 2006)، ص. 88.

[4]- chamber of commerce and industry of western Australia, **"examining the issues of sovereign wealth funds"**, sovereign wealth fund issues paper, 2012, p. 5.

6- تعريف البنك الألماني «Deutsch Bank » :"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".[1]

من خلال التعريف السابق نجد أن الصناديق السيادية هي عبارة عن وسائط مالية، أي تقوم بعملية الوساطة المالية بين المقرضين النهائيين والمقترضين النهائيين، تملكه الدولة وتقوم بإدارة موارده المالية المتأتية من فوائض الميزانية أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية (وسيلة للمدفوعات الدولية الرسمية وتتحدد وفقا للسياسة النقدية المتبعة في بلد ما)، فالصناديق السيادية هي أداة استثمارية تسعى إلى تنويع الأصول المدارة بهدف تحقيق أقصى العوائد على المدى الطويل، حيث تقوم الدولة بالاحتفاظ بجزء من احتياطات النقد الأجنبي في شكل استثمارات مالية متنوعة.[2]

7- تعريف « centre for international finance and regulation »: " تعرف على أنها صناديق استثمار لأغراض خاصة أو ترتيبات، المملوكة من قبل الحكومة العامة التي أنشأتها الحكومة العامة لأغراض الاقتصاد الكلي، وأنشئ الصندوق السيادي لإدارة الأصول وذلك لتحقيق الأهداف المالية، وتوظيف مجموعة من استراتيجيات الاستثمار التي تشمل الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية".[3]

من خلال التعريف أعلاه نجد أن الصناديق السيادية يتم إنشاؤها وإدارتها من طرف الحكومة العامة وذلك بهدف ضمان السير الجيد لسياسات الاقتصاد الكلي للدولة، وكل ذلك من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف كرفع الكفاءة التوزيعية للإيرادات المتحققة من الفوائض المالية المتأتية من مصادر مختلفة، حتى في فترات الضغوط المالية العالمية، حيث يغلب على هذه الصناديق طابع الاستثمارات طويلة الأجل، مع قصور السحب خلال أوقات الأزمة للتخفيف من حدة التقلب.

8- تعريف آخر :" الصناديق السيادية هي منظمة معلومات ذو صلة بالتجارة، إذ تستطيع أن تكون مذنبة في العجز المتعلق بتفادي الفساد الإداري في الخدمات العمومية المقدمة في هذه الصناديق لفائدة أي شخص ليس فقط الموظفين الرسميين الأجانب في الصندوق".[4]

يبين التعريف السابق أنه ينظر إلى الصناديق السيادية على أنها منظمة معلومات تجمع المعلومات الضرورية حول كيفية توزيع وتنويع الأصول المدارة لاستثمارها بالشكل الذي يحقق الأهداف المرجوة منها، وبذلك فهو يركز على

[1]- ماجد عبد المنيف، "**الصناديق السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**"، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129، الكويت(2009)، ص. 214.

[2] - David Autisier, Faouzi Bensebaa, Fabienne Boudier, **l'atlas du management** (paris : eyrolles éditions d'organisation, 2010), p. 89.

[3]- George Gilligan, Megan bowman, Justin o'brien, "**sovereign wealth funds: the good guy investment actors?"**, centre for international finance and regulation, working paper no-21, 2014, p. 6.

[4] - Luke Cadrgan, Robert Hadley, Elizabeth Robertson, "**the sovereign wealth fund initiative"**, the Fletcher school: tufts university, April 2012, p. 5.

إستراتيجية الاستثمار المتبعة في إدارة استثمارات الصندوق مع إتباع المبادئ الأخلاقية التوجيهية للصندوق، حيث أن السياسة المتبعة في إدارة المحافظ الاستثمارية تنقسم إلى أنواع منها:[1]

- السياسة الهجومية: وتهدف هذه السياسة لكسب الأرباح السريعة وتحمل مخاطر عالية؛
- السياسة الدفاعية: تهدف هذه السياسة لكسب أرباح شبه ثابتة بقليل من المخاطرة وذلك يعتمد على الأسهم والسندات المختارة حيث لا مخاطرة بها ومعدل الفائدة محدد والعائد ثابت؛
- السياسة المتوازنة: وهي عبارة عن سياسات مشتركة ما بين المخاطرة "الهجومية" والمتحفظة "الدفاعية".

9- تعريف آخر:" تمثل الصناديق السيادية مجموعة كبيرة ومتزايدة من المدخرات، وتمتلكها البلدان المصدرة للموارد الطبيعية، ولها أهداف طويلة الأجل، بما في ذلك نقل الثروات بين الأجيال وقد استثمرت هذه الأموال في الأصول الخارجية، تداول الأوراق المالية وخاصة في الأسواق الرئيسية لعدد من الأسباب بما في ذلك التعقيم وعدم وجود فرص استثمارية محلية".[2]

من خلال التعريف أعلاه فإن الصناديق السيادية تركز على البلدان المصدرة للموارد الطبيعية مثل النفط والغاز، ولكن هذا غير صحيح فهناك العديد من الأنواع لهذه الصناديق تختلف من حيث الأهداف ومصادر التمويل، والتي تسعى في مجملها إلى تحقيق أهداف طويلة المدى والحفاظ على الثروة الناضبة بتحويلها إلى ثروة مالية للأجيال القادمة أي توزيع عادل للثروات ما بين الأجيال، كما أن الاستثمارات لا تنحصر إلا في استثمارات خارجية وإنما يمكن أن تكون داخلية وخارجية معا، ومن بين الأسباب المذكورة لتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية هو التعقيم، ويقصد بسياسة التعقيم هي عملية نقدية التي من خلالها يعدل الارتفاع في صافي الأصول الأجنبية عن طريق التخفيض في صافي الأصول المحلية، وبذلك تبقى القاعدة النقدية (الأساس النقدي) ثابتة، ويتحقق ذلك عبر تدخل البنك المركزي والعمل على تحييد أثر الزيادة في صافي الأصول الأجنبية بعدة وسائل منها :عمليات السوق المفتوحة، الزيادة في الاحتياطي الإجباري وتثبيط المضاعف النقدي[3].

من التعاريف السابقة الذكر نستنتج أنه لا يوجد تعريف متفق عليه عالميا للصناديق السيادية، وذلك راجع إلى طبيعتها وخصائصها المختلفة من بلد إلى آخر، حيث هناك العديد من المحاولات لتحديد تعريف موحد لها خاصة في السنوات الخمسة عشر الأخيرة، وهذا الاختلاف راجع إلى اختلاف تقديرات أصول الصناديق السيادية مجتمعة سواء آنيا أو مستقبلا، وبسبب هذا الاختلاف لا يفرق البعض بين الصناديق السيادية العائدة للدول النفطية وتلك العائدة لحكومات دول ناتجة عن الفوائض في ميزان مدفوعاتها وتراكم احتياطات الصرف الأجنبي

[1]- هشام فصلي، **إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير (دراسة قانونية مقارنة)**(مصر: دار الجامعة الجدية للنشر، 2004)، ص. 103.

[2]- Alan Gelb, Silvana Tordo, Havard Halland, Noora Arfaa, Gregory smith, "**sovereign wealth funds and long-term development finance: risks and opportunities"**, policy research working paper, the world bank; poverty reduction and economic management network; public sector governance unit and sustainable development network oil; gas; and mining unit, February 2014, p. 2.

[3]- Cardarelli. R, **"Capital Inflow: Macroeconomic Implication and Policy Responses",** IMF Working Paper, 2009, P. 17.

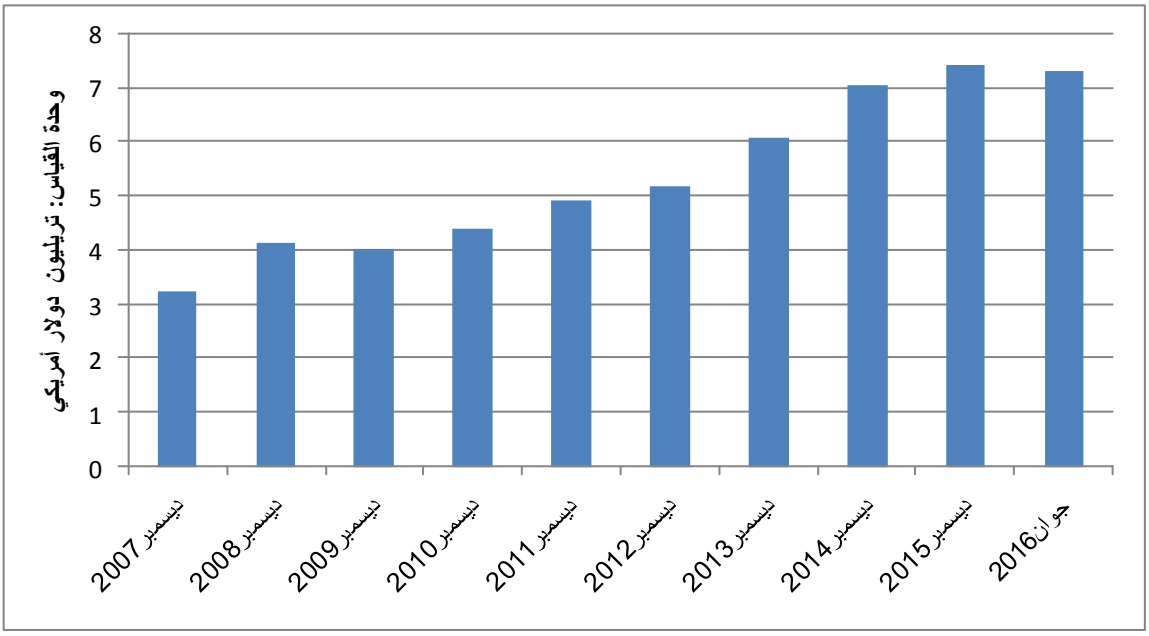
لديها، وبين تلك الناتجة عن وجود الفوائض وغيرها، فمعظم التعريفات تدور حول اعتبار الصناديق السيادية صناديق استثمار تعود ملكيتها للدولة تهدف في مجملها إلى الاستثمار الخارجي، غير أن هذه التعاريف ليست شاملة، فهناك صناديق مجال نشاطها يكون داخلي وخارجي، كما تختلف الأهداف من وراء إنشاء الصندوق، ومنه يمكن إعطاء تعريف شامل لها على النحو التالي:" الصناديق السيادية هي عبارة عن كيان تقوم الدولة بتأسيسه لأغراض ادخارية أو استثمارية، يتم تمويله من الفوائض المحققة من ميزان المدفوعات أو فوائض الميزانية العامة، كما أنها عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة للدولة المدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة داخليا أو خارجيا، هدفها نقل الثروات بين الأجيال".

ثانيا– نشأة وتطور الصناديق السيادية: إن الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، بل تعود نشأتها إلى الخمسينات من القرن العشرين، إذ تعتبر الصناديق السيادية البترولية الأولى عالميا من حيث تاريخ التأسيس، فقد أنشئ أول صندوق سيادي سنة 1953 والمتمثل في الصندوق الكويتي المعروف باسم "هيئة الاستثمار الكويتية"، ليتوالى بعد ذلك في السبعينات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة، والإمارات العربية المتحدة، وانتقلت بعد ذلك إلى العديد من دول العالم، فقد عرفت الصناديق السيادية نموا مزدهرا على المستوى العالمي، إذ أن الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق تتفاوت بشكل واسع خاصة وأن عدد كبير منها لا يعلن عن حجم موجوداته الفعلية وذلك لنقص عنصر الشفافية، ففي مارس 2015 بلغت مجموع الأصول المدارة من طرف هذه الصناديق 6،31 تريليون دولار أمريكي، و6،51 تريليون دولار أمريكي في مارس 2016، إذ سجلت تزايد يقدر بالضعف مقارنة بسنة 2008 كما يبينه الشكل رقم (01-01) وذلك حسب تقارير المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، أما تقارير المعهد الدولي للصناديق السيادية فقد بلغت حجم الأصول المدارة من طرف الصناديق السيادية ديسمبر 2008 بـ4،036 تريليون دولار أمريكي، وفي ديسمبر 2015 بـ7،437 تريليون دولار أمريكي، إن هذا النمو المتزايد ناجم عن التمويل المستمر للحكومات والاحتياطات ومن خلال عوائد الاستثمارات المدارة من طرف هذه الصناديق، فقد تم إنشاء العديد من الصناديق في البداية بوصفها صناديق لتثبيت سعر النفط أو أسعار السلع الأولية للمساعدة في الحد من آثار التذبذبات الناجمة عن أسعار النفط المتقلبة على موازنات الدول والسياسة النقدية في الدول المصدرة للنفط، بغرض استثمار هذه الفوائض داخليا وخارجيا، وكان الهدف في البداية قيام هذه الصناديق باستثمار عوائد بيع الثروات الناضبة خصوصا النفط، بغرض توفير دخل سنوي مستقر لأطول مدة ممكنة، إلا أن هذا المفهوم تطور ليصبح استخدام الصناديق السيادية في إدارة الرصيد الفائض في الاحتياطات الأجنبية، كما أن هذه الصناديق أصبحت تلعب دورا مهما في الحد من مخاطر الأزمات المالية والاقتصادية لو أمكن حسن إدارتها وتحديد أهداف اقتصادية واجتماعية لها تتوافق مع الأهداف الوطنية.[1]

[1]– هشام حنضل عبد الباقي، "**رؤية لتفعيل دور الصناديق السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية**"، مجلة التعاون، العدد التاسع والستون، مارس 2010، ص. 25.

وفي الجدول رقم(01-01) توضيح لتطور الصناديق السيادية في بعض دول العالم.

الشكل رقم (01-01): إجمالي الأصول المدارة من طرف الصناديق السيادية خلال الفترة (2007-جوان 2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات المعهد الدولي للصناديق السيادية.

- international forum of sovereign wealth funds, "**Sovereign Wealth Fund Review"**, Preqin, may 2016, p. 1.

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن الصناديق السيادية عرفت تطور كبير خلال السنوات السابقة، مما نتج عنه ارتفاع في قيمة أصولها إذ بلغت سنة 2014 قيمة 7,0701 تريليون دولار، حيث يمثل البترول والغاز قيمة 4,2917 تريليون دولار، والأصول الأخرى بقيمة 2,7784 تريليون دولار، حيث أنها عرفت انخفاضا خلال عام 2009 وذلك راجع إلى الأزمة المالية العالمية التي لعبت فيها الصناديق السيادية دورا رئيسيا من خلال المساعدات المالية التي قدمتها للدول المتضررة من الأزمة والتي خلفت من ورائها خسائر معتبرة، لكن منذ عام 2010 عرفت ارتفاعا لسبب رئيسي يتمثل في ارتفاع أسعار النفط والذي استفادت منه خاصة الدول النفطية المالكة لهذه الصناديق، وتمكنت من تكوين احتياطات كبيرة من الصرف الأجنبي.

وارتفعت لتصل قيمة الأصول المدارة من طرف الصناديق السيادية 7،323 تريليون دولار في جوان2016، حيث تمثل قيمة الأصول المرتبطة بالغاز والنفط نسبة 57،41 % من إجمالي الأصول، أما باقي الأصول الغير مرتبطة بالغاز والنفط فقدرت بحوالي 42،53 % من إجمالي الأصول، حيث أن الصناديق السيادية شهدت انخفاضا بداية من عام 2015 وذلك راجع إلى انخفاض أسعار النفط، فهذا سيؤدي إلى تراكم الأصول لدى الصناديق السيادية في البلدان المستوردة للنفط وبالمقابل سينخفض لصناديق البلدان المصدرة للنفط، وهذا يتوقف بشكل كبير على الإستراتيجية المختارة لتوزيع الأصول التي تتبعها كبرى الصناديق السيادية في ظل تدهور أسعار النفط، وعلى التغييرات التي ستقوم بها في أرصدة حسابات المالية العامة والحسابات الجارية الخارجية.

الجدول رقم (01–01): تاريخ نشأة الصناديق السيادية ومصدرها في بعض دول العالم (1854- 2016).

الدولة	اسم الصندوق السيادي	تاريخ الإنشاء	المصدر	حجم الأصول بمليار دولار أمريكي (جوان **2016**)
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	1953	النفط	592
كيريباتي	الصندوق الاحتياطي لتسوية الدخل	1956	الفوسفات	0,6
سنغافورة	تيماسك	1974	تجارة	344
الإمارات	هيئة الاستثمار أبو ظبي	1976	النفط	792
سنغافورة	شركة الاستثمار لحكومة سنغافورة	1981	تجارة	344
بروناي	وكالة الاستثمار لبروناي	1983	النفط	40
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	1990	النفط	847,6
الصين	شركة الاحتياط للاستثمار	1997	تجارة	474
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2000	النفط	256
إيران	صندوق الاستثمار النفطي	2000	النفط	62
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	2000	النفط	50
ايرلندا	الصندوق الاستراتيجي للاستثمارات	2001	اقتطاعات اجتماعية	23,5
روسيا	صندوق الاستقرار	2003	النفط	65,7
أستراليا	الصندوق الحكومي المستقبلي	2006	غير محدد	95
كوريا الجنوبية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	2005	تجارة	91,8
فنزويلا	صندوق التنمية الوطنية	2005	النفط	0,8
ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	2006	النفط	66
الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي	2007	النحاس	15,2
البرازيل	الصندوق السيادي للبرازيل	2008	النفط	5,3
غانا	الصندوق النفطي	2011	النفط	0,45
كازاخستان	الهيئة الوطنية للاستثمار	2012	النفط	77

المكسيك	صندوق النفط المكسيكي	2014	الغاز والنفط	-
فرجينيا الغربية	صندوق المستقبل	2014	الغاز والنفط	-

Source: disponible sur le site : http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency index. consulté le: 12/07/2016 à 14:07.

من خلال الجدول نلاحظ أن أغلبية الصناديق السيادية هي من عوائد النفط كالكويت، الإمارات،النرويج، غانا، البرازيل، فنزويلا وغيرها الكثير، وعليه فإيرادات المواد الأولية كالنفط تعتبر المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم ومنها الجزائر، ويلاحظ أيضا أن الصناديق السيادية سجلت نموا هائلا منذ سنوات الألفين من القرن الواحد والعشرين وهذا ناتج عن ارتفاع أسعار النفط إبتداءا من أواخر التسعينات وإلى غاية سنة 2014 إلا أنه عرف انخفاض خلال الفترة الأخيرة نتيجة انخفاض الطلب العالمي على هذه المادة.

وقد فاقت قيمة أصول الصناديق السيادية 5،38 تريليون دولار في عام 2013، وانتقل عدد هذه الصناديق من ثلاثة فقط في عام 1969، و 22 في 1999، إلى 44 في عام 2008، لتناهز في عام 2014 قرابة 82 صندوق وبقيمة أصول 7،06 تريليون دولار أمريكي في نهاية العام، و قد بلغت قيمة أصول الصناديق السيادية 7،323 تريليون دولار في جوان 2016.

المطلب الثاني: أنواع الصناديق السيادية.

توجد مجموعة من المعايير المتبعة في تصنيف الصناديق السيادية، والتي يمكن من خلالها تقسيم هذه الأخيرة إلى:

أولا–تصنيف الصناديق السيادية حسب أهدافها: يمكن تصنيف الصناديق السيادية حسب الهدف الأساسي من تأسيسها كالآتي:

1– صناديق الاستقرار: وهي صناديق يتم إنشاؤها عادة من قبل الدول الغنية بالموارد الطبيعية، وهدفها الأساسي هو حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل وتحقيق استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناتجة عن التقلبات في أسعار سلع إستراتيجية معينة.

2– صناديق الادخار: وهي صناديق يطلق عليها صناديق الأجيال، وهدفها هو نقل عوائد الثروات الطبيعية الناضبة عبر الأجيال إلى حقوق استثمارية متنوعة من الموجودات المالية الدولية.[1]

3– شركات استثمار الاحتياطات: وهي صناديق تدير احتياطيات العملات الأجنبية من البنوك المركزية ومهمتها الرئيسية هي إدارة السيولة من خلال تحسين التنوع ولكن ضمن قيود خطر ضيقة وذات أفق الاستثمارات قصيرة الأجل نسبيا،[2] وتتميز هذه الصناديق بقدرتها المتزايدة لتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطات الدولية، فهي تهدف إلى زيادة العائد على الاحتياطات.

[1] - Martin- A- Weiss, "**sovereign wealth funds : background and policy issues for congress",** congressional research service, 28 january 2008, p. 5.
[2] - Fabio Bassan, **sovereign wealth funds and international investment law,** (America: Edward Elgar publishing, Aug 2015), p. p.18-19.

4- صناديق التنمية: وهي تساعد عامة في تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي، أو ترويج السياسات الصناعية والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل تحقيقه في الاقتصاد المعني.

5- صناديق معاشات الاحتياطية للمتقاعدين: هي صناديق توظف مواردها بغية إدامة معاشات شريحة المتقاعدين.[1]

ثانيا- تصنيف الصناديق السيادية وفقا لموارد الصندوق: يمكن تصنيفها وفق هذا المعيار كالآتي:[2]

1- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفط، وذلك 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 القادمة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم بإحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

2- الفوائض الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: وذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ في التعاظم، 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 الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى الصناديق السيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

3- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة: 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 الهيكلة للاقتصاد 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 التضخم غير المقدور التحكم فيه وانطلاقا من كون المؤسسات المخوصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

4- الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائض في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية، قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، ولما يلاحظ تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

ثالثا- تصنيف الصناديق السيادية وفقا لمجال عمل الصندوق:

---

[1]- Martin- A-Weiss. **Op-cit**, p. 5.

[2]- عبد المجيد قدي، **"الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة"**، ورقة بحثية مقدمة في المؤتمر الموسوم بالأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان (مارس 2009)، ص. 2.

تنقسم وفقا لهذا المعيار كالآتي:

1- صناديق سيادية محلية: يتركز نشاطها داخل البلد، ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، وتعود هذه الصناديق باستثمارها في الدخل بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، كما أن هناك صناديق تنشط في الداخل مهمتها الحفاظ على الاستقرار المالي.[1]

2- صناديق سيادية دولية: تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص، أو لتجنب أعراض ما يعرف بالمرض الهولندي، بأدوات وآجال يتم تحديدها، أو تترك لاجتهاد القائمين على تلك الصناديق، تعتمد استثمارات هذه الصناديق على افتراضات وتقديرات تعتمد على الجهة التي تقوم بالتقدير والمنهجية التي تتبعها، فكل دولة لها خصوصيتها فيما يتعلق بإستراتيجية توزيع الاستثمارات، فمثلا هيئة أبوظبي للاستثمار معظم استثماراتها يتجه إلى استثمارات طويلة الأجل وبأدوات ذات العائد ودرجة المخاطرة الأعلى.[2]

رابعا- تصنيف الصناديق السيادية وفقا لدرجة الاستقلالية: تنقسم بدورها إلى قسمين وهي كالآتي:[3]

1- صناديق سيادية حكومية: وهي صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة.

2- صناديق سيادية مستقلة نسبيا: وهي صناديق تتمتع باستقلالية نسبية عن الحكومة، إذا تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام.

المطلب الثالث: مزايا وأهداف الصناديق السيادية.

تتميز الصناديق السيادية بالعديد من المزايا التي تميزها عن الهيئات المالية الأخرى في الدولة، كما أن الحكومة تسعى من خلال تأسيسها إلى تحقيق العديد من الأهداف، وتختلف هذه الأهداف من صندوق إلى آخر، لكن جميعها لديها هدف مشترك يتمثل في نقل الثروات بين الأجيال.

أولا- مزايا الصناديق السيادية: يمكن تمييز الصناديق السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى كالآتي:[4]

- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، 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.

- تتميز عن صناديق المعاشات العمومية، لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى.

---

[1]- نبيل بوفليح، **"دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية"**، بحوث اقتصادية عربية، العددان 48-49، القاهرة (2010)، ص. ص. 99-100.

[2]- ماجد عبد الله المنيف، **"الصناديق السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية"**، ملتقى الطاقة العربية، بيروت-لبنان(سبتمر 2009)، ص. 58.

[3]- نبيل بوفليح، **مرجع سابق**، ص. 100.

[4]- عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص. 1.

– تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري ووظيفتها الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات، أما بالنسبة للصناديق السيادية فإن وظيفتها الأساسية هي استثمار الأصول المالية، فعلى سبيل المثال فإن الصناديق السيادية تتميز عن الشركات الاقتصادية العمومية في كون أن هذه الأخيرة ملكيتها مبدئيا للحكومة، و درجة تنوع استثماراتها مستقرة وكما أن درجة الإفصاح فيها متفاوتة من شركة إلى أخرى، وتحصل على مواردها من أرباح الشركات، أما الصناديق السيادية فكما ذكرنا سابقا فهي مملوكة للحكومة ومواردها متأتية من صادرات سلع والمواد الأولية، وتخضع إلى الرقابة الحكومية وكما أن درجة تنوع الاستثمارات تكون قوية أما درجة الإفصاح والشفافية فهي متفاوتة.

أما الفرق بين الصناديق السيادية و صناديق التقاعد العمومية فهي تكمن في أن هذه الأخيرة ملكيتها تعود إلى المتقاعدين المشتركين في الصندوق، وتهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال مواردها المتمثلة في مساهمات المتقاعدين، وتتميز بدرجة شفافية مرتفعة واستقرار تنوع استثماراتها.

ثانيا– أهداف الصناديق السيادية: إن لكل صندوق سيادي طبيعته الخاصة التي تدعو لتأسيسه، وكذلك الأهداف الخاصة به، ولكن الأهداف المشتركة لهذه الصناديق تدور حول ما يلي:

1– حماية وتحقيق الاستقرار في الميزانية والاقتصاد من التقلبات المفرطة في إيرادات الصادرات: وذلك من خلال حماية الاقتصاد وتمويل الدول المالكة للصناديق السيادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار من التقلبات في الإيرادات، وتكون مسؤولة وتحل محل عائدات مستقرة ومتكررة لتفادي التقلبات في أسعار الموارد الطبيعية، تنمو هذه الإيرادات عندما تكون الأسعار مرتفعة وتوظف هذه الإيرادات في استثمارات بمختلف أشكالها، وينتج منها عوائد من جراء هذه الاستثمارات، بحيث يكون لهذه الصناديق القدرة على استيعاب الانخفاض في أسعار المواد الأساسية.

2– أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة: فالهدف من وجود صندوق سيادي للادخار هو تحويل أصل حقيقي إلى أصل مالي، أو تحويل ثروة من باطن الأرض لإلى ثروة على باطن الأرض.

3– تمويل المعاشات التقاعدية: وذلك من أجل مواجهة العجز في المستقبل لدفع المعاشات التقاعدية، نتيجة لزيادة النمو الديمغرافي والقدرة على تغطية متطلبات التمويل في المستقبل المتعلقة بها، فعند تراكم الاحتياطات المالية وكذا البيئة الديمغرافية تكون مواتية يمكن استغلال هذه الظروف واستثمار هذه الفوائض، للاستفادة منها عندما تكون هناك احتياطات متزايدة، كما يستخدم لتنويع أفضل الموارد بين الأجيال لضمان الاستدامة المالية.[1]

4– التنويع الاقتصادي: وذلك بتنويع مصادر الدخل الوطني أو تنويع مصادر الدخل الحكومي، بتطوير القطاعات والإيرادات غير النفطية، وللتعامل مع هذه المشكلة اتبعت البلدان التي تعتمد على الإيرادات المواد الأساسية خاصة النفطية مسارين متلازمين في بعض الأوقات، المسار الأول استخدام جزء من هذه العوائد لتطوير

[1] – أودايبرداس، عدنان مزارعي، هان فان درهورت، **صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات** (واشنطن: صندوق النقد الدولي، 10 ديسمبر2010)، ص. 6.

البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها، أما المسار الثاني فيتمثل في ادخار جزء من الإيرادات وتنميتها بالاستثمار الداخلي و/أو الخارجي، لتشكل دخلا بديلا للمواد الأساسية عند نضوبها في الأجل الطويل، حيث تعتمد صناديق التنمية على هذا النوع من الأهداف والقيام باستثمارات إستراتيجية، حيث تهدف في مجملها إلى تمويل المشاريع الاجتماعية والاقتصادية أو تعزيز السياسة الصناعية التي تحفز نمو الناتج المحتمل في البلد، كما تستطيع هذه الصناديق تمويل البنية التحتية وإقامة شركات صناعية أو الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية لتنمية بلادهم كما ذكرنا سابقا.[1]

5- تمويل وتطوير التنمية الاقتصادية.

6- المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية، بتمويل هياكلها القاعدية.

وفي الجدول الموالي أهداف بعض الصناديق السيادية في بعض البلدان:

الجدول رقم (01-02): أهداف الصناديق السيادية في بعض دول العالم.

البلد	اسم الصندوق	المصدر	الأهداف المعلنة
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	نفط	عزل الاقتصاد عن التقلبات في الغاز والنفط
النرويج	صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي	نفط	التصدي لآثار الهبوط الوشيك في الدخل والتخفيف من الاضطرابات الناتجة من التقلبات الشديدة في أسعار النفط
قطر	جهاز قطر للاستثمار	نفط	تدعيم اقتصاد البلد عن طريق التنويع في فئات أصول واستثمارات جديدة
أستراليا	صندوق الأسترالي المستقبلي	غير محدد	الاستثمار في الخارج في النقد والسندات وليس في الأسهم
عمان	صندوق الاحتياطي العام لدولة عمان	نفط وغاز	تحقيق عائدات الحكومة في الأجل الطويل وأداء دور صندوق تحقيق الاستقرار للحكومة وإتاحة السيولة للحكومة عند الطلب
كازاخستان	الهيئة الوطنية للاستثمار	نفط وغاز ومعادن	ضمان استقرار الاقتصاد في مواجهة تقلبات أسعار النفط والغاز والمعادن
المكسيك	صندوق النفط المكسيكي	نفط	تمكين أدوات التثبيت المالي التلقائي من

[1]- Caroline Bertin Delacour, **les fonds souverains: ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale** (paris: les Echos Editions et Eyrolles, 2009), p. 38.

			العمل في إطار قاعدة الميزانية المتوازنة
الشيلي	صندوق الاستقرار الاقتصادي	نحاس	تسيير الإنفاق الحكومي
غانا	الصندوق النفطي	نفط	تخفيف تأثير نقص الإيرادات أو دعم قدرات الإنفاق الحكومي في فترات نقص الإيرادات
كندا	صندوق التراث "ألبرتا"	نفط	الاستثمار من أجل أجيال المستقبل تدعيم الاقتصاد وتنويعه تحسين نوعية الحياة أداء وظيفة الصندوق الاحتياطي

المصدر: أمانة الأونكتاد، "**استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية**"، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، جنيف(9-10 أبريل 2014)، ص. 8.

ومما سبق نجد أن الصناديق السيادية هي عبارة عن هيئات عامة للاستثمار على المدى الطويل، وهي من بين أكبر المستثمرين قادرة على العمل في الأسواق العالمية، وقد تزايد نمو هذه الصناديق خلال السنوات القليلة الماضية، سواء في الدول ذات الثروات الطبيعية أو غيرها من الدول التي لديها فوائض مالية تسعى إلى استثمارها، و وذلك من اجل تحقيق أهدافها الاستثمارية التنموية و كذا الادخارية التي تهدف إلى نقل الثروات بين الأجيال، وفي كثير من الأحيان أهداف الصناديق السيادية تتغير مع مرور الوقت، فمثلا صندوق أنشئ بهدف تحقيق الاستقرار يمكن أن يتطور إلى صندوق ادخار أو صندوق تقاعد.

بناءا على ما سبق يظهر الدور الكبير الذي تلعبه الصناديق السيادية في جميع الميادين خاصة الاقتصادية منها، وارتفاع عدد هذه الصناديق يعكس إعادة توزيع الثروة العالمية من البلدان الصناعية إلى البلدان الناشئة، مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار العديد من القطاعات الأخرى كالعقارات، بعد أن كانت تركز استثماراتها في مجالات أسواق المال والسندات، لامتصاص الصدمات السلبية، ومن ثم المساهمة في النظام المالي العالمي ككل.

المبحث الثاني: مساهمة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي.

إن الصناديق السيادية مرتبطة إلى حد كبير بإدارة المالية العامة للدول المالكة لها، كما تقوم بإدارة المدخرات لأغراض محددة، وللصناديق السيادية مكانة عالمية مرموقة وذلك لأهميتها المالية، وما تحققه من أهداف للدولة الأم وكذا للدول المستقبلة لاستثمارات هذه الصناديق.

المطلب الأول: مكانة الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي.

لقد ساهمت الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، وذلك من خلال الأموال التي توفرها سواءا من الادخار أو الاستثمارات التي تقوم بها انطلاقا من الفوائض التي تمتلكها.

أولا– أهمية الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي: تكمن أهمية الصناديق السيادية في عدة نقاط نلخص أهمها فيما يلي:

1– قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال بعد نضوب المواد الأولية؛

2– تساهم بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة مثل تطوير الطاقات البديلة، كما هو الحال في صناديق أبوظبي ودبي بتطويرها للسياحة وصناعة التسلية والأنشطة الأخرى المرتبطة بالمواد الأولية؛

3– توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزنها تبقى قابلة للنضوب؛ [1]

4– قيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح بتكوين صندوق سيادي وتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد المالية، والتي تعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية؛

5– المساهمة بتحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي للدول بتنويع الاقتصاد والتوسع في الأنشطة غير النفطية ما يعمل على تقليص الاعتماد على النفط كمصدر للتمويل وكذا تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ومن ثم تقليص التضخم. [2]

إن ظهور الصناديق السيادية ودورها العالمي هو مؤشر إيجابي في عالم أسواق المال، وقد بلغت الصناديق السيادية أوجها وأهميتها، بعد انهيار العديد من البنوك العالمية جراء الأزمة المالية العالمية وتكبدها للعديد من الخسائر مثل: بنك مورغان ستانلي، بنك سيتي غروب وغيرها، مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى وكذلك في البنوك، بعد أن كانت فقط تركز استثماراتها في مجالات أسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخرات الأجيال القادمة وتنميتها، لتقلل من

[1] - Tour D'horizon, **"mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens",** banque européenne d'investissement, européan commission, 2012, p. 5.

[2]– هبة عبد المنعم، "**أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين وملامح وسياسات الاستقرار**"، صندوق النقد العربي، جانفي 2012، ص. 40.

آثار الأزمات المالية على الاقتصاديات المحلية ومعالجة العجز في الموازنة العامة، وهي تساهم في زيادة التكامل الاقتصادي العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

تدل الصناديق السيادية عادة على أنها لا تشارك مباشرة في سياسات الاقتصاد الكلي، ولكن مع ثلاث استثناءات رئيسية، تتضمن الحالات التالية:

- التحويلات إلى الميزانية لتلبية الاحتياجات الاستثنائية والمستهدفة؛
- تراجع النقد المحول إلى البنك المركزي في حال وجود حالات استثنائية لميزان المدفوعات أو السياسة النقدية؛
- استقرار الشركات أو الأعمال المحلية ذات الطبيعة الحيوية لمصلحة الاقتصاد.

ثانيا– موقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي: إن اهتمام الأعوان والهيئات المشكلة للنظام المالي العالمي تجاه الصناديق السيادية جعلها تكتسب أهمية وعزز مكانتها في الساحة المالية العالمية، إذ تتباين مواقف هذه الجهات ما بين مؤيد ومتحفظ على نشاط هذه الصناديق، وإجمالا يمكن إبراز أهم هذه المواقف فيما يلي:

1– موقف الدول المالكة للصناديق: تساند الدول المالكة نشاط صناديقها السيادية على المستوى لعالمي باعتبارها أداة حكومية فعالة وأكثر ربحية مقارنة بأدوات استثمارية حكومية أخرى على غرار الشركات الحكومية الإنتاجية، كما أنها تساهم في تنويع مصادر الدخل القومي، وتساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، ومواجهة تحديات فترة ما بعد نضوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة ما بين الأجيال، كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية.

فعلى البلدان المالكة للصناديق السيادية العمل على استغلال العوائد الناتجة من الاستثمارات الأجنبية وضمها إلى الفوائض المالية المتوفرة لديها، والسعي إلى التنويع الاقتصادي خاصة بالنسبة للدول المعتمدة على عائدات المواد الأولية مثل الجزائر من خلال خلق وتوسيع قطاعات غير المواد الأولية بالاقتصاد الوطني، ورفع نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي، أي توجيه العوائد النفطية إلى داخل الاقتصاد المحلي لا خارجه.

2– موقف الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق: تتسم مواقف الدول المستقبلة بنوع من الحذر فمن جهة لا تنكر الدور الإيجابي لهذه الصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة لشركاتها باعتبار أن استثمارات صناديق السيادية تصنف ضمن الاستثمارات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى تتزايد مخاوف هذه الدول تجاه نشاط الصناديق بسبب مجموعة من العوامل التي يمكن ذكرها فيما يلي:

- الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكيها والأخطار المحتملة على الأمن القومي خاصة وأن بعض من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها.

– عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين، ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول.[1]

من خلال الموقفين السابقين نجد أنه لكي تنجح الصناديق السيادية بأداء دورها سواءا على المستوى المحلي (البلدان المالكة) أو على المستوى الدولي (البلدان المستقبلة) لا بد وأن تضمن لاستثماراتها درجة أقل من المخاطرة في ظل عائد مرتفع، إذ عليها مراعاة مجموعة من المحددات لكفاءة هذه الصناديق من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية وإتباع الشفافية والحوكمة في إدارة المحفظة وإحداث التوازن بين العائد والمخاطرة من خلال خفض المخاطرة إلى أدنى حد والعمل على تحقيق عائد مرتفع، مع العلم أن الصناديق السيادية أسهمت في امتصاص الصدمات عن طريق توفير رأس المال لأسواق الاقتصادات المتقدمة أثناء الاضطرابات المالية، وهذا الدور يعكس طول الآفاق الزمنية التي تغطيها استثمارات الصناديق السيادية، واحتياجها المحدود للسيولة، وأن مخاوف الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية لا يوجد ما يبررها مبنية على نزعات سياسية حمائية، ولهذا الغرض فقد عملت مجموعة العمل الدولية على إنشاء مبادئ وممارسات طوعية تحكم عمل الصناديق وتعود بالنفع على البلدات الراعية أو المتلقية على حد سواء.

3– موقف المنظمات الإقليمية والدولية: تدعم الهيئات والمنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كل سياسة أو آلية تؤدي إلى زيادة حجم التدفقات العالمية لرؤوس الأموال وفقا لقواعد معينة يتعين على جميع الأطراف احترامها سواء كانت بنوك، صناديق تأمين، صناديق معاشات، صناديق مضاربة وحتى الصناديق السيادية، إلا أن أبرز انشغال تبديه هذه المنظمات اتجاه الصناديق السيادية يتمثل في عدم التزامها بقواعد المساءلة والإفصاح والتخوف من استغلال هذه الصناديق لأغراض سياسية، لذلك حاولت هذه المنظمات بالإضافة إلى منظمات أخرى على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وبالتنسيق مع الدول المالكة للصناديق وضع قواعد وتنظيمات متفق عليها لتحسين حوكمة هذه الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف وشكوك البلدان المستقبلة لاستثمارات الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية.

وبالفعل فإن وضع قوانين تعمل في ظلها الصناديق السيادية تؤدي إلى خلق جو من الطمأنينة حول استثماراتها وزيادة الوضوح، من خلال مراقبة نشاطها سواءا بنشر تقارير فصلية وسنوية أو سنوية فقط، وأحسن مثال على ذلك هو صندوق التقاعد الحكومي النرويجي الذي يعتبر من بين أكبر الصناديق السيادية العالمية فمن أهم أسباب نجاحه هو إتباع الشفافية والمساءلة ونشره لتقارير فصلية وسنوية من أجل جذب المستثمرين الجدد والسماح

[1]– شعبان فرج، مريم دباغي، "**الصناديق السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**"، الملتقى الدولي الثالث الموسوم بموقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، يومي 29–30 أفريل 2015، ص. ص. 11– 12.

للمساهمين الحاليين من تتبع كل ما يتعلق باستثمارات الصندوق، وبذلك فإن هذه المبادئ تعمل على تحسين الفهم العام لطبيعة الصناديق السيادية وتمكين الصناديق حديثة النشأة من الاستفادة من تجارب الآخرين.

4- موقف المؤسسات المالية الأخرى: تعتبر المؤسسات المالية المنافسة على غرار صناديق المضاربة، والتقاعد، والبنوك، ومؤسسات التأمين الصناديق السيادية شريك استثماري وزبون في نفس الوقت، حيث يسمح العمل المشترك مع الصناديق بالحصول على فرص استثمارية جديدة سواء في البلدان المالكة أو المستقبلة لاستثمارات الصناديق، ورغم ذلك هناك انشغالات تبديها هذه المؤسسات تتمثل أساسا في التخوف من حصول الصناديق على امتيازات استثنائية في البلدان أو الأسواق المستقبلة لاستثمارات الصناديق تؤدي إلى الإخلال بقواعد المنافسة، بالإضافة إلى إمكانية تأثير الصناديق على حيوية ونشاط الأسواق المالية من خلال الاحتكار والتحكم في تسعير الأصول المالية.[1]

نجد أن موقف المؤسسات المالية الدولية اتجاه الصناديق السيادية يحوي على تخوف اتجاه نمو وتوسع مجال استثمارات تلك الصناديق واستهداف استثماراتها القطاع المالي في الغرب، فقد لاحظنا أن حجم هذه الصناديق ارتفع بشكل هائل خاصة خلال السنوات القليلة الماضية مما زاد الاهتمام بهذه الظاهرة من قبل الخبراء والباحثين، غير أن البعض يشير إلى جوانب سلبية في عمل تلك الصناديق، خاصة لجهة افتقارها إلى الشفافية في عملها، إذ أن معظمها لا يكشف عن حجمه أو نشاطه أو عوائد استثماراته وتوزعها، وأرخت هذه السرية في نشاط الصناديق السيادية بظلالها على دوافع خياراتها الاستثمارية، فبعض الدول تبدي قلقها حيال احتمال أن تقوم الدول المالكة للصناديق بممارسة نفوذها السياسي على شركات التي تستحوذ عليها وبذلك تمسك بمفاصل القرار الاقتصادي فيه، ويكمن التحدي الأساسي بالنسبة للصناديق السيادية في تبديد القلق حيال استثماراتها الإستراتيجية، فيما على الدول المستقبلة للاستثمارات عدم وضع العديد من العراقيل أمامها.

5- موقف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD): ينص تقرير هذه المنظمة الذي صدر في أفريل 2008 على أن مساهمة الصناديق السيادية خلال الأزمة في المنطقة كانت لها أثر إيجابي في تحقيق الاستقرار المالي لتدخلها في الأوقات الحرجة، من خلال الكتلة النقدية في المؤسسات المالية، وكذا في الوقت التي كان فيه ارتفاع التهرب من المخاطرة، كما ينص التقرير أن الصناديق السيادية تؤدي دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي و الدولي، كما أن النمو المتزايد للصناديق السيادية يرجع إلى النمو في أصول النقد الأجنبي التي تعود إلى الإيرادات من أسواق السلع أو من خلال التدخل في أسواق الصرف الأجنبي، كما أشار التقرير إلى أن استثمارات هذه الصناديق تعود بالنفع على البلدان المضيفة والبلدان الراعية لها من خلال الفوائد المترتبة من الاستثمار الأجنبي مثل تحفيز النشاط الاقتصادي، خلق فرص عمل وكذلك مساهمتها في التنمية الاقتصادية كحماية الاقتصاد من التقلبات المفاجئة التي تحصل في أسعار المواد الأولية.[2]

[1]- **المرجع نفسه**، ص. ص. 11- 12.

[1]- نسيمة حاج موسى، فاطمة الزهراء علوي، "**أثر الأزمة العقارية على البورصات العربية خلال الفترة (2007-2008)**"، مجلة الباحث، العدد 08، 2010، ص. ص. 125-126.

يعتبر موقف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية من المواقف المؤيدة إلى حد كبير للدور الايجابي للصناديق السيادية، فهي تنظر إليها نظرة تفاؤلية من حيث قدرتها على المساهمة في النظام المالي العالمي سواءا للدولة المتلقية أو المالكة لها، وتجد أن المخاوف التي تفترضها الدول الغربية حول النوايا السيئة للدول التي تسعى إلى الاستثمار الخارجي غير موجودة، فعلى البلدان المالكة لهذه الصناديق اتخاذ الخطوات اللازمة لتعزيز الشفافية من أجل خلق الثقة المتبادلة بينهم، كما لا بد من دعم المبادئ وأفضل الممارسات المقترحة من طرف صندوق النقد الدولي، وكل هذا سيسمح بخلق بيئة استثمارية منفتحة للصناديق السيادية مع الحفاظ عليها وتوسيعها، وبذلك ينبغي على البلدان المتلقية لاستثمارات الصناديق السيادية:

- عدم خلق حواجز حمائية أمام الاستثمارات الأجنبية الخاصة بالصناديق السيادية؛
- عدم التمييز بين المستثمرين ذوي الظروف المتشابهة، إلا إذا كان الصندوق لا يمتلك سياسات واضحة أي عدم إتباع القواعد الخاصة بالشفافية والحوكمة المتبعة دوليا؛

6- موقف الدول الغربية: تحرك الصناديق السيادية لإنقاذ المصارف الغربية كان يهدف إلى تحقيق عوائد كبيرة نتيجة لتدهور أسهمها، لكن ما حصل في الواقع هو أن الصناديق السيادية سجلت خسائر جراء إنقاذ هذه المصارف.[1] نذكر منها:

6-1- موقف الولايات المتحدة الأمريكية: في البداية اتهمت الولايات المتحدة الأمريكية الصناديق السيادية بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية، لكنها في الوقت نفسه أقرت بحاجة الاقتصاد الأمريكي لهذه الأموال، وهذا ما عبر عنه وزير الخزانة الأمريكية هانك بولسون.[2]

ويرجع مصدر التخوف الأمريكي من احتمال تمكن هذه الصناديق المدعومة حكوميا من إحكام سيطرتها على أصول إستراتيجية لسببين، يتمثل أولهما في القلق من أي شي يتعلق بالاستثمارات العالمية لهذه الصناديق، أما ثانيهما فيتمثل في دخول هذه الصناديق اللعبة السياسية لتحقيق أهداف تتماشى مع المصالح العربية بشكل يهدد الأمن القومي، خاصة بعد استثمارها في مؤسسات مالية إستراتيجية مثل: "بلاك ستون" و"ميريل لانش".[3]

6-2- الموقف السويسري: اتخذ المجلس الفيدرالي السويسري في 30 يناير 2008 قرارا بالمراقبة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية، وأقر أنه ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بها. ونصح المصالح الفدرالية بالمساهمة في المناقشات الجارية على المستوى الدولي والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسات التجارية لهذه الصناديق.[4]

6-3- الموقف الفرنسي: قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية للصناديق السيادية وأصدرت بشأنها نصا تم إقراره في 30 جويلية 2008 تضمن:[5]

---

[1]- **المرجع نفسه**، ص. ص. 125-126.

[2]-Nicolas véran,**" le grand dérèglement-chroniques du capitalisme financier",** lignes de repères, paris (2009), p. 127.

[3]- حنان سليمان، " **أموال النفط الخليجية صيحة في صحراء المصالح**"، العرب الاقتصادي، تقرير واشنطن 2008/06/17، ص. 9.

[4]- Economie suisse, "**dossier politique : les fonds souverain"**, numéro 8, 7 mai 2008.

[5]- Assemblé nationale, "**Résolution sur l'Union européenne et les Fonds Souverain",** texte adopté n° 185, « petite loi », 30 juillet 2008.

– دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي حول إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصناديق؛

– يعتبر من الإيجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءا هاما من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية، مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين؛

– يعتبر من الضروري، في ظل افتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوروبي، أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوروبية للمنافسة.

6-4- الموقف الألماني: تعتبر ألمانيا أول دولة كان لها رد فعل ضد هذه الصناديق، خاصة عند محاولة تملك الصندوق السيادي الصيني (CIC) لدوتش بنك تيليكوم، حيث أعلنت حكومة الرئيسة الألمانية (Angel Markel) على قانون لمراقبة الاستثمار الأجنبي للصناديق السيادية، والذي يمنع الأجانب تملك الشركات المحلية إذا كانت الصفقة تمثل خطر على مصلحة الدولة وتجاوزت 25 بالمائة من أسهم الشركة.[1]

6-5- الموقف الايطالي: أعلن وزير الخارجية الايطالي بعد عودته من رحلة إلى الإمارات العربية المتحدة، بأنه يرحب بمشاركة الصناديق السيادية العربية والأجنبية بحصة لا تتجاوز 5 بالمائة من رأسمال الشركات أو البنوك الايطالية بشرط ألا تكون تلك المؤسسات مدرجة ضمن لائحة المؤسسات الإستراتيجية للدولة، وفي سياق ذلك شكلت إيطاليا لجنة مكونة من وزارة الاقتصاد والمالية ووزارة الخارجية والهيئات الأخرى المهتمة بالاستثمار والسوق المالية لدراسة الطلبات المتعلقة باستثمارات الصناديق والحرص على شفافيتها.[2]

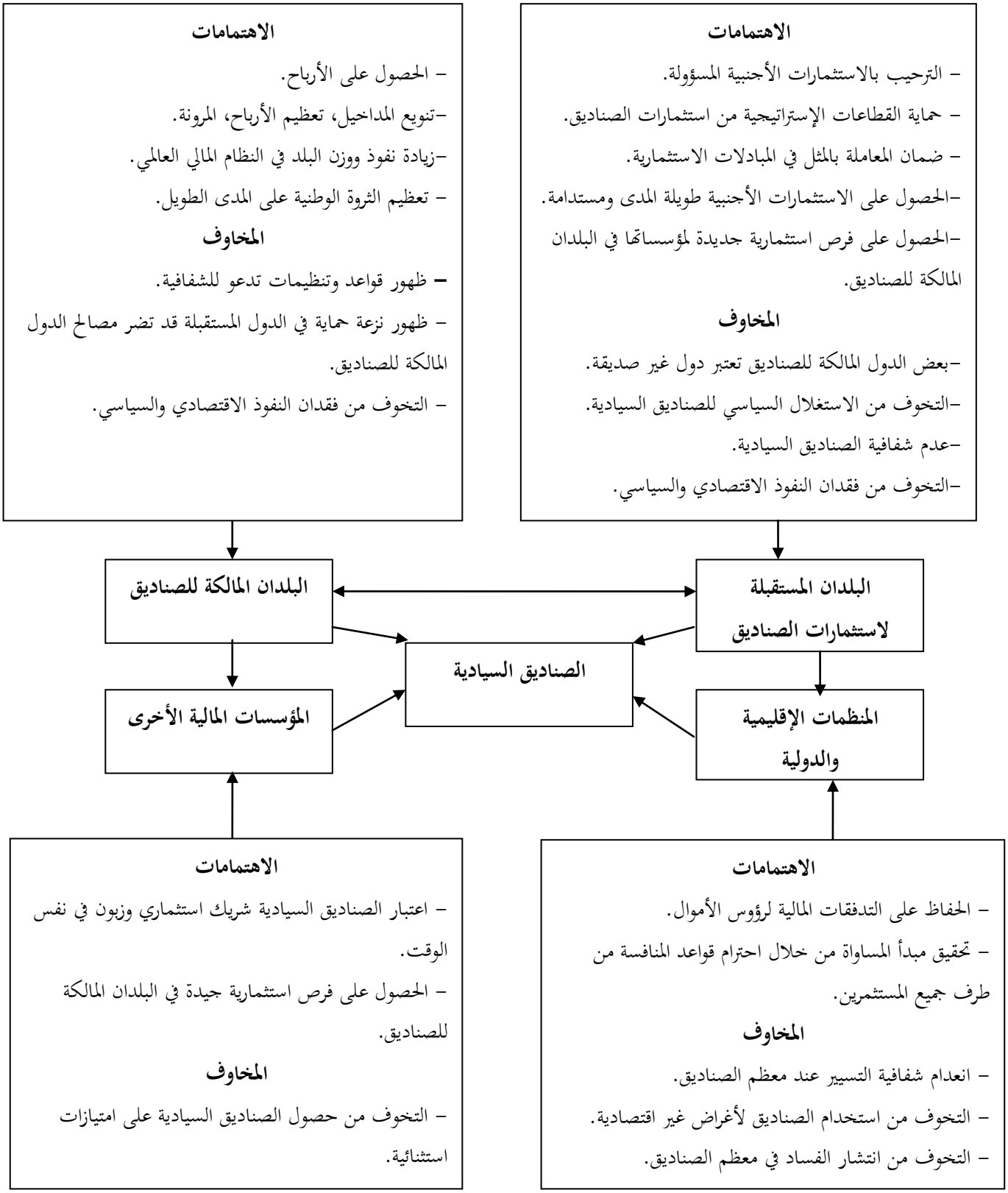
إن مواقف الدول الغربية عموما تدور حول معارضة ظاهرة الصناديق السيادية، ويعود السبب الرئيسي وراء هذه المخاوف هو تحقيق الدول المالكة لأهداف تتماشى مع مصالحها وتهديد الأمن القومي، ولذلك فقد عملت مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية على وضع مبادئ تنظم نشاط هذه الصناديق، كما يزيد الاستغراب حول هذه المخاوف عندما نتعرف على المزايا المتعددة المرتبطة باستثمارات الصناديق السيادية، كتحقيق التوازن المالي بين دول العجز ودول الفائض، بالإضافة إلى أنها تمثل مستثمرا طويل الأجل مستعدا لتحمل تقلبات السوق القصيرة الأجل وبالتالي المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي العالمي، ومن هنا لا بد من تشجيع إنشاء الصناديق السيادية وتوسيع استثماراتها والحفاظ عليها من خلال الحرص على إتباع القوانين المنظمة لها لتسهيل استثماراتها الخارجية، وتحقيق الأهداف التنموية للاقتصاديات المحلية.

وعموما يمكن تلخيص مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي تجاهها في المخطط التالي:

[1] – عبد الله بلوناس، نسيمة حاج موسى، **مرجع سابق**، ص. 19.

[2] – عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص. 9.

المخطط رقم(01-01): مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي اتجاه الصناديق السيادية.



Source: William Miracklу, Davis dyer, "**Assessing the risks: the behaviors of sovereign wealth funds in the global economy",** rapport of monitor company group, 2008, p. 23.

من خلال المخطط السابق نلاحظ أن اهتمامات ومخاوف مختلف المؤسسات المكونة للنظام المالي العالمي اتجاه الصناديق السيادية تختلف حسب المصالح الخاصة لكل منها ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

– **البلدان المالكة للصناديق السيادية:** إن المنافع التي تعود على البلدان المالكة للصناديق السيادية تكمن أساسا في مميزات هذا النوع من الاستثمارات مقارنة مع الأدوات الاستثمارية الحكومية الأخرى، فالصناديق السيادية تسمح لبلدانها من تنويع ثرواتها خارج الأصول التقليدية الأخرى، كما أن لها قدرة تحقيق عوائد مالية عالية وضبط للمخاطر المصاحبة لها، فتعظيم الثروة الوطنية يعني الحصول على العديد من مصادر الدخل والتي تساعد في مواجهة الصدمات الاقتصادية على المدى القصير وتحديات الموارد الناضبة على المدى الطويل، كما أن تعظيم الثروة الوطنية ترفع مكانة الدولة في الشؤون الخارجية ولدى المؤسسات العالمية.

كما أن مخاوف هذه الدول تدور حول البلدان المستقبلة لاستثمارات صناديقها، فالبلدان الراعية لها تسعى إلى جذب الدول المستقبلة من خلال إثبات مسؤوليتها المالية، وفي هذا الإطار قامت العديد من الدول المالكة للصناديق السيادية بجعل السلطة التي تدير الصندوق مستقلة عن الحكومة المركزية، وتدار وفقا للقوانين الاستثمارية المعمول بها دوليا، رغم أن العديد من الصناديق حتى الآن لا تتبع معيار الشفافية.

وفي الوقت نفسه فإن أصحاب الصناديق السيادية لديهم مخاوف اتجاه بعض الأمور المتعلقة بتسيير تلك الصناديق سواءا المالكة لصندوق واحد أو مجموعة من الصناديق مثل: كيفية تطبيق أفضل الممارسات في مجال الحوكمة والإدارة، ما هي الطرق المتبعة في إدارة المخاطر، كيفية توفير الرقابة الحكيمة، ما هي السبل لخلق انطباع جيد لدى الدول المستقبلة، كيفية الاستفادة من فرص الاستثمار الأجنبي دون خلق خلافات سياسية.

– **البلدان المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية:** في البلدان التي تتلقى استثمارات الصناديق السيادية تركز النقاش كثيرا حول المخاطر السياسية لاستثمارات تلك الصناديق، من جهة فهي في مصلحة البلدان المستقبلة من حيث أنها منفتحة على الاستثمار الأجنبي، مصدر أجنبي للحصول على رأس المال، من ناحية أخرى فإن السماح للدول الأجنبية بامتلاك ولو جزء من الشركات المحلية يثير العديد من المخاوف مثل: إساءة استخدام هذه الاستثمارات كأداة لتحقيق المصالح السياسية، خاصة لو كانت تلك الاستثمارات من طرف دول لها وزن اقتصادي مثل الصين.

للأسف فإن الدول المتلقية تولي اهتماما أقل بكثير لمزايا استثمارات الصناديق السيادية والدور البناء الذي يمكن أن تقوم به هذه الصناديق، ففي الغالب استثماراتها تحدد وتدار من قبل مدراء ذوي خبرة عالية، فعلى سبيل المثال قدمت الصناديق السيادية خلال أزمة الرهن العقاري 2008 السيولة المالية المطلوبة للنظام المالي العالمي من خلال الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية ودول أخرى لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

– **المنظمات الإقليمية والدولية:** مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والتي تهتم بتحقيق المساواة لمصالح جميع الأطراف ومراقبة التدفق العالمي لرؤوس الأموال، كما أن لهذه المنظمات الدولية مخاوف اتجاه الصناديق السيادية بسبب قدرتها على احتلال مركز مالي قوي في الساحة المالية الدولية، كما أن الصناديق السيادية المملوكة للدولة قد يكون بإمكانها: خفض تكلفة رأس المال مقارنة بالقطاع الخاص، أو الوصول إلى المعلومات الغير متوفرة

لدى هيئات الدولة الأخرى، وبذلك فقد سعت تلك المنظمات إلى وضع ضوابط تنظم استثماراتها مع احتوائها على عقوبات تمس المخالفين.

– **المؤسسات المالية الأخرى:** إن المؤسسات المالية الأخرى تتضمن مجموعة متنوعة من شركات الخدمات المالية ومختلف المستثمرين الخواص وأنواع مختلفة من الصناديق، فصعود الصناديق السيادية على الساحة المالية الدولية أدى إلى إلقاء الضوء عليها من قبل تلك المؤسسات التي نظرت إليها كمنافس وشريك محتمل في نفس الوقت، زبون أو من العملاء أيضا، وبذلك فهي تنظر نظرة إيجابية لهذه الصناديق على أنها فرصة وليست تهديد.

وبصفة عامة لتحقيق الاستقرار المالي العالمي فلا بد أن تكون جميع الدول متكاملة فيما بينها، فدول العجز بحاجة لدول الفائض لتمويل العجز، ودول الفائض بحاجة إلى دول العجز من أجل تصدير منتجاتهم وتوظيف فوائضهم المالية، والصناديق السيادية لديها دور في هذه العملية من خلال عملية تدوير مواردها المالية على المدى الطويل والقدرة على تحمل المخاطر، فهم يعملون على إعادة توزيع المدخرات في شكل عدد من الأصول المالية والمساهمة في تمويل الاقتصاد العالمي، وبذلك تلعب دورا كبيرا في تحقيق الاستقرار داخل النظام المالي العالمي.[1]

كل هذه الاهتمامات تعكس الأدوار المتعددة التي يمكن للصناديق السيادية القيام بها، والمخاوف الناجمة من تلك المؤسسات نابعة من أن الصناديق السيادية تملك مزايا غير عادلة أهمها ملكية الدولة لها، كما أن النمو الكبير لهذه الصناديق يعتبر مصدر قلق آخر، فآلية العرض والطلب تشير إلى أن تدفق أموال جديدة في السوق قد تدفع أسعار الأصول إلى الارتفاع وتخفض علاوات المخاطرة، لكن مع صغر حجم الصناديق السيادية بالنسبة للهيئات المالية الأخرى في الاقتصاد العالمي يخفف هذا الأثر، فارتفاع حجمها يؤدي مع غياب الخبرة لهذه الصناديق إلى اختلالات مالية يتردد صداها على الساحة المالية الدولية، لكن مع تطور الخبرة الاستثمارية للصناديق السيادية ستتلاشى المخاوف نحوها ولكن يصبح القلق يدور حول انطوائها على قدرة تنافسية عالية.

وكذلك يمكن إبراز أهمية الصناديق السيادية ومكانتها المتميزة في النظام المالي العالمي من خلال حجم الأصول التي تمتلكها هذه الصناديق في العالم، فقد احتلت النرويج المرتبة الأولى عالميا بقيمة أصول 847،6 مليار دولار وذلك في سنة 2016، كما يوضحه الجدول الموالي:

[1]- Caroline Bertin Delacour. **Op-cit**, p. 85.

الجدول رقم (01-03): تصنيف لبعض الصناديق السيادية في العالم-جوان 2016-.

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول (مليار دولار)
01	صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي (government pension fund global)	النرويج	847,6
02	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	الصين	813,8
03	جهاز أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	الإمارات	792
04	الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) (SAMA Foreign Holding)	السعودية	598,4
05	الهيئة العامة للاستثمار (Kuwait Investment Authority)	الكويت	592
06	شركة الاستثمار الآمنة (Safe Investment Company)	الصين	474
07	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	الصين هونج كونج	442,4
08	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار Government of Singapore) (Corporation Investment	سنغافورة	344
09	هيئة قطر للاستثمار (Qatar Investment Authority)	قطر	256
10	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (National Social Security Fund)	الصين	236
11	مؤسسة دبي للاستثمار (Investment Corporation of Dubai)	الإمارات: دبي	196
12	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	سنغافورة	193,6
13	صندوق الاستثمارات العامة (Public Investment Fund)	السعودية	160

14	مجلس أبوظبي للاستثمار (abu dhabi investment council)	الإمارات: أبوظبي	110
15	صندوق المستقبل الأسترالي (Australian Future Fund)	أستراليا	95
16	شركة الاستثمار الكورية (Korea Investment Corporation)	كوريا الجنوبية	91,8
17	محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكازاخستان (samruk - kazyan jsc)	كازاخستان	85,1
18	صندوق كازاخستان الوطني (Kazakhstan National Fund)	كازاخستان	77
19	الصندوق الوطني للرعاية الاجتماعية (National Welfare Fund)	روسيا	73,5
20	شركة استثمار البترول الوطنية (National Petroleum Investment Company)	الإمارات: أبوظبي	66,3
21	شركة مبادلة للتنمية (Mubadala Development Company)	الإمارات: أبوظبي	66,3
22	هيئة ليبيا للاستثمار (Libyan Investment Authority)	ليبيا	66
23	الصندوق الاحتياطي الروسي (reserve fund)	روسيا	65,7
24	صندوق التنمية الوطنية لإيران (National Development Fund of Iran)	إيران	62
25	الصندوق الدائم لألاسكا (Alaska Permanent fund)	الولايات المتحدة الأمريكية: ألاسكا	53,9
26	صندوق ضبط الموارد (Revenue Regulation Fund)	الجزائر	50

Source: sovereign wealth fund institute, June 2016.

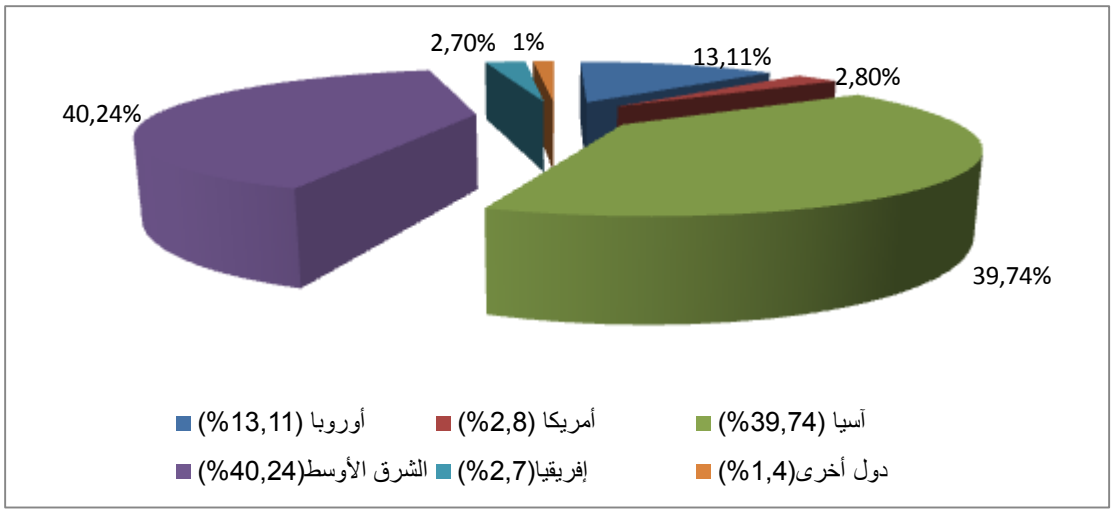
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن معهد الصناديق السيادية المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية، في آخر تقرير لها، أن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي كأكبر صندوق سيادي في العالم بموجودات قدرت بـ 847،6 مليار دولار.

وجاء شركة الصين للاستثمار، في المرتبة الثانية بنحو 813،8 مليار دولار، تلاه جهاز أبوظبي للاستثمار في المرتبة الثالثة بقيمة أصول قدرت ب792 مليار دولار، ثم المرتبة الرابعة كانت من نصيب صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي "ساما" والذي يعد الصندوق السيادي للمملكة العربية السعودية، في المرتبة الرابعة بنحو 598،4 مليار دولار.

وبحسب تقرير المعهد فإن أكبر 5 صناديق سيادية في العالم سجلت تغيير في قيمة موجوداتها نتيجة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، إلا أنه يبدو أن شركة الصين للاستثمار لم تمسها أزمة النفط الأخيرة لسنة 2014، حيث سجلت ارتفاع في قيمة موجوداتها مقارنة بالصناديق الأخرى وحتى بالنسبة للصندوق السيادي النرويجي الذي يعتبر من أنجح التجارب إلا أن الأزمة أثرت فيه حيث انخفضت الأصول بقيمة تقدر ب46،6 مليار دولار خلال فترة وجيزة. وبحسب التقرير فقد انخفض إجمالي موجودات الصناديق السيادية خلال الربع الأول من سنة 2016 مقارنة بنهاية سنة 2015.

حيث تتواجد الصناديق السيادية في مختلف مناطق العالم إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة إلى أخرى وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (01-03): تصنيف الصناديق السيادية حسب المناطق الجغرافية.

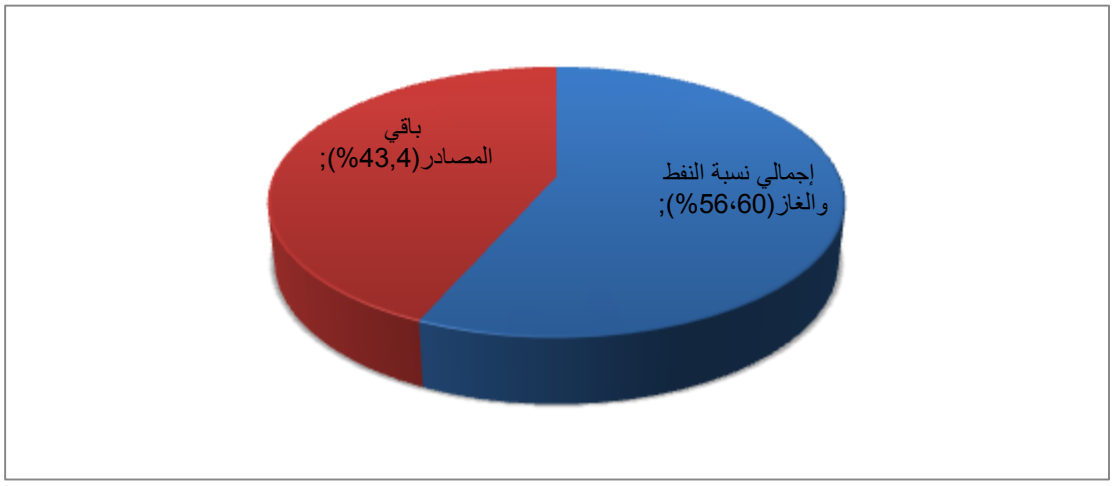


المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات معهد الصناديق السيادية.

حيث نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن معظم الصناديق السيادية تتركز في منطقة الشرق الأوسط بنسبة 40،24% وتليها منطقة آسيا بنسبة 39,74%، مع العلم أن المنطقة التي تمتلك عدد أكبر من أصول الصناديق السيادية يمنحها ذلك سيطرة شبه مطلقة على الصناديق السيادية الناشطة في الساحة المالية العالمية.

كما أن النفط يعتبر المورد الرئيسي لغالبية الصناديق السيادية، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (01-04): تصنيف الصناديق السيادية حسب المصدر.



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات معهد الصناديق السيادية.

يؤكد الشكل أعلاه أن البلدان النفطية هي التي تستحوذ على معظم الصناديق السيادية في العالم، وفي المقابل تعد إيرادات الصادرات السلعية والموارد الطبيعية الغير النفطية واحتياطات الصرف الأجنبي المورد الرئيسي لما تبقى من الصناديق السيادية وبنسبة تعادل 43،4 % من إجمالي الأصول وذلك سنة 2015.

ثالثا- موقع الصناديق السيادية من الأزمة المالية 2008: في سنة 2007 تعرض الاقتصاد الأمريكي لأزمة مالية تعتبر الأسوأ في تاريخ الأزمات منذ أزمة الثلاثينات من القرن العشرين،[1] وكان لهذه الأزمة تداعياتها على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي وباقي الاقتصاديات باعتبار الولايات المتحدة الأمريكية القوة الاقتصادية الأكبر.

هناك إقرار واسع بأن الأزمة المالية العالمية هي أزمة سيولة، وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والآسيوية، حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار لزيادة احتياطاتها من النقد الأجنبي وإفراطها في تقبل الأخطار والبحث عن العائد.

لقد نص تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الصادر في أفريل 2008 أن "مساهمة الصناديق السيادية خلال الأزمة في المنطقة في ضخ الكتلة النقدية للمؤسسات المالية كان له أثر ايجابي في تحقيق الاستقرار المالي،[2] وذلك نتيجة تدخلها في الأوقات الحرجة، وكذا في الوقت الذي كان فيه ازدياد التهرب من المخاطرة، كما ينص التقرير على أن الصناديق السيادية تؤدي دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى المحلي والدولي".

[1] - دومينيك ستراوس- كان، "**تصريح مدير صندوق النقد الدولي أمام مجلس محافظي الصندوق**"، نشرة الصندوق الالكترونية، 13 أكتوبر 2008.

[2] - عبد الله بلوناس، نسيمة حاج موسى، **مرجع سابق**، ص. 16.

حيث ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة، ففي ظرف ستة أشهر استثمرت فيها الصناديق السيادية ما قيمته 76،83 مليار دولار في رأسمال المؤسسات المالية الغربية،[1] ولو لا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للأزمة أن يكون أكثر أهمية، ولتوضيح أكبر لدور هذه الصناديق خلال الأزمة ، سيتم التعرض إلى نسبة مساهمة الصناديق السيادية في توفير جزء من السيولة لبعض المؤسسات الأجنبية.

وفيما يلي جدولين يبينان استثمارات الصناديق بداية وأثناء الأزمة:

الجدول رقم (01-04): أهم استثمارات الصناديق السيادية مع بداية الأزمة المالية العالمية.

البنك المستفيد	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق	تاريخ الاستثمار	المبلغ المستثمر مليار دولار
باركلايس	بريطانية	تيماسك	سنغافورة	2007-07-25	2،05
باركلايس	بريطانية	بنك التنمية الصيني	الصين	2007-07-25	3،08
سيتي غروب	أمريكية	هيئة أبو ظبي للاستثمار	أبو ظبي	2007-11-26	7،5
مريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورة	2007-12-24	4،4
مورغان ستانلي	أمريكية	شركة الصين للاستثمار	الصين	2007-07-19	5،58
يو بي أس	سويسرية	صناديق غير محدودة	شرق أوسطية	2007-12-10	1،77

Source: banque de France, "**bilan et perspectives des fonds souverain"**, focus, 28 novembre 2008, p. 13.

- Celeste Cecilia Lo Turco, **sovereign wealth funds: an opportunity for sustainable development if properly managed? Sovereign Wealth Funds and Sustainability, in a Time of Volatility, Risk and Uncertainty**, doctoral thesis, department of Political Theory, Libera Università Internazionale degli Studi Sociali LUISS Guido Carli, 2013/2014, p.29.

الجدول رقم (01-05): أهم استثمارات الصناديق السيادية أثناء الأزمة المالية العالمية 2008.

البنك المستفيد	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق	تاريخ الاستثمار	مبلغ الاستثمار مليار دولار
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	2008-10-31	4،3
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	2008-10-31	3
سيتي غروب	أمريكية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سنغافورة	2008-01-15	6،9
سيتي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال	الكويت	2008-01-15	5،6
القرض السويسري	سويسرية	هيئة الاستثمار القطرية	قطر	2008-10-16	6،6

[1]- عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص. ص. 6-7.

ميريل لينش	أمريكية	شركة الاستثمار الكورية، هيئة الاستثمار الكويتية	كوريا، الكويت	2008-01-15	0،6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورة	2008-02-24	0،6
ميريل لينش	أمريكية	تيماسك	سنغافورة	2008-07-28	0،9
يوني كريدي	إيطالية	الصندوق الليبي	ليبيا	2008-10-17	1،61

Source: banque de France, "**bilan et perspectives des fonds souverain"**, focus, 28 novembre 2008, p. 13.

نلاحظ من خلال الجدولين السابقين أن الصناديق السيادية خلال 2007 لم تتمكن من إنقاذ أكبر المؤسسات المالية رغم حجم استثماراتها، كما أن الصناديق السيادية لم تستثمر بشكل كبير في البنوك الغربية خلال بداية 2008، بل اتجهت إلى الشركات الأقل مخاطرة.

ووصلت مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك إلى 76،83 مليار دولار أمريكي، كما نجد أن هذه الصناديق لم تقم باستغلال لظروف الأزمة لصالحها وكانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها رغم أنها مملوكة للحكومات، كما أن الصناديق السيادية تعرضت للعديد من الخسائر المالية على سبيل المثال: هيئة أبو ظبي للاستثمار التي تستثمر في مؤسسة سيتي غروب قدرت خسارتها جراء الأزمة بـ 6،815- مليار دولار بنسبة تجاوزت 90%.[1]

لقد طرحت الأزمة المالية العالمية معطيات جديدة وتساؤلات عديدة تخص مستقبل الصناديق السيادية، حيث طرحت العديد من الأفكار حول احتمال نهاية أو زوال الصناديق السيادية وخاصة في ظل هذه الخسائر التي تكبدتها جراء الأزمة.

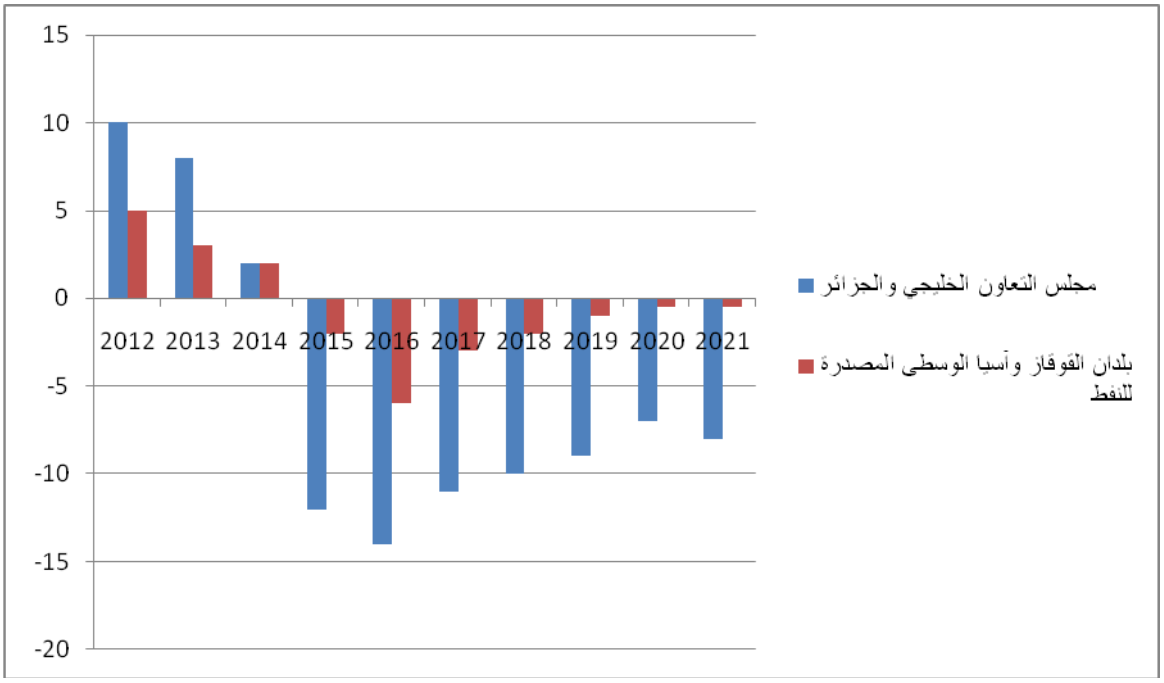
في بداية الأزمة كان ينظر إلى الصناديق السيادية على أنها المنقذ للدول الغربية، ولكنها تأثرت هي الأخرى بأزمة الائتمان، وقد قدرت مورغان ستانلي خسائر الصناديق السيادية في حدود 25 في المائة من استثماراتها. وبذلك تتضح أن الصناديق السيادية خلال فترة الأزمة تميز بالتهور باعتبار أن قرار الدخول إلى الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية مع بداية الأزمة، واستغلال فرصة انخفاض قيمة الأسهم للاستثمار في أكبر الشركات والمؤسسات المالية العالمية مع المراهنة على ظرفية الأزمة كان غير موفق إلى أبعد الحدود بالنظر لاستمرار الأزمة المالية وتحولها إلى أزمة اقتصادية كبرى مع بداية سنة 2008، مما أدى إلى تسجيل مزيد من التراجع في قيمة أسهم الشركات المستثمر فيها وبالتالي إلحاق خسائر كبيرة بالمحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية.

رابعا– الصناديق السيادية في ظل أزمة النفط الأخيرة 2014: أدى الهبوط الكبير والمطول في أسعار النفط منذ منتصف 2014 إلى تغيير أحوال الكثير من البلدان المصدرة للطاقة حول العالم. وينطبق هذا بوجه خاص على بلدان الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، لأنها تضم 11 من بلدان العالم العشرين الكبرى المصدرة للنفط.

[1]– عبد المجيد قدي، **مرجع سابق**، ص. 6.

وقد تحولت غالبية موازناتها العامة من تحقيق فائض إلى تسجيل عجز كبير (الشكل رقم 01-05) كما تباطأ فيها النمو، وزادت المخاطر على استقرارها المالي، وفي مثل هذه البيئة المحفوفة بالتحديات، لن يكون إتباع سياسة "العمل كالمعتاد" أمرا كافيا فسيكون على صناع السياسات اعتماد تدابير مؤثرة لوضع الميزانيات العامة على مسار أسلم، ومعالجة المخاطر التي تتعرض لها السيولة وجودة الأصول في القطاع المالي، وتحسين آفاق النمو، وستكون هذه عملية صعبة وطويلة الأجل.

الشكل رقم (01-05): تطور أرصدة الميزانية (الفوائض تتحول إلى عجز في سياق الهبوط المفاجئ لأسعار النفط) (% من إجمالي الناتج المحلي).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: مارتن سومر، هوان تريفينو، نيل هيكي، **"البلدان المصدرة للنفط تعتاد التعايش مع انخفاض أسعار النفط"**، تقرير صندوق النقد الدولي، 8 جويلية 2016، على الموقع الإلكتروني: http://blog-montada.imf.org/?p=4322 . أطلع عليه يوم: 2016/09/02، على الساعة: 20:50.

ومع هبوط أسعار النفط تباطأت معدلات النمو في أصول الصناديق السيادية والتي عرفت ارتفاعا بسرعة كبيرة، فلقد ظهرت الصناديق السيادية مع ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، مما أدى إلى إعادة توزيع الدخل للبلدان المصدرة للنفط، فقامت الدول بإنشاء صناديق سيادية جديدة أو زادت حجم الصناديق القائمة القائمة للمساعدة في إدارة الزيادة الكبيرة في مجموع أصولها المالية.

ويتركز إجمالي أصول هذه الصناديق في عدد محدود من البلدان، ليصل حسب التقديرات في جوان 2016 إلى مبلغ قدره 7،3 تريليون دولار، منه أصول مرتبطة بالنفط والغاز بقيمة 4،2 تريليون دولار. وبينما توجد فروق كبيرة بين الصناديق السيادية المختلفة، فإن المعلومات المتاحة عن توزيع أصولها تشير إلى وجود حصة كبيرة منها في هيئة أسهم وسندات.

مع ارتفاع أسعار النفط على مدار العِقد الأول من الألفية الجديدة، بلغ رصيد الحساب الجاري الكلي للبلدان المصدرة للنفط حوالي 630 مليار دولار في 2011، متجاوزا أرصدة الحسابات الجارية لآسيا الصاعدة مجتمعة.

غير أن فوائض الحسابات الجارية للبلدان المصدرة للنفط بدأت تتلاشى في عام 2015، ولا يرجح انعكاس مسار هذا التراجع قريبا. ووفقا للتوقعات الحالية، من المحتمل تعافي أرصدة حساباتها الجارية مجتمعة لتصل إلى 200 مليار دولار في عام 2020.

وعلى النقيض من فترة الألفينات، كان هبوط أسعار النفط في الآونة الأخيرة مدفوعا أساسا بعوامل العرض التي قد تؤدي إلى انفصال مساري مراكمة الأصول بين هاتين المجموعتين من الصناديق السيادية، فمن المرجح ارتفاع معدل تراكم الأصول لدى الصناديق السيادية في بلدان آسيا الصاعدة (ومعظمها من البلدان المستوردة للنفط) لكنه سينخفض بالنسبة لصناديق البلدان المصدرة للنفط، ومما لا شك فيه، أن هذا الأمر يتوقف في جانب كبير منه على الخيارات الإستراتيجية لتوزيع الأصول والتي تتخذها كبرى الصناديق السيادية في البيئة الحالية التي تتسم بأسعار النفط المخفضة.[1]

من المؤكد أن حجم التراجع في وفورات الصناديق السيادية للبلدان المنتجة للنفط يتوقف على التغييرات التي ستقوم بها في أرصدة حسابات المالية العامة والحسابات الجارية الخارجية، وسوف تعتمد عمليات سوق تلك الصناديق على مقدار ما تقترضه أو ما تسحبه من احتياطياتها المالية الوقائية، بما في ذلك الاحتياطيات في الصناديق السيادية.

وبذلك فإن انخفاض أسعار النفط سيظهر مدى قوة العلاقة بين حكومات البلدان المصدرة للنفط وصناديقها السيادية على المدى المتوسط والطويل، فمن المتوقع زيادة حجم السحوبات من هذه الصناديق وتقليل النفقات العمومية للدولة، ولا بد أن تأخذ الدول التدابير اللازمة لمواجهة هذه الأزمة لأن الاحتياطات المالية الوقائية المتوفرة لديها لن تدوم طويلا(25 عام حسب تقديرات صندوق النقد الدولي)، وذلك من أجل تحقيق الأهداف المقررة للصناديق السيادية والمتمثلة في التوزيع العادل للثروات الناضبة بين الأجيال وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية والمخاطر التي تواجهها.

للصناديق السيادية نوعين من الآثار خاصة الاقتصادية منها، سواءا للدولة الموطن أو الدولة المتلقية لاستثماراتها، كما أنها تواجه العديد من المخاطر قد تكون متعلقة بالائتمان، أسعار الفائدة، العملات، السيولة أو مخاطر سياسية.

أولا– الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية: هناك نوعين من الآثار وهما:[2]

1– الآثار على الدولة الأم: وهي الدولة المالكة للصندوق السيادي، وذلك من خلال آثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي وذلك من خلال:

[1]– رابح أرزقي، عدنان مزارعي،،براساد أناناذاكريشنان، "**الصناديق السيادية في عصر النفط الجديد**"، صندوق النقد الدولي، 26 أكتوبر 2015، على الموقع الإلكتروني: http://blog-montada.imf.org/?p=3776. أطلع عليه يوم: 2016/08/03، على الساعة: 21:30.

[2]– هشام حنضل عبد الباقي، **مرجع سابق**، ص. ص. 35-36.

– يمكن استخدامها كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق العديد من أهداف الاقتصاد القومي وأهمها الاستقرار المالي وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة ولتقديم إطار متكامل لإدارة المخاطر والاستثمارات من جهة أخرى.

– خفض تكلفة الفرصة البديلة: وذلك من خلال السماح للدولة المالكة للصندوق السيادي من تخفيض تكلفة الاستثمارات الأخرى التي تقوم بها الدولة، مما يترتب عليه آثار اقتصادية ايجابية على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

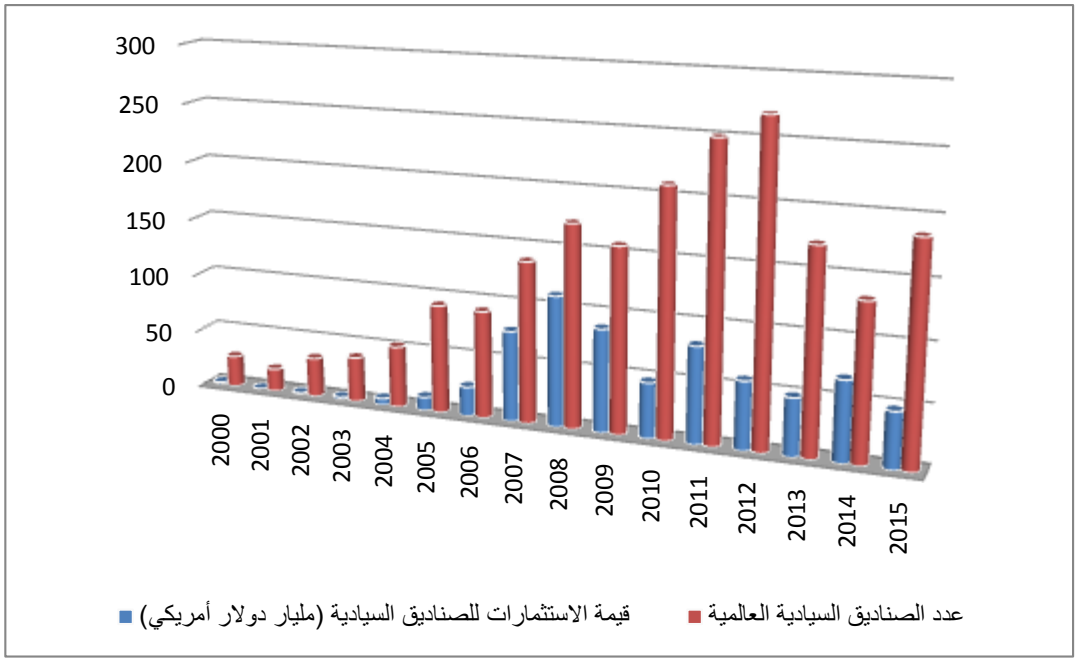
– تأثيرها في سعر الصرف الدولة الأم سواءا من خلال الأصول المحلية للاستثمار في الخارج، أو من خلال تحويل الإيرادات من الخارج لداخل الاقتصاد القومي أو كليهما.

– تؤثر الصناديق السيادية على الاستقرار الخارجي للدولة من خلال حركات رؤوس أموال تلك الصناديق وعوائدها، والذي يظهر في ميزان المدفوعات.

– تؤثر إيجابا من خلال تجنب الاقتصاد الوقوع في الآثار السلبية للمرض الهولندي: وذلك من خلال استثمار الفوائض المالية سواء داخليا أو خارجيا، يؤدي إلى توزيع تلك الفوائض والعوائد المتحققة من استثمارها على قطاعات عديدة بالاقتصاد القومي وربما لكافة القطاعات من خلال عمل المضاعفات النقدية والانفاقية بالاقتصاد.

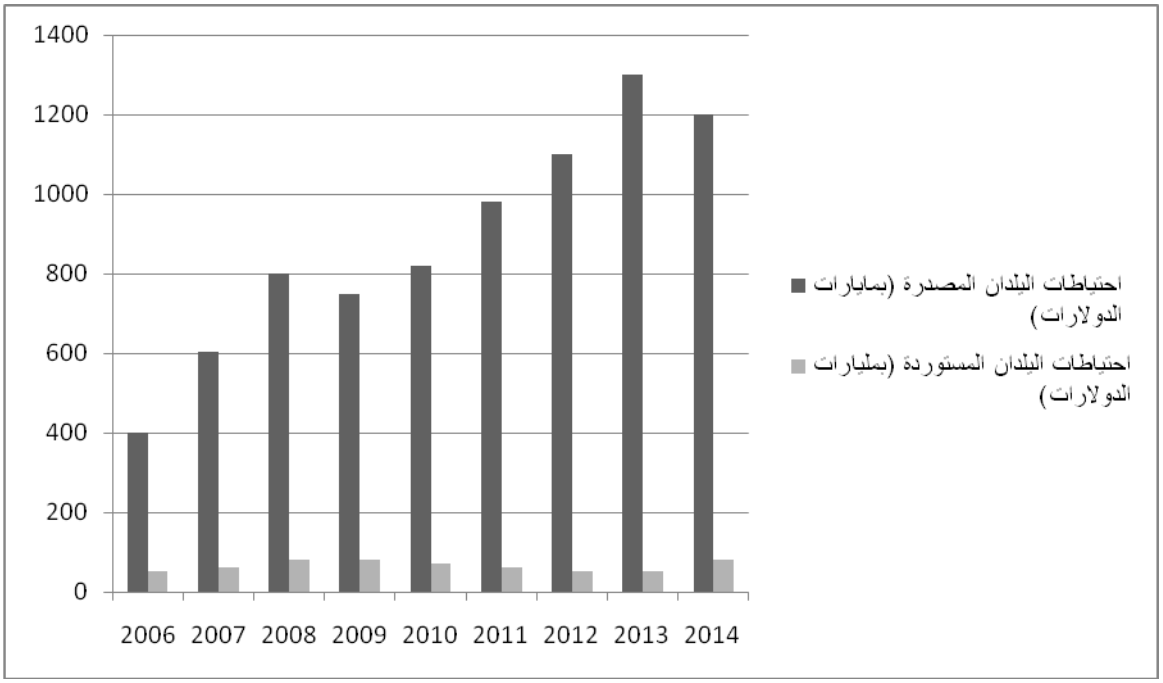
ولتوضيح الآثار السابقة فإن أفضل مثال على ذلك هو الأزمة النفطية الأخيرة والتي أظهرت أن هناك علاقة وطيدة بين الاستقرار المالي للدول المالكة للصناديق السيادية وتطورات هذه الصناديق، ويمكن توضيح هذه العلاقة من خلال المقارنة بين تطورات الميزانية العامة للدول الأم ورصيد الصناديق السيادية، فقد شهد عدد الصناديق السيادية تطور خلال العام 2015 مقارنة بالأعوام السابقة، حيث بلغ عددها 186 صندوق عام 2015 (تقرير المنتدى الدولي للصناديق السيادية 2016) وقيمة الاستثمارات الإجمالية قدرت ب48 مليار دولار، وبذلك فقد ارتفع عددها بنسبة 40 % مقارنة بعام 2014، وانخفاض في قيمة الاستثمارات الإجمالية ب30 %، وهذا يعتبر أدنى قيمة لإجمالي الاستثمارات منذ عام 2010، وهذا راجع إلى الأزمة النفطية لمنتصف عام 2014 التي قصفت بالاقتصاد العالمي، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (01-06): تطور عدد الصناديق السيادية واستثماراتها خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات المنتدى الدولي للصناديق السيادية جوان 2016.

الشكل رقم (01-07): تطور احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة (2006-2014).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: بيلار غارسيا مارتينيز، أناندأكريشنان براساد، **"مواجهة المخاطر المالية المصاحبة لتقلب أسعار النفط ودور السياسات الاحترازية الكلية في البلدان العربية"**، تقرير صندوق النقد الدولي، 8 جويلية 2016.

نلاحظ من خلال الشكل السابق والشكل رقم (01-06) والشكل رقم (01-07) أن:

– بما أن البلدان التي تعتمد بشدة على قطاع الصناعات الاستخراجية للحصول على إيرادات لماليتها العامة وعائدات من التصدير هي الأكثر تعرضا للصدمات، وبالإضافة إلى ذلك، يعمل القطاع المالي كعامل تضخيم للصدمات حيث يغلب على البنوك الانكشاف الكبير لمخاطر الدولار الأمريكي وقطاع الطاقة، ويتميز نمو الائتمان بتراكم حالات الانكشاف الكبير في القطاعات المرتبطة بالنفط والقطاع العقاري .

– إن تطور استثمارات الصناديق السيادية مرتبط إلى حد كبير مع احتياطات الصرف للبلدان المالكة للصناديق والاستقرار الخارجي لهذه الدول، من خلال أن أغلبية الدول الراعية لها تعتمد على الصناعات الاستخراجية والنفط بصفة خاصة، ولذلك نجد أن البلدان المستوردة للنفط ارتفعت حجم احتياطاتها والبلدان المصدرة له انخفضت احتياطاتها خلال العام 2014 و2015 كما نلاحظ من خلال الأشكال السابقة، ورغم أن نظم الصرف أكثر مرونة في بعض البلدان العربية المستوردة للنفط، مما يجعل سياستها النقدية أكثر استقلالية، نجد أن هذه البلدان معرضة بشدة للصدمات الاقتصادية العالمية، وتنتقل هذه الصدمات إما من خلال إجمالي الناتج المحلي أو أسعار النفط التي تؤثر بشدة على أرصدة ماليتها العامة (أنظر الشكل رقم 01-05) وحساباتها الخارجية (أنظر الشكل رقم 01-06) في ظل هوامش وقائية محدودة توفرها السياسات وأطر سياسات ضعيفة في بعض الأحيان، وبالإضافة إلى ذلك، قد يكون لضغوط السيولة المصرفية تأثير حاد على توفير الائتمان بينما قد يساهم التركيز المفرط على قروض خطرة كالقروض العقارية في تراكم المخاطر النظامية.

– كما أن الصناديق السيادية لديها آثار ايجابية على حركات رؤوس الأموال إلى الخارج وعلى استثمار فوائضها المالية داخليا وخارجيا، فظهور الصناديق السيادية كان نتيجة ارتفاع أسعار النفط مما تترتب عليه تحقيق فوائض مالية في الحسابات الجارية وتراكم سريع في الأصول الأجنبية حيث أن النسبة الأكبر من الصناديق السيادية يعود مصدرها إلى النفط والغاز حسب تقرير المعهد الدولي للصناديق السيادية، وقد سعت تلك البلدان إلى تنمية اقتصادياتها من خلال تلك الفوائض واستثمارها في الخارج لزيادة حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي، وبذلك عملت الصناديق السيادية على زيادة السيولة المتداولة في الأسواق العالمية وخروج رؤوس الأموال من أجل تنويع الاقتصاد وتكوين احتياطي لا بأس به من النقد الأجنبي للسحب منه في أوقات الأزمات وتحقيق العدالة بين الأجيال، عند نضوب الثروات الطبيعية لديها، وبذلك فهي تعمل على تحقيق الاستقرار المالي داخل بلدانها من خلال تعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل وتقديم إطار متكامل لإدارة مخاطر الاستثمارات المختلفة.

2– الآثار على الأسواق المالية للدول المضيفة: وتتمثل في:

– القيام بدور توازني في أسواق المال العالمية، وذلك من خلال استثمار أصول الصناديق السيادية في الأسواق في أوقات تدني التعامل فيها ومن ثم تساهم في علاج المشكلة.

– تساهم في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها ولاسيما أن الصناديق السيادية استثمارات متنوعة طويلة الأجل ذات المخاطر العالية، وعلى النقيض يمكن أن تؤدي الصناديق السيادية ونتيجة لضخامتها إلى تقلبات في

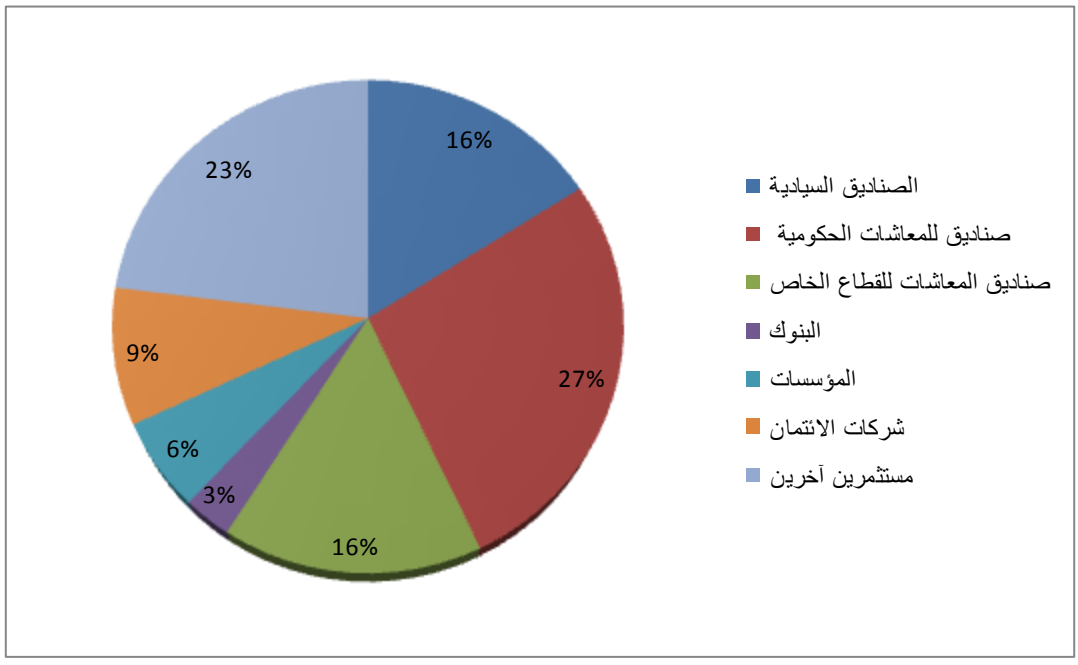
الأسواق المالية وتعقيد إدارة الأزمات وتدخل البنوك المركزية فيها، وذلك من خلال التأثير على قطاعات بعينها أو إتباع استراتيجيات استثمارية أكثر مخاطرة.

– إن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى، يمارس أثرا على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول.

إن الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية على الأسواق المالية للبلدان المستقبلة لاستثماراتها، وأفضل مثال على دور الصناديق السيادية في إحداث التوازن في الأسواق المالية العالمية هو أزمة 2008 حيث قامت باستثمارات كبيرة لإنقاذ النظام المالي العالمي من الانهيار، ووصلت مساهمة الصناديق السيادية في إعادة رسملة البنوك إلى 76،83 مليار دولار أمريكي، كما نجد أن هذه الصناديق لم تقم باستغلال لظروف الأزمة لصالحها وكانت دائما من حيث نشاطاتها وبرامجها خاضعة لقوانين ولوائح الدول التي تعمل فيها رغم أنها مملوكة للحكومات، كما أن الصناديق السيادية تعرضت للعديد من الخسائر المالية.

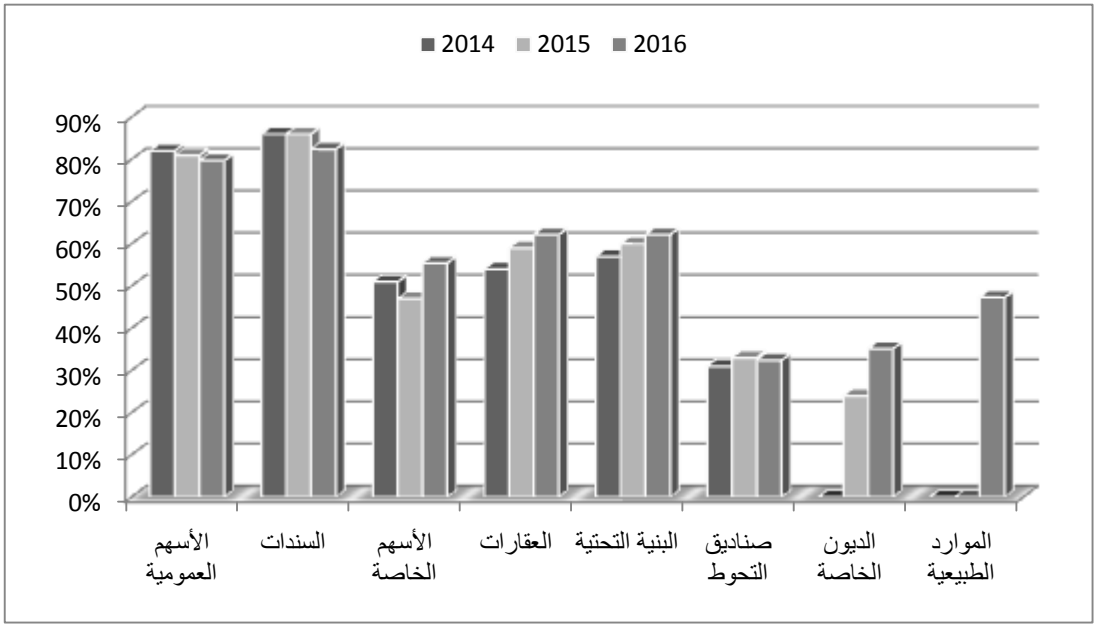
كما أن استثمارات الصناديق السيادية طويلة الأجل ومتنوعة تساهم في زيادة كفاءة الأسواق المالية وانخفاض تقلباتها، أو العكس من خلال زيادة تعقيد الأزمات التي يتعرض لها النظام المالي العالمي بسبب ضخامة استثماراتها وارتفاع درجة المخاطرة فيها، ويمكن توضيح تنوع استثمارات الصناديق السيادية وحجم استثماراتها مقارنة ببعض الهيئات المالية الأخرى من خلال الشكلين المواليين:

الشكل رقم (01–08): نسبة استثمارات الصناديق السيادية ومختلف المستثمرين الآخرين نهاية عام 2015.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات المنتدى الدولي للصناديق السيادية في التقرير السنوي لسنة 2015.

الشكل رقم (01-09): إجمالي استثمارات الصناديق السيادية في مختلف الأصول المالية خلال الفترة (2014-2016).



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقرير المنتدى الدولي للصناديق السيادية.

نلاحظ من خلال الشكلين السابقين أن الآثار الاقتصادية للصناديق السيادية على البلدان المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية تظهر جليا من خلال الاستثمار في مجموعة متنوعة من الأصول وبالتالي تجنب خطر تقلبات أسعار الأصول العالمية ، بما في ذلك الأصول التقليدية والبديلة، حيث نمت نسبة استثمارات الصناديق السيادية على المستوى العالمي خلال السنوات الأخيرة، ونلاحظ أن استثمارات الصناديق تركز خاصة على الاستثمار في السندات من سنة 2014 إلى غاية 2016 بنسب ثابتة تقريبا (على التوالي: 86%، 86%، 82%)، وذلك لاحتوائها على أرباح ثابتة غالبا وبالتالي تجنب المخاطر المصاحبة للاستثمارات متغيرة الدخل أو الأرباح، ويعود تراجع مختلف الاستثمارات خلال 2016 هو الصدمة النفطية لعام 2014، كما أن الاستثمار في الأسهم والعقارات تحتل مرتبة الثانية بعد السندات بنسب متفاوتة تصل إلى 62% بالنسبة للعقارات و82% بالنسبة للأسهم، حيث أصبحت العقارات أصلا مهما في معظم المحافظ الاستثمارية للصناديق السيادية وذلك يرجع لحد كبير إلى تصنيف هذه الأصول ضمن الاستثمارات طويلة الأجل، فضلا عن إرضاء استثماراتها العديد من الصناديق فيما يخص تنويع الاستثمارات على المستوى العالمي، غير أن هذه الفئة من الأصول لا تخلو من المخاطر.

كما أن حجم الصناديق السيادية مقارنة بمختلف المستثمرين الآخرين تمثل حسب الشكل رقم (01-09) نسبة 16% من إجمالي المستثمرين الآخرين على الصعيد الدولي، كما أنه عند حدوث أزمة عالمية مثل أزمة النفط لعام 2014 فإن الصناديق السيادية للبلدان المصدرة للنفط والتي تمثل الجزء الأكبر من الصناديق السيادية العالمية هي من المجمعات المهمة الحائزة لسندات دين الخزانة الأمريكية وأسهم الصناديق الخاصة، ويتضح أنه في الفترة التي

سبقت انخفاض أسعار النفط كان من المتوقع أن تسجل دول مجلس التعاون الخليجي وحدها فائضا مجمعا في حسابات المالية العامة يبلغ نحو 100 مليار دولار في 2015 وحوالي 200 مليار دولار بين عامي 2015 و2020، لكن من المرجح حاليا أن تسجل عجزا مجمعا قدره 145 مليار دولار في 2015 وأكثر من 750 مليار دولار بين عامي 2015 و2020. وتشير هذه التوقعات إلى تغير صافي الأصول المتاحة للصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي وحدها قدره 250 مليار دولار في 2015 و950 مليار دولار بين عامي 2015 و2020 حسب تقديرات صندوق النقد الدولي.

وإذا أخذنا في الاعتبار التشديد المتوقع في السياسة النقدية الأمريكية وخاصة إزاء خلفية المخاوف المحيطة بسيولة السوق، وزيادة العزوف عن المخاطر، واستمرار تراجع حيازات الاحتياطيات لدى بعض الأسواق الصاعدة، فمن المرجح أن تتأثر الأسواق المالية مباشرة بالتغير الكبير في مسار مراكمة الأصول في الصناديق السيادية وهذا ما يوضح أكثر فعلية الآثار الاقتصادية المذكورة آنفا.

ثانيا– المخاطر التي تواجهها الصناديق السيادية: تواجه الصناديق السيادية مثلها مثل أي مستثمر بأخطار عديدة منها:

1– خطر الائتمان: ويقصد به فشل المدين في الوفاء بالمدفوعات بالقيمة وفي الوقت المتفق عليه، ولتجنب خطر الائتمان لا بد من دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه ثم مراقبة مركزه المالي طوال الوقت، أيضا يمكن تقليل هذا النوع من المخاطر من خلال التنويع في المحفظة الاستثمارية.

2– خطر أسعار الفائدة: ويعني الخطر الناجم عن التغيرات في أسعار الفائدة السائدة في السوق، ويتضمن خطرين، خطر تغير قيمة الأصل وخطر إعادة الاستثمار، وتستخدم عادة سياسات مختلفة لتجذب أو تخفيض خطر أسعار الفائدة منها، ويستخدم في حالة الاستثمار في السندات، حيث يتم الاستثمار في السندات ليس لها عائد زمني وإنما يتم تسليمه مرة واحدة عند تاريخ الاستحقاق، وهذه السياسة تقلل من خطر إعادة الاستثمار، ولكنها لا تقلل خطر تقلبات سعر الأصل، وهناك سياسة المدة المطابقة يتم من خلالها الاستثمار في أصل تتساوى المدة المراد الاحتفاظ به مع فترة الاستغراق، وهي الفترة اللازمة لتجنب أخطار تقلبات أسعار الفائدة وما ينجم عنها من مخاطر إعادة الاستثمار ومخاطر أسعار الأصول، وهناك سياسة تاريخ استحقاق الدين ، حيث يتم الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ استحقاقه وهذه السياسة تقلل من خطر تغير قيمة الأصل ولكنها لا تقلل خطر إعادة الاستثمار.

3– خطر العملات: ويشير إلى خطر تغير قيم الأصول المصدرة بعملات أجنبية نتيجة تغير أسعار صرف العملات، وتستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة.

4– خطر السيولة: ويعني عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة، ومن ثم يعد الأصل عالي السيولة إن أمكن تحويله إلى نقدية بأقل أو بدون خسارة والعكس بالعكس، فيكون الأصل منخفض السيولة إذا انعدمت إمكانية تحويله لنقدية أو تم تحويله ولكن بخسارة كبيرة.

5- مخاطر سياسية: ويقصد بها الخسائر الناجمة عن قرارات وسياسات تتخذها الحكومات لتحقيق أهداف سياسية، وتستخدم الصناديق طرقا ومقاييس عديدة لقياسها ومن ثم إدارة المخاطر المالية.[1]

من خلال ما سبق نجد أن الصناديق السيادية لها مكانة مرموقة في النظام المالي العالمي، رغم اختلاف وجهات النظر حول نشاط وأهمية هذه الصناديق، حيث أن لها آثار اقتصادية على الدول التي تمتلكها وكذلك الدول المستقبلة لاستثماراتها، رغم أن الصناديق السيادية لها العديد من المخاطر التي تقف أمام نموها وتطورها، إلا أنها عرفت تطورا كبيرا منذ نشأتها من حيث العدد والقيمة الاستثمارية الإجمالية أو من خلال المركز المالي الذي تحتله على الساحة المالية العالمية نتيجة إثبات مكانتها في العديد من الصدمات الاقتصادية العالمية، وبالتالي لا بد من وضع إطار لحوكمة هذه الصناديق متفق عليها عالميا تسعى من خلالها إلى زيادة الشفافية والمساءلة في نشاط الصناديق السيادية، حيث وضعت مجموعة العمل الدولية مجموعة من المبادئ والممارسات الطوعية لهذا الغرض تحت مسمى مبادئ سانتياغو.

[1]- هشام حنضل عبد الباقي، **مرجع سابق**، ص. ص. 27-28.

المبحث الثالث: حوكمة الصناديق السيادية.

عرضت مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية(IWG) في 11 أكتوبر 2008" مبادئ سانتياغو "على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية التي يسترشد بها صندوق النقد الدولي في سياساته، والتي عقدت اجتماعها في العاصمة واشنطن للتشاور حول تطورات الاقتصاد العالمي وحصر ما بذلته المجموعة من جهود بشأنها.

واغتنم هذه الفرصة أيضا وزراء المالية وممثلو مجموعة العمل الدولية و"منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي(OECD) والمفوضية الأوروبية لمناقشة هذه المبادئ وتناول قضايا الصناديق السيادية في اجتماعات مستقلة، كما أن للصناديق السيادية مؤشرات لقياس أدائها وتقييمها ولكنها لا تزال حديثة، وسنتطرق إلى ذلك من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: إدماج الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي.

كمحاولة لإدماج الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي، وضعت مبادئ لأفضل الممارسات الطوعية الخاصة بها نظرا لأهميتها في مواجهة الصدمات الاقتصادية العالمية، وتمثل مبادئ سانتياغو مجموعة من المبادئ و الممارسات المتعارف عليها والتي تعبر تعبيرا دقيقا عن ممارسات وأهداف الاستثمار في الصناديق السيادية، وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية، إما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها.

أولا– طبيعة مبادئ سانتياغو: هي ممارسات أو مبادئ عامة يمكن أن تحققها البلدان بجميع مستوياتها، من حيث مراحل التنمية الاقتصادية، وتخضع لأحكام الاتفاقيات المعقودة بين الحكومات، والمتطلبات القانونية والتنظيمية، ولذلك يخضع تطبيق كل مبدأ منها للقوانين المطبقة في بلد الموطن. [1]

ومن المتوقع أن تكون هذه المبادئ مرشدا للصناديق السيادية القائمة والمستقبلية في مختلف جوانب أنشطتها، لاسيما في الاستثمار على أسس مهنية طبقا لأهداف سياستها الاستثمارية، وأن تساعد في تقديم الإرشاد اللازم لأي إصلاح قانوني ومؤسسي يتعلق بها، وتعمل الصناديق السيادية بوصفها مؤسسات استثمارية على أساس من حسن النية وتستثمر أصولها في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد ذات الصلة، ومن هذا المنطلق تلتزم هذه الصناديق بمتطلبات التنظيم والإفصاح التي تطبق في البلدان الموطن وفي البلدان التي تستثمر فيها.

ثانيا– تأسيس مبادئ سانتياغو: أمام النمو المتزايد للصناديق السيادية، وزيادة دورها على مستوى الأسواق المالية العالمية، عمل الصندوق السيادي على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي. وهكذا قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية. [2]

---

[1]– حمد السويدي، مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية، بيان صحفي رقم 08/06 للنشر الفوري، 11 أكتوبر 2008، ص.6.

[2]– منتدى الأعمال الفلسطينية "نتواصل لمستقبل أفضل"، **"تقرير بعنوان: صناديق الثروة السيادية"**، مركز الدراسات والأبحاث، يونيو/حزيران، 2014، ص.11.

وتبعا لذلك تم تأسيس مجموعة عمل دولية في مايو 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية، تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي ترتكز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر، وعقد لذلك جلسات عمل في واشنطن، سنغافورة، وسانتياغو، توصلت إلى اتفاق أولي حول مبادئها في 2 سبتمبر 2008، وأصبحت هذه المبادئ تسمى بمبادئ سانتياغو وعددها أربعة وعشرون مبدأ طوعيا تغطي المجالات التالية: [1]

- **الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية:** اعترفت مجموعة العمل الدولية بأن وجود أطر قانونية واضحة وسليمة مسألة مهمة نظرا لأنها تشكل أساسا تستند إليه هياكل الحوكمة، وتوفر كيانا لخطوط واضحة للمسؤولية، كما أنها تساعد الصناديق السيادية على العمل بطريقة فعالة، وإن من الأهمية أيضا التنسيق مع السياسة الاقتصادية الكلية المحلية لأن حجم أصول الصناديق السيادية وعائداتها وعملياتها يمكن أن تؤثر إلى حد كبير على المالية العامة والأحوال النقدية وميزان المدفوعات.

- **الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة:** تساعد هياكل الحوكمة الواضحة والسليمة، وتقسيم الأدوار والمسؤوليات، ومعايير المحاسبة والمراجعة الرفيعة المستوى، على دعم الحوكمة السديدة للشركات من خلال توفير الضوابط والموازنات التي تدعم وتعزز الاستقلالية التشغيلية في إدارة عمليات الصناديق السيادية، وإن توفير معلومات مالية منتظمة يقدم صورة موثوقة عن أداء الصناديق السيادية ويقوي المساءلة، وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية للاستثمارات فيها، وتشمل المبادئ في هذا المجال عناصر رئيسية تنطوي على قيمة أساسية للحوكمة الرشيدة للشركات، وتحدد الإطار لتقديم المعلومات إلى مالكي الصناديق السيادية والقائمين على تنظيمها، ولكنها تنص أيضا على الإفصاح علنا عن مجموعة محدودة فقط من المعلومات المالية.

- **إطار الاستثمار وإدارة المخاطر:** إن من الضروري وضع سياسات استثمارية سليمة ومحددة المعالم، وبناء أطر لإدارة المخاطر من أجل ضمان اتساق قرارات الصناديق السيادية مع أغراضه ومع أهدافه الاستثمارية، ولكي يتسنى إدارة المخاطر بكفاءة وفعالية، وإن من شأن الشفافية على وجه الخصوص فيما يتعلق بالنسق التصويتي لصندوق سيادي أن تطمئن الأطراف المعنية الأخرى، بما فيها البلدان المتلقية للاستثمارات بأن أعمال الصندوق تتسق مع أهدافه المعلنة.

ثالثا–مضمون مبادئ سانتياغو: تتكون مبادئ سانتياغو من أربعة وعشرين مبدأ تتضمن الآتي:[2]

1– يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه الصناديق السيادية سليما وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة.

---

[1] –**المرجع نفسه**، ص. 15.

[2] – حمد السويدي، مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية، بيان صحفي رقم 08/06 للنشر الفوري، 11 أكتوبر 2008، ص. ص. 5- 12.

– Celeste Cecilia Lo Turco, **sovereign wealth funds: an opportunity for sustainable development if properly managed? Sovereign Wealth Funds and Sustainability, in a Time of Volatility, Risk and Uncertainty**, doctoral thesis, department of Political Theory, Libera Università Internazionale degli Studi Sociali LUISS Guido Carli, 2013/2014, p. 54.

ولأكثر تفصيل أنظر الملحق رقم (06).

2- يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء الصناديق السيادية ويتم الإفصاح عنه علنا.

3- يتم التنسيق بين أنشطة الصندوق السيادي أينما تكون انعكاساته الاقتصادية الكلية والمحلية، يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية النقدية والمحلية، بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.

4- يجب أن توضع سياسات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام للصندوق السيادي اتجاه عمليات التمويل والسحب والإنفاق.

5- يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بالصندوق السيادي، أو إتاحتها للإدراج مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية.

6- يعمل الصندوق السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيما واضحا وفعالا للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق أهدافه.

7- تحدد الجهة المالكة أهداف الصندوق السيادي، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقا لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته.

8- يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح الصناديق السيادية ويكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة والاختصاص الكافيان لأداء وظائفه.

9- يتولى فريق الإدارة التشغيلية للصناديق السيادية تنفيذ استراتيجيات بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد.

10- يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات الصناديق السيادية بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة.

11- يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات الصناديق السيادية وكيفية أدائها، وذلك في الوقت المقرر طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها ومع مراعاة متطلبات الاتساق.

12- تخضع عمليات الصناديق السيادية وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها.

13- تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة ويحاط بها أعضاء الجهاز الحاكم للصناديق السيادية وإدارته وموظفيه.

14- يرتكز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات الصناديق السيادية على أسس اقتصادية ومالية، وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة.

15- تدار عمليات الصناديق السيادية وأنشطته في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.

16- يتم الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة وأهدافها وكذلك عن كيفية إدارة الصناديق السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.

17- يتم الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بالصناديق السيادية لتوضيح توجهاتها الاقتصادية والمالية، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية والدولية وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراتها.

18- تتسم السياسة الاستثمارية للصندوق السيادي بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحمله لها وإستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددتها الجهة المالكة أو الحكمة، كما ترتكز على مبادئ سليمة لإدارة الحافظة.

19- تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها الصندوق السيادي إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستنادا إلى أسس اقتصادية ومالية.

20- لا يجوز للصندوق لسيادي السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحوكمة بمفهومها الواسع أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة.

21- ينظر الصندوق السيادي إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله، وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية ويحمي القيمة المالية لاستثماراته، ويفصح الصندوق السيادي بشكل علني عن منهجه العام اتجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية الرشيدة لممارسته حقوق الملكية.

22- يستند الصندوق السيادي إلى إطار يحدد مخاطر عملياته ويقدرها ويديرها.

23- تقاس أصول الصندوق السيادي وأداؤه الاستثماري، وترفع تقارير بشأنها لمالكها طبقا لمبادئ ومعايير واضحة التحديد.

24- يقوم الصندوق السيادي أو من خلال طرف ينوب عنه بعملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ.

رابعا- مبادئ الاستثمار المعتمدة من قبل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية: تتمثل في: [1]

1- عدم التمييز: بحيث يجب أن لا يتم إخضاع المستثمرين الأجانب إلى أنظمة مزايا أقل من تلك الممنوحة للمستثمرين الوطنيين في نفس الظروف، وبما أن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تحمي مباشرة استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأعضاء تكون ملزمة بتوسيع حرية الاستثمار إلى كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي.

2- الشفافية: بحيث يجب أن تكون المعلومات حول قيود الاستثمار الأجنبي كاملة ومتاحة للجميع، فلا بد من إضفاء مزيد بالشفافية والإفصاح عن نشاطات الصناديق السيادية.

3- التحرير التدريجي: تلتزم الدول الأعضاء بالإلغاء التدريجي للقيود على حرية انتقال رؤوس الأموال على أراضيها، من أجل عملية تسهيل الاستثمارات وعدم تقييدها من طرف جميع الدول الأعضاء.

[1]- OCDE, "**Rapport du Comité de l'investissement**", 4 avril 2008, p. 4.

4- التحرير من جانب واحد: تلتزم كل دولة عضو بتمكين كل الدول الأعضاء من تدابير التحرير التي تباشرها وعدم ربطها بالتدابير المعتمدة من الدول الأخرى، فمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تعتمد على مبدأ عدم المعاملة بالمثل أي أن عملية التحرير يستفيد منها جميع الدول الأعضاء.

المطلب الثاني: الشفافية في إدارة الصناديق السيادية "مؤشر لينبرغ – مادول " "linaburg maduell".

تعتبر الحوكمة الخطر الرئيسي، فهناك مخاوف اتجاه الصناديق السيادية في حالة لم ينظم الصندوق من قبل السلطات المالية المحلية، ولم يخضع لنفس الدرجة من انضباط السوق التي تفرض على الاستثمارات الخاصة والاعتماد على طرق أخرى للرقابة على الصندوق بالإضافة إلى مخاوف أخرى اتجاه عمل هذه الصناديق تشمل إمكانية التخفيف المالي غير المناسب ...الخ.[1]

حيث لا تزال الحوكمة والشفافية والمساءلة الجوانب التي تعكس عوامل الاقتصاد السياسي المتعلقة بالصناديق السيادية، كما من المهم توضيح من الجهة المسؤولة عن إدارة الصندوق وتحديد المعايير اللازمة لقياس مدى نجاح الصناديق السيادية في جميع المجالات، بما في ذلك معيار قياس مدى الشفافية التي تتسم بها هذه الصناديق،[2] وسنقوم بتوضيح لمؤشر لينبرغ – مادول للشفافية.

قد تم تطوير مؤشر الشفافية في معهد الصناديق السيادية الذي طور من طرف كارل لينبرغ ومايكل مادول ' carl linaburg and michael maduell '، وهو أسلوب لتصنيف الصناديق السيادية من حيث مستوى الشفافية، حيث كانت هناك مخاوف من الأعمال الغير أخلاقية، وقد تم وضع هذا المعيار لمعرفة الصناديق التي لا تتصف بقدر من الشفافية في استثماراتها. وقد تم تطوير هذا المؤشر للشفافية في عام 2008 ومنذ ذلك الحين تم استخدامه في جميع أنحاء العالم، من خلال الصناديق السيادية في تقاريرها السنوية الرسمية والبيانات، كمعيار قياسي عالمي، ويستند هذا المؤشر على عشرة مبادئ أساسية التي تصور شفافية الصناديق السيادية للجمهور.

مع العلم أن تصنيف الصناديق السيادية وفقا لهذا المؤشر يتم كل ثلاثة أشهر وفق سلم مكون من عشر درجات، كما أن الصندوق السيادي يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر.[3]

قبل التعرف على المؤشر لا بد أن نتعرف على معنى الحوكمة والمساءلة والشفافية:

- **تعريف المساءلة:** عرف البنك الدولي المساءلة العامة على أنها إفصاح كل فرد يعمل باسم سلطة الدولة عن أعماله وطريقة تنفيذها، وخضوعه للعقوبات القضائية أو الإدارية في حال اتضح أن أعماله منافية للمصلحة العامة. [1]

[1] - Will Devlin, Bill Brummit, "**a few sovereigns more: the rise of sovereign wealth funds**", the treasury, Australian government, economic roundup spring, 2007, p. p.130-131.

[2]- Stella Tsani, Ingilab Ahmadov, Kenan Aslanli, "**governance;transparency and accountability in sovereign wealth funds: remarks on the assessment; raking and benchmarks to date**", public finance monitoring center(PFMC), march 2010, p. p. 6-7.

[3] – sovereign wealth funds institute, available at: www.swfinstitute.org/swf-article/public-release-4q-2014-linaburg-maduell-transparency-index-ratings/, 05/06/2015.

– **تعريف الشفافية:** تعرف على أنها العلانية والتصريح الواضح للبيانات والآليات والواردات والصادرات والمصاريف الحكومية والإدارية، من خلال وسائل الإعلام والوسائل الرقابية الأخرى، مما يتيح للمجتمع المدني والإعلام والقضاء والمواطنين كافة معرفة مجريات الأعمال الإدارية والحكومية. [2]

– **تعريف الحوكمة:** هي نظام متكامل للرقابة على أداء الشركات من خلال مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، وتنظيم العلاقات بين أصحاب المصالح.[3] كما تعرف على أنها: عملية صنع القرار التي تشمل جميع اللاعبين الذين يشاركون ولهم تأثير في تحديد وصياغة وتصميم وتنفيذ وتقييم القرارات والأنشطة المتعلقة بإدارة شؤون الدولة، يتم تضمين كل المجموعات الرسمية وغير الرسمية في هذه العملية. [4]

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

[1]– أحمد مالكي، "**آثار غياب المساءلة السياسية وتطور الخطة السياسية في أقطار الوطن العربي**"، بحوث ومناقشات الندوة التي أقامتها المنظمة العربية لمكافحة الفساد المساءلة والمحاسبة، بيروت (2007)، ص. 52.

[2]– المنظمة العربية للتنمية الإدارية، "**آليات حماية المال والحد من الفساد الإداري**"، الملتقى العربي الثالث، الرباط (2009).

[3]– رابح بوقرة، هاجرة غانم، "**الحوكمة: المفهوم والأهمية**"، الملتقى الوطني الموسوم بحوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 6 –7 ماي 2012، ص. 13.

[4]- بسام عبد الله البسام، "**الحوكمة الرشيدة: المملكة العربية السعودية حالة دراسية**"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد1، جانفي 2014، ص. 5.

الجدول رقم (01–06): مكونات مؤشر "لينبرغ –مادول.

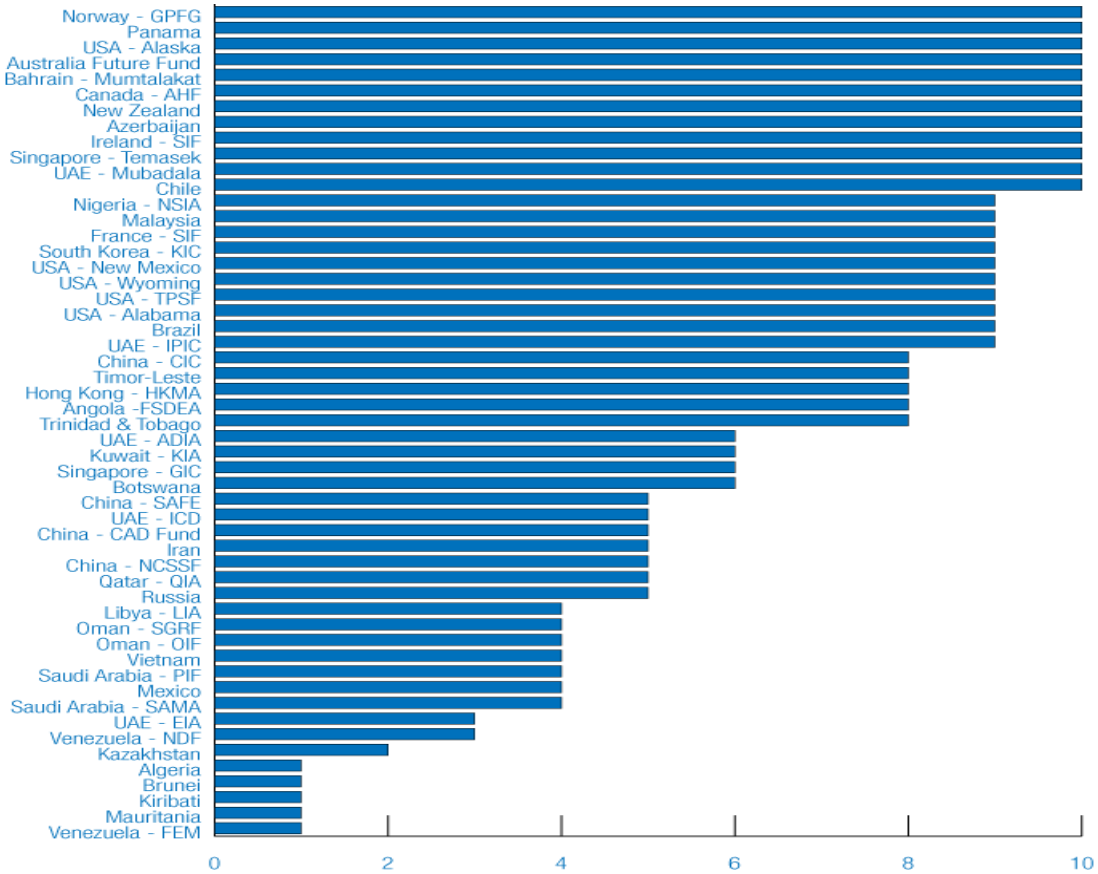
المعيار	الدرجة
توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق	1+
توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق	1+
توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات	1+
توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة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

Source: Celeste Cecilia Lo Turco, **sovereign wealth funds: an opportunity for sustainable development if properly managed? Sovereign Wealth Funds and Sustainability, in a Time of Volatility, Risk and Uncertainty**, doctoral thesis, department of Political Theory, Libera Università Internazionale degli Studi Sociali LUISS Guido Carli, 2013/2014, p. 38.

من خلال الجدول السابق نجد أن مؤشر لينبرغ مادول يشير إلى 10 مكونات يتم من خلالها تقييم مدى شفافية الصندوق (مع العلم أنه يمكن أن يكون صندوقين من بلد واحد ويختلفان من حيث مجموع النقاط) ونلاحظ أنه يحوي العديد من المعايير المعتمدة من طرف مبادئ سانتياغو والمتعلقة بمعيار الشفافية، فنجد أن جميعها تتمحور حول محاولة إعطاء صورة جيدة للصندوق السيادي خاصة في المناطق المستقبلة لاستثماراته من أجل طمأنة المساهمين الحاليين وجذب العديد من المستثمرين الجدد وبالتالي تنويع المحفظة الاستثمارية للصندوق مما يحقق نسبة عائد مرتفعة مع وجود إدارة فعالة للمخاطر المصاحبة لها، وبذلك يسمح مؤشر لينبرغ مادول للجمهور المستثمر التطلع على جميع التطورات المالية الخاصة بالصندوق وإن كان يعمل وفقا للمعايير المعمول بها دوليا، ويسعى إلى تحقيق الأهداف المحددة المعالم مسبقا، كما ينص المؤشر على توفر الصندوق على إستراتيجية للاستثمار وأهداف واضحة، كل تدفقات رؤوس الأموال المتعلقة بالصندوق، وممارسة الصندوق لعملياته ضمن أطر الحوكمة والمساءلة الدولية، وتوفير المعلومات الخاصة بالصندوق من خلال وسائل الإعلام والاتصال المختلفة.

ثانيا– نماذج عن تصنيفات المؤشر:

الشكل رقم (01–10): تصنيف الصناديق السيادية حسب مؤشر لينبرغ–مادول (جوان 2016).



Source: Linaburg- Maduell Transparency Index Sovereign Wealth Fund , available at: www.swfinstitute.org/fundrankings/ankings , 12/08/2016.

نلاحظ من خلال الشكل أن هناك العديد من الدول التي تصنف في المرتبة الأولى حسب هذا المؤشر، ومن بينها النرويج التي تحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم أصولها، كما أن بعض الصناديق السيادية المنشأة حديثا نسبيا تصنف ضمن المراتب الأولى حيث استطاعت أن تنجح من حيث تحقيق الشفافية الكاملة والمساءلة مثل النرويج، ولتوضيح أكثر سنتعرض في الجدول الموالي لبعض الصناديق السيادية في العالم ودرجة شفافيتها حسب مؤشر لينبرغ مادول:

الجدول رقم (01–07): تصنيف بعض الصناديق السيادية من خلال مؤشر لينبرغ مادول.

الصندوق	البلد	الربع الأول من سنة 2016
صندوق التقاعد النرويجي	النرويج	10+
جهاز أبوظبي للاستثمار	أبو ظبي	6+
هيئة الاستثمار الكويتي	الكويت	6+
صندوق ضبط الموارد	الجزائر	1+

Source: Linaburg- Maduell Transparency Index Sovereign Wealth Fund, available at: www.swfinstitute.org/fundrankings/ankings , 12/08/2016.

يلاحظ من خلال الجدول أن هناك دول تتميز بدرجة شفافية عالية، وأخرى أقل شفافية بكثير مثل الجزائر، وذلك حسب مؤشر لينبرغ – مادول، كما تحتل النرويج المراتب الأولى عالميا من خلال المؤشر منذ العديد من السنوات

وذلك راجع إلى الاعتماد على أفضل الممارسات والمبادئ الطوعية المتبعة دوليا (مبادئ سانتياغو)، كما أن جهاز أبوظبي للاستثمار عرف ارتفاعا في مجموع النقاط المجمعة فخلال عام حقق نقطتين إضافيتين، أما الجزائر فهي تصنف من المراتب الأخيرة وفقا للمؤشر منذ نشأة صندوقها.

المطلب الثالث: مؤشر ترومان "Edwin.M.Truman".

يعتبر إدوين ترومان زميل بارز في معهد بيترسون منذ عام 2001، كما أن بحثه عن الصناديق السيادية لأكثر من السنة وقد استفاد بشكل كبير من مساعدة ثمينة من دوغ داوسن وجيونغ وتعليقات فريد رغستين.

أولا– تعريف المؤشر: هو مؤشر لقياس الأداء تم استحداثه من قبل باحثين مهتمين بدراسة ظاهرة الصناديق السيادية ويتم استخدام لنتائج هذا المؤشر على نطاق واسع.

وقد قدم ترومان أربع معايير لتقييم أفضلية الصناديق السيادية تتمثل فيما يلي:

1–الهيكل التنظيمي للصندوق، بما في ذلك أهدافها، ووضع الضرائب، والاحتياطات الدولية للدولة.

2–حوكمة الصندوق، بما في ذلك دور الحكومة والمسؤولين.

3–المساءلة والشفافية للصندوق، في استراتيجياتها الاستثمارية والأنشطة الاستثمارية، وتقديم التقارير والمراجعات.

4–سلوك الصندوق، في إدارة المحافظ واستخدام النقود ومشتقاتها.

حيث يعتمد بشكل رئيسي على المعلومات العامة، بشكل منهجي ومنتظم، لأنه لا يكفي أن يوفر الصندوق السيادي المعلومات على أساس مخصص من خلال مقابلات مع الصحافة، لأن تدفق المعلومات ليست مستمرة وصعبة لتأكيد صحتها.

وهو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث إدوين ترومان في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء الصناديق السيادية، تتكون المعايير السابقة الذكر من 33 سؤال موزعة على النحو التالي 08 :أسئلة لمعيار الهيكلة، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف سلم التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر.[1]

ثانيا– مكونات مؤشر ترومان:

1–المعيار الأول"هيكلة الصندوق": يغطي هذا المعيار البنية الأساسية للصناديق السيادية، ما هو الهدف من الصندوق؟ من أين تحصل على تمويلها، كيف يتم استخدام الإيرادات؟ هل يتماشى مع النظام الضريبي للبلاد؟ هل لديه إستراتيجية استثمار واضحة المعالم؟ هل هي صناديق منفصلة عن الاحتياطات الدولية للبلاد؟ يحاول هذا المعيار الإجابة على جميع هذه الأسئلة من أجل إعطاء التنقيط الصحيح لهذا الصندوق حسب معيار الهيكلة والحكم على مستوى الصندوق السيادي.

[1] - Edwin .M. Truman, "**Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains"**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009, p. p. 467-468.

حيث أن الدرجة العالية للصندوق حسب هذا المعيار يخلق الثقة والشفافية على أنشطته، مما يزيد من استقطاب الاستثمارات.

الجدول رقم (01-08): 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.

2-المعيار الثاني" حوكمة الصندوق": يشمل هذا المعيار أدوار الحوكمة ومديري الصناديق السيادية في سير العمليات داخله، واستخدام المبادئ التوجيهية للحوكمة، والأخلاق باعتبارها توجيهات تضبط حسن سير الصندوق ودورها في إستراتيجية الاستثمار.

الجدول رقم(01-09): 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, **"Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains"**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009, p. 477.

3-المعيار الثالث" المساءلة والشفافية": يتعلق هذا المعيار بقياس مدى الإفصاح عن المعلومات الفصلية والسنوية الخاصة بالأصول المستثمر فيها وذلك بنشر تقارير، وكذا فيما يتعلق بالإفصاح عن العائد المحقق، والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.

الجدول رقم (01–10): 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, **"Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains"**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009, p. 479.

4–المعيار الرابع" سلوك الصناديق": هذا المعيار الأخير يعنى بالسلوك الاستثماري للصناديق السيادية، فهو يجمع بين مسألة إدارة المخاطر المتعلقة بالمحفظة الاستثمارية والعوامل التي قد تقلق المستثمرين في الأسواق، وذلك نظرا لأهمية الأنشطة الاستثمارية للصندوق السيادي. واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية.

الجدول رقم (01–11): مكونات معيار سلوك الصناديق السيادية.

المكونات	التنقيط
كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية	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, **"Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains"**, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009, p. 482.

ثالثا– تصنيف بعض الدول حسب مؤشر ترومان ومقارنته مع مؤشر لينبرغ مادول: قام ترومان بترتيب مجموعة من الصناديق السيادية العالمية مكونة من 44 صندوق حسب المؤشر وفيما يلي مثال لبعض الصناديق:

الجدول رقم (01-12): تصنيف بعض الصناديق السيادية حسب مؤشر ترومان (2008).

الدول	الصناديق السيادية	معيار الهيكلة	معيار الحوكمة	معيار المساءلة والشفافية	معيار السلوك	المجموع
النرويج	صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي	94	100	100	67	92
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتي	75	80	41	0	48
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	56	40	11	17	27
أبوظبي	جهاز أبوظبي للاستثمار	25	0	4	8	9

Source: Antoine Heuty, **Sovereign Wealth Funds : new challenges for Caspian countries**, , (baku-Azerbaijan: revenue watch institute, 2011), p. 58.

حسب مؤشر ترومان نجد أن الصناديق السيادية العالمية يختلف تصنيفها من منطقة إلى أخرى، حيث تعتبر النرويج والولايات المتحدة الأمريكية تمتلك أفضل صناديق سيادية في العالم، ثم تأتي دول الخليج بدرجة أقل نسبيا مثل الكويت، وبذلك فإن ترومان يشير على وجه الخصوص إلى أهمية الشفافية والمساءلة في الصناديق السيادية، مما يعمل على الترحيب باستثمارات الصناديق من قبل الدول المستقبلة، وكذلك داخل الأسواق المالية العالمية.

رابعا– أوجه الشبه والاختلاف بين مؤشر لينبرغ مادول ومؤشر إيدوين ترومان: أما عن أوجه الشبه والاختلاف بين المؤشرين السابقين (مؤشر ترومان ومؤشر لينبرغ مادول) فيمكن إيجازها في النقاط التالية:

1- **من حيث الجهة المسؤولة عن المؤشر:** بالنسبة لمؤشر لينبرغ مادول يقوم بنشره المعهد الدولي للصناديق السيادية، أما مؤشر ترومان هو مؤشر لقياس الأداء تم استحداثه من قبل إدوين ترومان.

2- **من حيث المكونات:** يتكون من 10 معايير للتقييم حيث أن كل صندوق يتوفر لديه إحدى المعايير يتحصل على نقطة واحدة وهكذا والذي يتحصل على 10 نقاط فهو الصندوق الأفضل من حيث الشفافية، أما مؤشر ترومان فهو يحوي على 33 معيار أي 33 نقطة تتوزع على أربعة معايير أساسية وهي: السلوك، الحوكمة، الشفافية والمساءلة، الهيكلة، والصندوق الذي يحتل المراتب الأولى فهو يعتبر أفضل صندوق من حيث الشفافية والمساءلة والحوكمة وكذلك السلوك.

3- **من حيث الفاعلية في التقييم:** من خلال مكونات المؤشرين وترتيب الصناديق السيادية لكل منهما نجد أن مؤشر ترومان يعطي نتائج مماثلة لمؤشر لينبرغ إلى حد كبير، ومع ذلك هناك كم من التفاوت بين المؤشرين، فمثلا جهاز أبوظبي للاستثمار يصنف في المراتب الأولى حسب تقييم مؤشر لينبرغ مادول أما حسب مؤشر ترومان فهو يصنف ضمن المراتب الأخيرة، ويعود هذا الاختلاف بين المؤشرين إلى عدة أسباب نذكر منها:

- نتائج مؤشر ترومان نشرت في عام 2008 أما مؤشر لينبرغ مادول فيتم تحديث نتائجه بصفة دورية؛

– يحوي مؤشر لينبرغ مادول على 10 أسئلة تقييمية فقط، في حين أن مؤشر ترومان يحوي 33 سؤالا تقييميا للصناديق السيادية؛

– مؤشر ترومان وضعت نتائجه بناءا على مقابلات أجريت مع مدراء والمسؤولين للصناديق السيادية أنفسهم، أم مؤشر الشفافية لينبرغ مادول فهو يقيم مدى شفافية الصناديق السيادية من خلال ما يتم الإفصاح عنه، وبالتالي فإن كلا المؤشرين لا يقيمان نفس العناصر؛

وبالتالي فإن مؤشر ترومان يعتبر أفضل من مؤشر الشفافية لينبرغ مادول في تقييم الصناديق السيادية رغم عدم تحديده، فمن حيث المضمون يعتبر أكثر عمق ودق في تحديد المكانة التي يحتلها الصندوق السيادي ضمن مجموعة الصناديق العالمية.

من خلال ما سبق نجد أنه لتعزيز الحوكمة والشفافية والمساءلة في الصناديق السيادية لا بد من:

– توظيف تصنيف الصناديق السيادية الحالية القائمة التي يجب أن تكون معترف بها دوليا، وكذا القيود المنهجية للوقت الحاضر، كما يجب مواصلة تحسين المنهجية الحالية المستخدمة التي تقوم عليها الصناديق السيادية.

– كما ينبغي النظر في تطورات الحوكمة والشفافية والمساءلة، وعدم تجاهل أن الجيل القادم هو المستفيد النهائي من استثمارات الصندوق وأمواله، وعلاوة على ذلك التقارير الدورية والتدقيق مهمة جدا وبالإضافة إلى وجود الإدارة الجيدة للصندوق بحاجة للحفاظ على الوعي العام حول وجود الصندوق.

– ينبغي للمبادرات الدولية أن تستمر في العمل على تعزيز الممارسات الجيدة للحوكمة والمساءلة والشفافية، كما ينبغي الاستفادة من التجارب الناجحة للصناديق السيادية العالمية، واستخدامها كنقطة انطلاقة وذلك لاستخلاص مجموعة من الممارسات التي يمكن أن تعزز كفاءة الأنشطة الاستثمارية للصناديق، ولكن لا بد من النظر إلى بلد الصندوق وتفاصيله فتكرار نفس النموذج في كل حالة غير واقعية.

خلاصة:

من خلال ما سبق وجدنا أن ظاهرة الصناديق السيادية هي ظاهرة حديثة النشأة مقارنة بمؤسسات أخرى، وقد عرفت نموا متزايدا خلال السنوات القليلة الماضية، وتعرف الصناديق السيادية بشكل عام رغم اختلاف التعاريف الموضوعة لها على أنها "عبارة عن كيان تقوم الدولة بتأسيسه لأغراض ادخارية أو استثمارية، يتم تمويله من الفوائض المحققة من ميزان المدفوعات أو فوائض الميزانية العامة، كما أنها عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة للدولة المدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة داخليا أو خارجيا، هدفها نقل الثروات بين الأجيال".

كما انه توجد العديد من التصنيفات للصناديق السيادية، منها على أساس درجة الاستقلالية ومنها وفقا لموارد الصندوق...الخ، وتتمثل أهداف الصندوق السيادي بصفة عامة بحماية وتحقيق الاستقرار في الميزانية والاقتصاد من التقلبات المفرطة في إيرادات الصادرات، وأداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة، التنويع الاقتصادي، تمويل المعاشات التقاعدية، تمويل وتطوير التنمية الاقتصادية، وكذا المساهمة في تنمية الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق السيادية، بتمويل هياكلها القاعدية.

حيث تتواجد الصناديق السيادية في مختلف مناطق العالم إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة إلى أخرى، وللصناديق السيادية نوعين من الآثار خاصة الاقتصادية منها، سواء للدولة الموطن أو الدولة المتلقية لاستثماراتها، كما أنها تواجه العديد من المخاطر قد تكون متعلقة بالائتمان، أسعار الفائدة، العملات، السيولة أو مخاطر سياسية.

كما تساهم الصناديق السيادية في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات الاقتصادية العالمية، وذلك عن طريق تعويض الانخفاض المتوقع في المداخيل على مستوى الصادرات أو الإيرادات العامة للدولة.

كما أن هناك مؤشرات لقياس مستوى الصناديق السيادية، سواء من حيث درجة الشفافية وذلك من خلال مؤشر لينبرغ – مادول، على أساس مجموعة النقاط التي يتحصل عليها الصندوق من خلال مجموعة من العناصر. وكذا مؤشر إدوين ترومان وهو قائم على أساسيات الصندوق المتمثلة في الهيكل التنظيمي، الحوكمة، المساءلة والشفافية، السلوك الاستثماري للصندوق، والتي بدورها تحتوي على مجموعة من العناصر التي من خلالها يتم قياس نجاعة الصندوق السيادي، من خلال تجميعه للنقاط.

الفصل الثاني:

عرض لتجارب بعض الصناديق السيادية في العالم

تمهيد:

لقد أثبتت الصناديق السيادية دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي خاصة في أوقات الصدمات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد العالمي، إذ أن دراسة تجارب عالمية في مجال الصناديق السيادية يمكِن باقي الصناديق خاصة حديثة النشأة الاستفادة من تجارب عالمية ناجحة، وبالتالي إقامة صندوق يمكن أن يحتل مكانة مرموقة مع مرور الزمن على الساحة المالية الدولية.

عملت العديد من الدول المالكة للصناديق السيادية على الاتجاه نحو تكوين صندوق سيادي يحمي اقتصادها من التقلبات الدورية الحاصلة، ومن بين الصناديق السيادية التي احتلت المراتب الأولى عالميا هو الصندوق السيادي النرويجي، إذ أن معظم الدول التي أنشأت الصناديق السيادية كان بسبب قلة أو انعدام التنويع الاقتصادي داخل بلدانها وعلى وجه الخصوص الدول النفطية، وتعتبر النرويج من بين هذه الدول النفطية التي عملت على تنويع اقتصادها وعدم التركيز على العوائد النفطية فقط (مثل الجزائر)، حيث يتميز الصندوق السيادي النرويجي بالعديد من الخصائص التي مكنته من الاحتفاظ بالمرتبة الأولى عالميا على مدى سنوات عديدة.

كما أن من بين الصناديق السيادية التي عرفت تطورا ملحوظا منذ نشأتها هو جهاز أبوظبي للاستثمار لدولة الإمارات العربية المتحدة، حيث يصنف ضمن المراتب الأولى عالميا مع تزايد ملحوظ في استثماراته وامتلاكه لخبرة طويلة في تسيير وإدارة الصناديق السيادية، كما يمثل الصندوق السيادي السعودي من بين أبرز الصناديق السيادية خلال السنوات القليلة الماضية، فقد عرف تطور ملحوظ مما دفع إلى الاهتمام بتجربتها وتحديد مدى نجاح تجربتها.

من خلال ما سبق، يمكن تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الصندوق السيادي النرويجي.

المبحث الثاني: الصندوق السيادي لإمارة أبوظبي.

المبحث الثالث: الصندوق السيادي السعودي.

المبحث الأول: الصندوق السيادي النرويجي (صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي).

تعتبر النرويج من الدول الرائدة عالميا في مجال الصناديق السيادية، وذلك راجع إلى أنها من الدول التي تتمتع بالعديد من الموارد الطبيعية مثل النفط الذي يعد من الأعمدة الاقتصادية بالدولة، بالإضافة إلى الأسماك والغابات والمعادن، كما أن الاقتصاد النرويجي يتميز بتنوعه وديناميكيته، كما إن تأسيس النرويج لصندوقها السيادي، كان من بين أسبابه الرئيسية هو التخوف من النضوب الطبيعي للموارد، وعلى رأسها مورد النفط.

المطلب الأول: التعريف بدولة النرويج واقتصادها.

لكل دولة خصوصياتها من حيث ندرة ووفرة الموارد الطبيعية، تجعل من الدول تتمايز فيما بينها، فإذا توافرت هذه الموارد وحسن استغلالها تتمكن الدولة من حجز مكانة عالمية مرموقة، فالنرويج تعتبر من بين هذه الدول التي تمكنت من تطوير اقتصادها وجعله اقتصادا قويا.

أولا– التعريف بدولة النرويج: تعتبر البيئة المحيطة بالنرويج من الأسباب التي ساهمت في تطورها يمكن ذكرها فيما يلي: [1]

1– طبيعة بلد النرويج: تقع النرويج شمال غرب قارة أوروبا بالقرب من المحيط الهادي المتجمد الشمالي، يحيط بها بحر الشمال والمحيط الأطلسي الشمالي، ويحدها من الشرق السويد ومن الجنوب مضيق سكاتراك وبحر الشمال ومجموعة الجزر التي تفصلها عن الدنمارك، ومن الغرب المحيط الأطلسي، تصل مساحة النرويج الكلية إلى 385252 كيلو متر مربع،[2] وتضم النرويج أرخبيل سفالبارد الواقع بين جرينلاند وبحر بارتس وجزيرة بان ماين البركانية الواقعة في شمال شرق إسلندا، وتضم كذلك جزءا من القارة القطبية الجنوبية الواقعة بين خط الطول 20 غربا و45 شرقا والمعروف باسم كوين مودلاند.

تندرج النرويج تحت قائمة الدول الإسكندنافية إلى جانب كل من الدنمارك والسويد، وتسخر بالعديد من مصادر الثروة الطبيعية مثل النفط الذي يعد من أهم الأعمدة الاقتصادية بالدولة بالإضافة الطاقة الكهربائية والأسماك والغابات والمعادن، وهي تعرف باسم شمس منتصف الليل فهي تتميز بطول فترة النهار فهي من الدول التي لا تغيب فيها الشمس إلا عند منتصف الليل خصوصا في شمال النرويج، كما أن مناخ النرويج أكثر اعتدالا مقارنة بالدول الأخرى في الشمال.

لذلك كان للموقع المتطرف في شمال قارة أوروبا من جهة والعزلة التي تفرضها الطبيعة الجبلية الثلجية في معظم المناطق النرويجية والمناخ القاسي والمثلج معظم أيام السنة أثره في تشكيل شخصية خاصة للفرد النرويجي اتسمت بالاستقلالية في نمط المعيشة والاهتمامات الوطنية أو الدولية، هذا من جهة ومن جهة أخرى فان وجود ساحل بحري على امتداد الشمال والغرب منها ساهم في نشوء مدن ساحلية مثلت بوابة قارة أوروبا على العالم عبر المحيط الأطلسي، مما وفر مجالا رحبا لممارسة مهنة التجارة والتي اختص بها قدماء النرويجيين الذين يقطنون تلك المدن

[1] – آمنة محمد علي، "**مقومات نجاح النظام السياسي النرويجي**"، مجلة دراسات دولية، العدد الخامس والأربعون، جامعة بغداد، 2009، ص. 108.

[2] – موسوعة ويكيبيديا الحرة، 2015.

ومنحتهم السيطرة على عمليات التصدير والاستيراد للبضائع من و إلى القارة، الأمر الذي شكل احد عوامل الثراء الذي امتاز به النرويجيون منذ القدم والى اليوم، والذي منحهم شعورا بالأهمية بقي ملازما لوجدان الفرد النرويجي في النظرة إلى مكانته ودوره الأوروبي والاعتزاز بالنفس والتحدي للمخاطر التي تحملها عمليات الإبحار في مياه البحار والمحيط الشاسعة، ومن جانب آخر فان المناطق الساحلية توفر مجالا للعمل والانفتاح على العالم مما تقدمه مياه المحيط الغنية بالثروات.

كما أنها أطول وأضيق دول أوروبا، إذ أن شكلها أشبه بشريط مستطيل وضيق . وعدا الشكل الفريد يشد الانتباه أيضا ساحلها الفريد في طوله وتمزقه وتعرجاته وفي تلك الآلاف من الجزر والجزيرات التي تكتنفه وتحميه، ويبلغ طول خط الساحل الخارجي 2650 كم، لكنه مع تعرجاته يناهز نصف محيط، ومع ما تتميز به الطبيعة الجغرافية للنرويج من تنوع إلا أن الطابع الجبلي هو السائد فيها ويغلب عليها طابع الأرض الجبلية الصخرية الجرداء، أما منطقة الهضبة الجبلية فإنها أراض مرتفعة وتكسوها الصخور الجرداء والتي عملت على تفتيتها كتل الجليد في العصور القديمة وهي الأساس في ظهور الكثير من البحيرات والوديان العميقة فالبحيرات تنتشر بشكل واسع، وتؤثر طبيعة التربة وقسوة المناخ في تحديد البقعة الزراعية والتي تقدر بحوالي 3 % فقط من مساحة الدولة.

أما الرصيف البحري فانه يتكون من سهول متموجة هنا ومنبسطة هناك ويعلوه الماء بعمق قليل يتراوح بين 18-36 مترا، ولهذا كان احد المصايد الكبرى للأسماك في العالم ومن أهم المناطق ملائمة للعيش، وتتكون المنخفضات الجنوبية الشرقية في معظمها من الوديان الوسطى والسفلى لنهر جليما والذي يبلغ طوله 586 كم هذا إلى جانب عدد من الأنهار الأخرى والتي تستخدم في نقل الأخشاب وتوليد الطاقة الكهرومائية كما يوجد في المنطقة عدد من البحيرات الضيقة مثل بحيرة مجوسا وتعد المنحدرات في هذه المنطقة اقل حدة منها في معظم أنحاء البلاد مما جعلها أكثر ملاءمة للزراعة والغابات، كما أن التكوينات الجغرافية للنرويج تلعب دورا مهما وأساسيا في اقتصادها زيادة على ما تمثله من الناحية الإستراتيجية بالنسبة للنرويج ولقارة أوروبا.

2- الحكومة والسياسة: يحكم النرويج نظام دستوري وحدوي بنظام برلمان. ملك النرويج هو قائد الدولة بينما رئيس الوزراء هو رئيس السلطة التنفيذية، كما تتبنى البلاد مبدأ الفصل بين السلطات التشريعية والتنفيذية والقضائية، كما ينص الدستور الذي يعد بمثابة الوثيقة القانونية العليا في البلاد.

يحتفظ الملك رسميا بسلطات تنفيذية، ولكن بعد إدخال نظام الحكم البرلماني أصبحت واجبات الملك تقتصر على مراسم الدولة الرسمية، مثل التعيين الرسمي وإقالة رئيس الوزراء ووزراء آخرين في الحكومة التنفيذية بناء على ذلك فإن الملك هو القائد الأعلى للقوات المسلحة النرويجية والسلطة العليا في الكنيسة النرويجية، ويخدم ككبير الممثلين الدبلوماسيين للبلاد في الخارج وهو رمز لوحدة البلاد.

عمليا فإن رئيس الوزراء هو المسؤول عن ممارسة السلطات التنفيذية دستوريا، تناط السلطة التشريعية في كل من الحكومة والبرلمان النرويجي، ولكن هذا الأخير هو السلطة التشريعية العليا ويتكون من غرفة واحدة، كما أن مجلس الوزراء هو المجلس الملكي. [1]

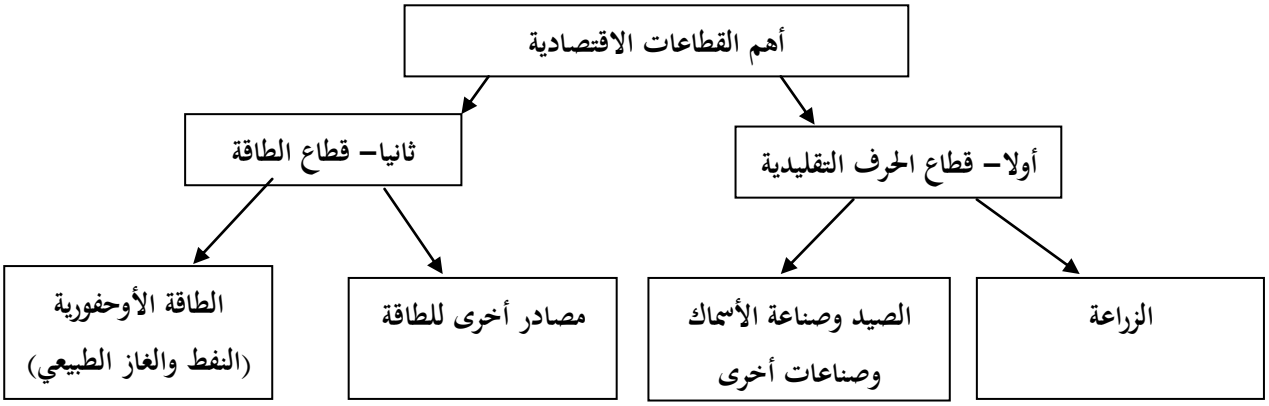
ثانيا– اقتصاد النرويج: يوصف الاقتصاد النرويجي بأنه اقتصاد متنوع وشامل وديناميكي، ويعتمد اقتصادها اعتمادا كبيرا على النفط الذي يمثل ما يقارب نصف الصادرات وأكثر من 30% من عائدات الدولة، وتعتبر النرويج هي خامس أكبر مصدر للنفط وأبرز مصدر للغاز في العالم، تستورد النرويج ما يزيد على 50% من احتياجاتها الغذائية وتستخدم المراعي الجبلية الشاسعة لرعي الماشية والأغنام، وفي الشمال تزرع الشعير والقمح والبطاطس. كذلك حوالي ربع النرويج غابات، وبذلك تعتبر الأخشاب هي مورد كبير من الطبيعية، كما أن صيد الأسماك له أهمية كبيرة في النرويج، حيث أنها تصدر للبلدان الأخرى، وتتميز النرويج بطبيعتها الجميلة والشمس منتصف الليل التي تجذب العديد من السياح.

1– أهم القطاعات الاقتصادية في النرويج: يتميز الاقتصاد النرويجي بأنه اقتصاد شامل ومتنوع وديناميكي يمتلك مقومات الصناعة والزراعة والتجارة وحرف متنوعة، ساهمت في نموه وتطوره جملة من العوامل أهمها امتلاك النرويج موارد طبيعية كبيرة ومتنوعة وعلى أساسها قامت مجموعة من الحرف والمهن القديمة والحديثة التي ترتبط بالطبيعة الجغرافية بالدرجة الأولى منها: الزراعة، الغابات، صيد الأسماك، التعدين، التجارة والمال، الصناعة، النقل البحري، وسائل النقل الأخرى، الخدمات ،الاستثمار في مشاريع سياحية وغيرها، حيث تمثل القيمة المضافة لكل قطاع في الناتج المحلي الإجمالي جانفي 2016 كالآتي: الزراعة 2%، النفط والغاز 22%، الصناعات الأخرى 3%، الخدمات الأخرى 23%، باقي القطاعات 50%،[2] فالاقتصاد النرويجي يسعى إلى تنويع الاقتصاد وعدم الاعتماد على الإيرادات النفطية فقد أصبح يهيمن عليه مجموعة واسعة من القطاعات الخدمية، ويمكن التطرق إلى مقومات الاقتصاد النرويجي من خلال المخطط الموالي:

[1]– موسوعة ويكيبيديا الحرة، 2015.

[2] - OCDE, "**OCDE Economic Surveys Norway Overview"**, January 2016, p. 21.

المخطط رقم(02-01): تلخيص لأهم القطاعات الاقتصادية في النرويج.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: دراسة جودة حسنين جودة، **جغرافيا أوروبا الاقليمية**، الطبعة 15(الاسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 1998). موسوعة ويكيبيديا 2015؛ حسن الحلفي، **النرويج...بين النمو...الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث**، رسالة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، 2008.

من خلال المخطط أعلاه نجد أن قطاع الزراعة والغابات قطاع حيوي ومهم بالنسبة لاقتصاد النرويج، وكذا بالنسبة للصيد البحري، لكن يعتبر قطاع الطاقة من الأعمال الرئيسية في النرويج من حيث مساهمته في الناتج القومي.

لكن الحكومة النرويجية وحفاظا على الثروة النفطية والغاز فهي تعد من أهم ما تمتلكه الدولة من موارد طبيعية، فقد اعتمدت الحكومة برنامجا خاصا لأجل الحفاظ على تلك الثروة وعدم تبديدها، ولتفادي ما يمكن أن يتسبب للتبعية لهذه الموارد على مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى.

كل ذلك لأسهم في الحفاظ على تلك العائدات ومنع تبديدها أو التلاعب بها، وساعد في اتجاه النرويج كدولة نفطية على منحى آخر مقارنة بالدول النفطية الأخرى، وهو استثمارها بالشكل الأمثل لهذه العائدات، مما عده الكثيرون نجاحا لتلك التجربة في مجال استثمار الثروة النفطية ونموذج ينبغي للآخرين الإقتداء به، فالتجربة النرويجية في هذا المجال تبين مدى أهمية دعم الصناعات الأساسية والتحويلية، حتى تزدهر تلك الصناعات، ومن ثم يزول ذلك الدعم، مما أدى إلى تحقيق احتياطي نقدي كبير في صندوق النفط، وتحسن مستوى القدرات البشرية وتطور القطاع الصناعي، وتكوين قطاع خاص، منتج ومنافس.[1]

2- تطور الميزانية المالية للنرويج: يمكننا الإطلاع أكثر على الوضعية المالية للاقتصاد النرويجي من خلال وضعية الميزانية المالية المبينة فيما يلي:

[1]- آمنة محمد علي، **مرجع سابق**، ص. ص. 110-133.

الجدول رقم(02-01): وضعية الميزانية المالية وصندوق التقاعد النرويجي الإجمالي من سنة 2012 إلى غاية الربع الأول من سنة 2016.

الوحدة: مليار كرونة نرويجية.

السنوات / البيان	2012	2013	2014	2015	2016(*)
مجموع الإيرادات	1290،7	1291،8	1272،2	1235،1	1252،4
1-إيرادات النشاطات النفطية	421،1	378،7	335،2	257،6	233،1
1-1-الضرائب والرسوم المفروضة على حدود النرويج	232،7	206،4	178،3	----	----
1-2-إيرادات النشاطات النفطية الأخرى	188،4	172،3	156،9	----	----
2-الإيرادات بدون النشاطات النفطية	869،6	913،1	937،1	977،4	1019،4
2-1-الضرائب والرسوم	807،4	849،0	879،0	----	----
2-2-إيرادات أخرى	62،2	64،0	58،1	----	----
إجمالي النفقات	996،1	1063،1	1124،8	1192،5	1257،3
نفقات النشاطات النفطية	25،6	33،6	38،0	29،0	29،0
نفقات بدون النشاطات النفطية	970،7	1029،5	1086،8	1163،5	1228،3
= فائض الميزانية المالية قبل التحويل إلى صندوق التقاعد النرويجي	294،6	228،7	147،4	426،1	490،7-
- صافي التدفقات النقدية من الأنشطة النفطية	395،5	345،2	297،2	288،6	204،08
= فوائض غير نفطية	100،9-	116،5-	149،8-	186،06-	208،9-
+ التحويلات إلى صندوق التقاعد النرويجي	106،6	117،3	149،8	186،06	208،9
= فائض الميزانية المالية	3،7	0،9	0،0	0،0	0،0
+ صافي توزيعات لصندوق التقاعد النرويجي	290،9	227،8	147،4	426،1	490،7-
+ فوائد والأرباح الموزعة لصندوق التقاعد النرويجي	115،3	131،1	161،7	192،9	209،6
= فائض الميزانية المالية وصندوق التقاعد النرويجي	409،9	359،8	309،1	235،5	7،204

Source: Ministry of finance**, "the budget proposal on taxes 2015",** national budget 2015, Oslo, p: 10.
- (*) Ministry of finance, "**national budget 11 May 2016"**, p:3.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الإيرادات النفطية تشكل نسبة 32،62 في المائة من إجمالي الإيرادات وذلك سنة 2012 مع انخفاضها من عام إلى آخر لتصل إلى 257،6 مليار كرونة نرويجية في سنة 2015، بنسبة 20،85 في المائة من إجمالي الإيرادات، حيث ترتكز الميزانية المالية وصندوق التقاعد النرويجي على الإيرادات غير النفطية، وهذا من بين الأسباب التي أدت إلى تطور الدولة وكذا الصندوق، ومنه فإن ميزانية الدولة

تحجم دور إيرادات النفط وسيطرته على الاقتصاد وضمان عدم تأثيره على أخلاقيات العمل، كما نجد أن للضرائب دور كبير في الإيرادات النفطية وغير النفطية.

كما نجد أن الميزانية المالية للنرويج عرفت تطورات جديدة خلال سنة 2016 وذلك يعود إلى انخفاض الطلب العالمي على النفط وبالتالي انخفاض لأسعاره، حيث أن الإيرادات غير النفطية ارتفعت إلى 1019،9 مليار كرونة نرويجية مقارنة بانخفاض في الإيرادات المتعلقة بالنشاطات النفطية بقيمة 24 مليار كرونة نرويجية، حيث تعتبر من أوليات الحكومة النرويجية في الوقت الراهن هو دعم النمو والتوظيف من أجل مواجهة المنافسة الدولية، والعمل على خفض الضرائب وزيادة الإنفاق (النفقات الإجمالية ارتفعت من سنة 2015 إلى سنة 2016 بنسبة 3،5 %) فيما يتعلق بالتعليم والبنية التحتية، حيث تسعى السياسة النرويجية إلى حماية الميزانية المالية من التقلبات في أسعار النفط والغاز، حيث يتم تحويل صافي التدفقات النقدية من النشاطات النفطية إلى صندوق التقاعد النرويجي، ويتم التغطية الكاملة للعجز في الموازنة غير النفطية من خلال السحب من الصندوق، كما نلاحظ من خلال الجدول السابق، إذ تنص المبادئ التوجيهية المالية لوزارة المالية النرويجية بأنه يتم استخدام العائدات النفطية بشكل تدريجي ومستمر بما يتماشى مع توقعات العائد الحقيقي لصندوق التقاعد الحكومي الإجمالي حيث تقدر بنسبة 4%، ولذلك فإن الانخفاض في أسعار النفط الحالية ليس لها أي آثار على الحالة المالية في الدولة.

ثالثا–ظهور فكرة الصناديق السيادية في النرويج: إن الظروف الحسنة التي تمتعت ومازالت تتمتع بها النرويج لا تقلل من قابليتها لإفادة البلدان الأخرى فيما يتعلق بإدارة مصادر النفط.

1– ظهور صندوق النفط النرويجي: بحكم الاستثمارات الهائلة في عمليات بحر الشمال، وقرار النرويج في المشاركة مباشرة كمستثمر في عمليات النفط، لم يتوافر للبلد أي ريع إيجابي من قطاع النفط في السنين الأولى من الإنتاج. ولم يبدأ الريع الإيجابي من النفط حتى العام 1975، ولم يبلغ نسبة ملحوظة من الدخل الوطني الشامل حتى العام 1980.

غير أن بعد 17 سنة من بداية عمليات النفط، وبعد سبع سنوات من بداية الريع الإيجابي، عينت الحكومة النرويجية في العام 1982 لجنة خاصة شملت خيرة الاقتصاديين السياسيين في البلد لبحث موضوع زخم العمليات النفطية وتأثيره في الاقتصاد الوطني والحياة الاجتماعية بصورة عامة.

وبعد دراسات ومناقشات شاملة قدمت اللجنة تقريرها لعام 1983، حيث أوصت بأنه من الممكن تصعيد عمليات النفط بصورة معتدلة من دون الإضرار بالصناعات المعاصرة، وبررت استنتاجها هذا بأن الاقتصاد الوطني في ذلك الحين كان قد توصل إلى درجة ناضجة من التكيف بحيث يمكن تصعيد عمليات النفط من دون الإضرار ببقية جوانب الاقتصاد الوطني. كذلك أوصت اللجنة بضرورة خلق صندوق لعائدات النفط يفصل بين الاقتصاد الوطني عن الاستهلاك الداخلي، ويشكل في الوقت نفسه احتياطا يحمي اقتصاد البلد من التذبذبات العنيفة

المحتملة في أسعار النفط، غير أن السلطات لم تتبع هذه التوصية في الأمر وتصميم الصندوق قبل تشكيله في 1990.[1]

2- أسباب اللجوء إلى إنشاء النرويج لصندوق سيادي: بعد بدأ عمليات إنتاج النفط في النرويج منذ مطلع سبعينات القرن الماضي، شهدت السوق النفطية الدولية ارتفاعا في أسعار النفط، وبدأت الحكومة بالحصول على إيرادات كبيرة من هذا القطاع حديث العهد على الاقتصاد الوطني، وتحولت تلك الإيرادات مباشرة إلى الموازنة، وأسهمت في زيادة الإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري والتشغيلي، يشكل قفزة نوعية خلال الفترة ما بين 1974-1976، لتصل تلك الزيادة إلى 51 في المائة عن العامين السابقين، توزعت بشكل زيادة في أجور العاملين الحاليين وخلق وظائف جديدة، بحيث وصلت نسبة الزيادة في العاملين لدى القطاع العام منذ عام 1970 ولغاية عام 1980 بنسبة 20 في المائة، وترتب على ذلك انخفاض في القدرة التنافسية لصادرات البلد، ظهر بشكل واضح في عام 1980 بسبب انخفاض أعداد العاملين في الصناعات غير النفطية، والعاملين في الزراعة والصيد، وتحولهم للعمل في القطاع الجديد الصاعد بالإضافة إلى ارتفاع سعر صرف الكرونة النرويجية اتجاه عملات بلدان الجوار، ومع ذلك استمرت الحكومة في سياستها التوسعية مدعومة بإيرادات النفطية، إذ حاولت أن تدعم القدرة التنافسية لصادرات البلد الآخذة بالهبوط بتقديم الإعانات والدعم للصناعات المحلية غير ذات الصلة بالنفط كصناعة السفن والصناعات الغذائية والتعليب، وكذلك للقطاع الزراعي، إذ سجلت النرويج أعلى معدلات الدعم للصناعات المحلية من بين مجموعة بلدان منظمة التجارة والتنمية المحلية (OECD)، والتي لم تتحسن لغاية عام 1990، مما أدى إلى اختلال في الخطط المستقبلية الخاصة بالإنفاق العام والموازنة في النرويج.[2]

وعلى أساس ذلك اتخذ قرار من قبل البرلمان والحكومة النرويجية، على أن لا يتم إدخال إيرادات النفط المتحققة في زمن انتعاش أسعاره في السوق الدولية، وإنما يتم اقتطاع جزء من هذه الإيرادات الغير متوقعة وإيداعها بصندوق خاص، ولكن حصلت بعض التقاطعات حول حجم الإيرادات الفائضة وكيفية تحديدها الأمر الذي أدى إلى أن يتم إيداع جميع إيرادات النفط في هذا الصندوق سواء انتعشت أسعار النفط أم لا، لكي يجنب اقتصاد البلد الآثار السلبية الناتجة عن إيرادات الموارد الطبيعية والمتمثلة بالأساس في المرض الهولندي.

وفي 22 جوان 1990 مرر البرلمان النرويجي قانون صندوق النفط النرويجي رقم 36، ليكون هذا الصندوق داعما لإدارة طويلة الأجل لإيرادات القطاع النفطي، والعمل على تراكم الأصول المالية الحكومية من أجل التعامل مع الالتزامات المالية الكبيرة في المستقبل، والمتعلقة بمتطلبات الإنفاق العام في مجال التقاعد وشيخوخة السكان والرعاية الصحية، إذ تشير التقديرات أن الإنفاق العام لمتطلبات التقاعد ورعاية الشيخوخة سيرتفع بشكل متسارع، نظرا للتركيبة العمرية لسكان النرويج وطبيعة توزيع قوة العمل بين القطاع العام والخاص، وفي المقابل ستشهد الإيرادات العامة من القطاع النفطي انخفاضا نظرا لبدأ النضوب التدريجي لاحتياطات النفط، إذ تشير

[1]- فاروق القاسم، **النموذج النرويجي: إدارة المصادر البترولية** (الكويت: دار عالم المعرفة، مارس 2010)، ص. 403.

[2]- محمد حسين الجبوري، طالب حسين الكريطي، محمد ناجي محمد الزبيدي، "**التجربة النفطية في النرويج وإمكانية تطبيقها في العراق**"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، جامعة كربلاء، 2012، ص. 150.

الدراسات بأن احتياطات النفط الخام المؤكدة للنرويج تبلغ 6،68 مليار برميل وهي تحتل المرتبة 21 عالميا وفقا للتسلسل الدولي حسب الاحتياطي المؤكد للنفط، وبما أن معدل الإنتاج اليومي للبلد يبلغ 2،35 مليون برميل/اليوم، وعليه فإن زمن النضوب يكون في غضون 7 إلى 8 سنوات وفي أبعد الحدود لغاية عام 2020.[1]

وفي 1996 تم تحويل الأموال لأول مرة من خزينة الدولة إلى الصندوق، واستثمرت في تجارة العملات، في عام 1998 فإن الحكومة سمحت الاستثمار في الأسهم الأجنبية مع تخصيص الأولي من بين30-50 في المائة من الأصول، وفي عام 2006 تم تغيير اسم الصندوق إلى صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي، وهو ما يعكس الدور المنوط به مستقبلا، وتتمثل مصادر تمويل الصندوق من إيرادات المتأتية من القطاع النفطي والمرتبطة بأنشطته والغاز، إضافة إلى الاستثمار في الأصول المالية الخارجية.[2]

المطلب الثاني: نشأة وحوكمة الصندوق السيادي النرويجي (صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي).

تعتبر تجربة النرويج في مجال الصناديق السيادية أنجح التجارب العالمية، إذ عملت على تطوير لقطاعاتها الاقتصادية الأخرى فقد كانت ترتكز على قطاع النفط، إذ أن من الأهداف الرئيسية لإنشاء صندوق سيادي في النرويج هو التصدي لآثار الهبوط الوشيك في الدخل والتخفيف من الاضطرابات الناتجة من التقلبات الشديدة في أسعار النفط.

أولا-نشأة الصندوق السيادي النرويجي: مر الصندوق السيادي النرويجي بعدة مراحل إلى يومنا هذا، تم خلالها تطوير الصندوق وزيادة استثماراته، وكذا احتلاله للمرتبة الأولى عالميا ضمن الصناديق السيادية.

1- مراحل التطور التاريخي للصندوق السيادي النرويجي: يمكن إيجاز المراحل في النقاط التالية:

[1] - **المرجع نفسه**، ص. 151.

[2] - Gordon . L. Clark, Ashby H B Monk, work paper, "**The legitimacy and governance of Norway's sovereign wealth fund: the ethics of global investment"**, Centre for Employment, Work and Finance, School of Geography and the Environment, Oxford University, 2011, p. p. 10-12.

الجدول رقم(02-02): مراحل التطور التاريخي للصندوق السيادي النرويجي.

السنة	الأحداث
1969	تم اكتشاف حقول النفط الأولى في النرويج، في بحر الشمال أيكوفسك، في عام 1971.
1974	قدمت وزارة المالية في تقرير برلماني، دور النشاط البترولي في المجتمع النرويجي، لمناقشة كيفية استخدام الثروة النفطية في البلاد.
1983	اقتراح إنشاء صندوق، حيث يمكن للحكومة تخزين العائدات المنبثقة عن مبيعات النفط، والإنفاق فقط من العائد الحقيقي.
1990	البرلمان النرويجي يقر قانون لإنشاء صندوق النفط الحكومي النرويجي، وتهدف الخطة من إنشائه إلى نقل بانتظام رأس المال لعائدات النفط الحكومية إلى الصندوق، الهدف من الصندوق هو دعم الحكومة على المدى الطويل لإدارة عائدات النفط.
1996	تحصل الصندوق على أول نقل لرأس المال من وزارة المالية، وتستثمر بنفس الطريقة لاحتياطات النقد الأجنبي في البنك المركزي النرويجي، وقيمة الصندوق كانت تقدر ب 46 مليار كرونة نرويجية.
1997	قيمة الصندوق 116 مليار كرونة، الصندوق يستثمر كليا في السندات الحكومية في الخارج، قررت الوزارة استثمار 40 في المائة من الصندوق في الأسهم.
1998	قيمة الصندوق 172 مليار كرونة، تم تعيين بنك الاستثمارات النرويجي لإدارة الصندوق نيابة عن وزارة المالية، مع توسيع النشاط الاستثماري للصندوق ليشمل 60 في المائة في السندات و 40 في المائة في الأسهم.
2000	تم إضافة خمس أسواق ناشئة إلى مؤشر الأسهم المرجعي للصندوق.
2002	قيمة الصندوق قدرت ب 609 مليار كرونة، تم إضافة سندات الشركات والسندات المضمونة إلى المؤشر المرجعي لسندات الصندوق.
2004	قيمة الصندوق 1016 مليار كرونة، وضع مبادئ أخلاقية توجيهية إلزامية خاصة باستثمارات الصندوق.
2006	قيمة الصندوق 1784 مليار كرونة، تم تغيير اسم الصندوق من صندوق النفط الحكومي إلى صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي. (the government pension fund global)
2007	قيمة الصندوق 2019 مليار كرونة، قررت وزارة المالية زيادة حصة المحفظة الاستثمارية للصندوق من استثمارات الأسهم إلى 60 في المائة.
2008	قيمة الصندوق 2275 مليار كرونة، ضمت الحكومة العقارات إلى استثمارات الصندوق، مع حصة لا تتجاوز 5 في المائة من إجمالي الأصول. جميع الأسواق الناشئة تم إضافتها إلى مؤشر الأسهم المرجعي.
2009	سجلت استثمارات الصندوق عائدا قياسيا يقدر ب 25،6 في المائة من القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية للصندوق.
2010	الاستثمار في العقارات بما يقرب 5 في المائة من خلال تخفيض نسبة الاستثمارات في السندات.
2011	جعل الصندوق الاستثمار في العقارات من الأولويات.
2012	أعلنت وزارة المالية مخطط للخفض تدريجيا من حصتها في الدول الأوروبية إلى حوالي 40 في المائة، وزيادة استثماراتها في الأسواق الناشئة إلى 10 في المائة.

2015	احتلال الصندوق المرتبة الأولى عالميا بقيمة سوقية تقدر ب6897 مليار كرونة نرويجية، مع انخفاض قيمتها في الربع الثاني ب115 مليار كرونة مقارنة بالربع الأول من سنة 2015، وذلك راجع إلى الانخفاض الذي شهدته الأسواق العالمية في أسعار النفط.

المصدر: على الموقع الإلكتروني: www.nbim.no/en/the-fund/history/ ، أطلع عليه يوم: 2015/09/26، على الساعة: 17:09.

من خلال الجدول نجد أن الصندوق السيادي النرويجي مر بعدة مراحل، حيث بدأ الصندوق نشاطه الفعلي في 1996، ثم بعد ذلك تم إنشاء بنك لإدارة استثماراته يدعى بنك إدارة الاستثمارات النرويجي (norges bank investement management)، وبين سنة 2000 إلى غاية سنة 2008 سجل الصندوق نموا أسرع من المتوقع بسبب التحويلات الحكومية القياسية نحو الصندوق بسبب ارتفاع أسعار النفط خلال نفس الفترة، وبعد سنة 2009 قررت وزارة المالية التي تعتبر المنتدب بعد البرلمان النرويجي بمنح التفويض للصندوق من أجل استثمار نسبة 5% من أصوله في شكل عقارات.

2- أهداف إنشاء صندوق التقاعد الحكومي النرويجي: تتمثل الأهداف في النقاط التالية:

- جعل الصندوق السيادي النرويجي صندوق استقرار واحتياط.
- استخدام الصندوق كأداة مالية للسياسة المالية، لتدعيم إدارة عائدات النفط على المدى الطويل، لتتكامل موارد النفط مع الاقتصاد النرويجي.
- لتمكين الحكومة للتكيف مع السياسة المالية وذلك لأجل مواجهة:
  - عائدات النفط المتقلبة؛
  - العجز في الميزانية المحلية؛
  - عدم اليقين الاقتصادي المحلي؛
  - التحديات المالية المترتبة على الشيخوخة السكانية.[1]
- دعم الموازنة العامة، وضمان مورد ثابت لها سنويا بعيدا على الارتباط بالقطاع النفطي الذي يعتبر كثير التقلب في أسعاره بسبب ما تتميز به مناطق استخراج وإنتاج النفط في النرويج بالظروف الجوية الرديئة.
- عزل تماما الموازنة العامة عن الإيرادات النفطية، وعدم اعتماد الحكومة على تلك الإيرادات، والعمل على إيجاد مصادر التمويل لموازنتها السنوية كالضرائب والرسوم.
- دمج الصندوق مع السياسة المالية، والتي هي من مهام وزارة المالية حصرا وذلك بعد وضع القاعدة المالية 4% والتي أقرت عام 2001 وفعلت عام 2002،[2] وتتضمن هذه القاعدة أن لا يتجاوز عجز الموازنة غير النفطية

[1] - natural resource funds, "**Norway government pension fund global"**, revenue watch institute, vale Columbia center, august 2013, p. 3.
[2] - Norges bank investement management," **government pension fund global"**, annual report, 2009, p. 62.

نسبة 4% من إجمالي أصول صندوق النفط الحكومي، وهو كان المعدل الموضوع كعائد سنوي وصافي متوقع عن عمليات الاستثمار لأصول الصندوق، والهدف من وراء هذه القاعدة هو:[1]

- حماية الميزانية العامة من التغيرات في الإيرادات النفطية.
- العمل على الحفاظ على الأصول المالية للاستخدام من قبل الأجيال القادمة.
- تجنب الآثار المحتملة للمرض الهولندي.
- العمل على استثمار الثروة النفطية.

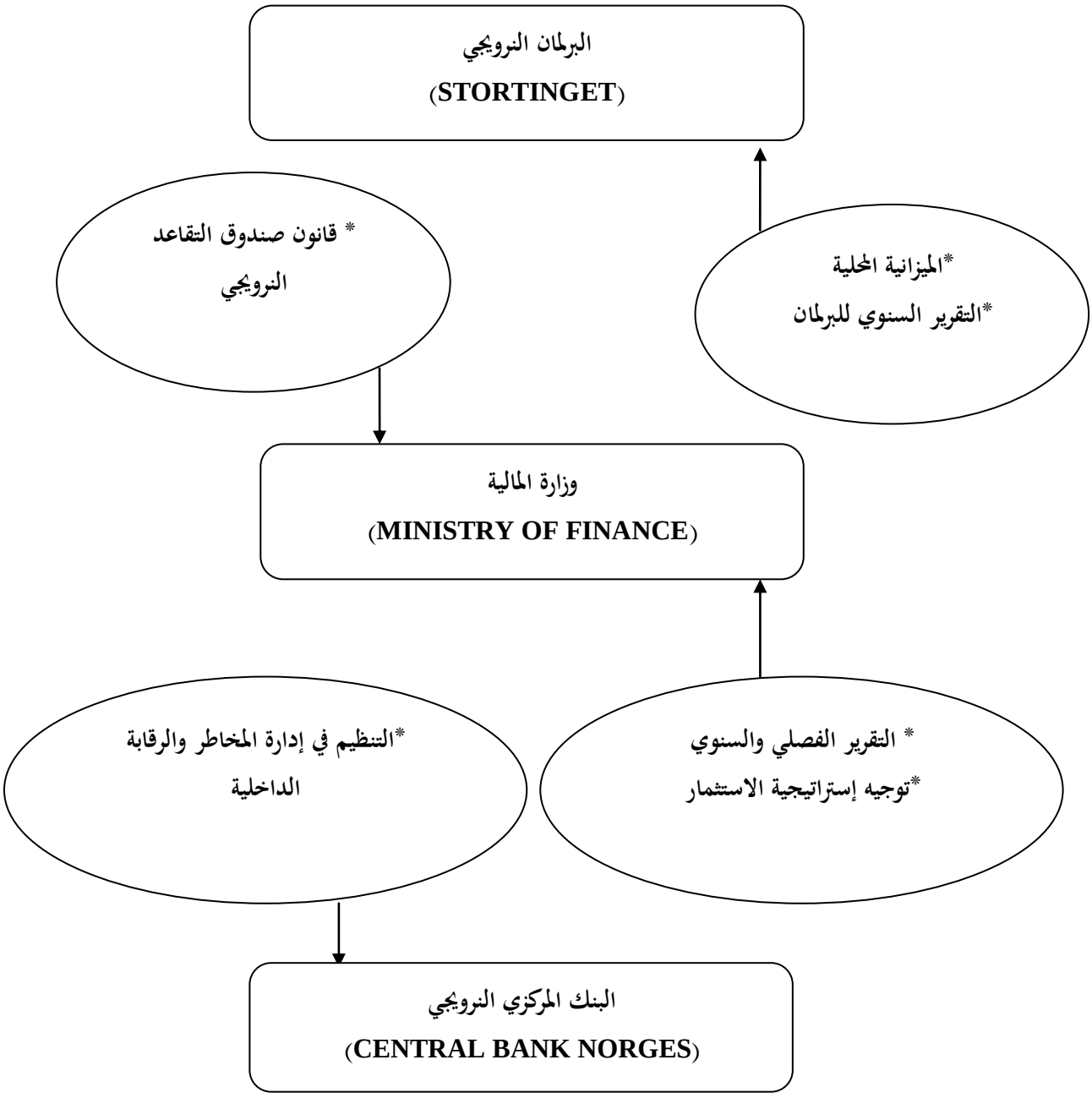
ثانيا– حوكمة الصندوق السيادي النرويجي: إن صندوق التقاعد الإجمالي النرويجي لديه تنظيماته الخاصة، وآلية عمل ونشاط محددة تتمثل فيما يلي:

1– الهيكل التنظيمي لصندوق التقاعد الحكومي الإجمالي: تتم إدارة الصندوق من خلال ثلاث هيئات تتمثل في: البرلمان النرويجي، وزارة المالية، البنك المركزي النرويجي.

ويمكن توضيح ذلك من خلال المخطط الموالي:

[1] - etibar jafarov, daniel leigh, "**alternative fiscal rules for Norway"**, European department, imf work paper, october 2007, p. 4.

المخطط رقم(02-02): الهيكل التنظيمي صندوق التقاعد الإجمالي الحكومي "GPFG".



Source: Norwegian ministry of finance, "**the Norwegian government pension fund global's adherence with the santiago principale"**, 04/2011, p. 9.

يتميز نموذج الصناديق السيادية في النرويج بتقسيم واضح للمهام والمسؤوليات بين مختلف الهيئات المكلفة بإدارة ومراقبة نشاط الصندوق. حيث يعتمد هذا النموذج على مجموعة من القوانين والتوجيهات الصادرة في هذا المجال، وفي نفس السياق يعتبر القانون رقم 123 المصادق عليه من قبل البرلمان النرويجي والصادر بتاريخ 2005/12/21 المتعلق بكيفية إدارة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي (هذا القانون هو معدل للقانون رقم 36 الصادر في 22 جوان 1999، المتعلق بتأسيس صندوق النفط النرويجي)، المصدر الرئيسي لكل التعليمات

والتوجيهات هي الصادرة من قبل وزارة المالية والمحددة لطرق تسيير وصلاحيات كل جهة مشرفة على الصندوق يعتمد نظام الرقابة والإشراف والتسيير على تدخل ثلاث هيئات هي:[1]

1-1- البرلمان النرويجي" stortinget ": تتمثل مهامه في:

- إصدار قوانين وتشريعات محددة لأهداف ومهام وكيفية إدارة صندوق التقاعد النرويجي.

- مراقبة ومساءلة وزارة المالية باعتبارها الجهة المالكة للصندوق وإجبارها على تقديم تقرير سنوي حول كيفية وأداء الصندوق.

1-2- وزارة المالية: تعتبر الهيئة المالكة للصندوق وهي مكلفة بالوظائف التالية:

- إصدار تعليمات وتوجيهات خاصة بكيفية إدارة الصندوق.

- إعداد إستراتيجية استثمار لأصول الصندوق عن طريق تكوين محفظة استثمارية مرجعية تتضمن أنواع الأصول المالية المستثمر فيها، أماكن استثمار هذه المحفظة، وإلزام الهيئة المسيرة على الالتزام بها.

- إعداد مبادئ أخلاقية للاستثمارات الصندوق والعمل على الاقتصاد الشركات المخالفة لهذه المبادئ من استثمارات الصندوق.

- تقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن تقييم سياسات إدارة وأداء الصندوق.

- إلزام الجهة المسيرة المتمثلة في البنك المركزي بتقديم تقارير فصلية وسنوية حول أداء استثمارات الصندوق مع إعلانها للرأي العام ووسائل الإعلام.

- القيام بعملية المراجعة والتدقيق وتقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق عن طريق الاستعانة بمنظمات استشارية مستقلة.

1-3- البنك المركزي: يعتبر الجهة المسيرة للصندوق وهو المسؤول أمام وزارة المالية مكلف بالوظائف التالية:

- العمل على تحقيق أكبر عائد يمكن لاستثمارات الصندوق مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات.

- الالتزام بإستراتيجية الاستثمار المعتمدة من طرف وزارة المالية والعمل على تقليص هامش الخطأ والانحرافات المعيارية، بين محفظة الاستثمار الفعلية للصندوق والمحفظة المرجعية المعتمدة من قبل وزارة المالية.

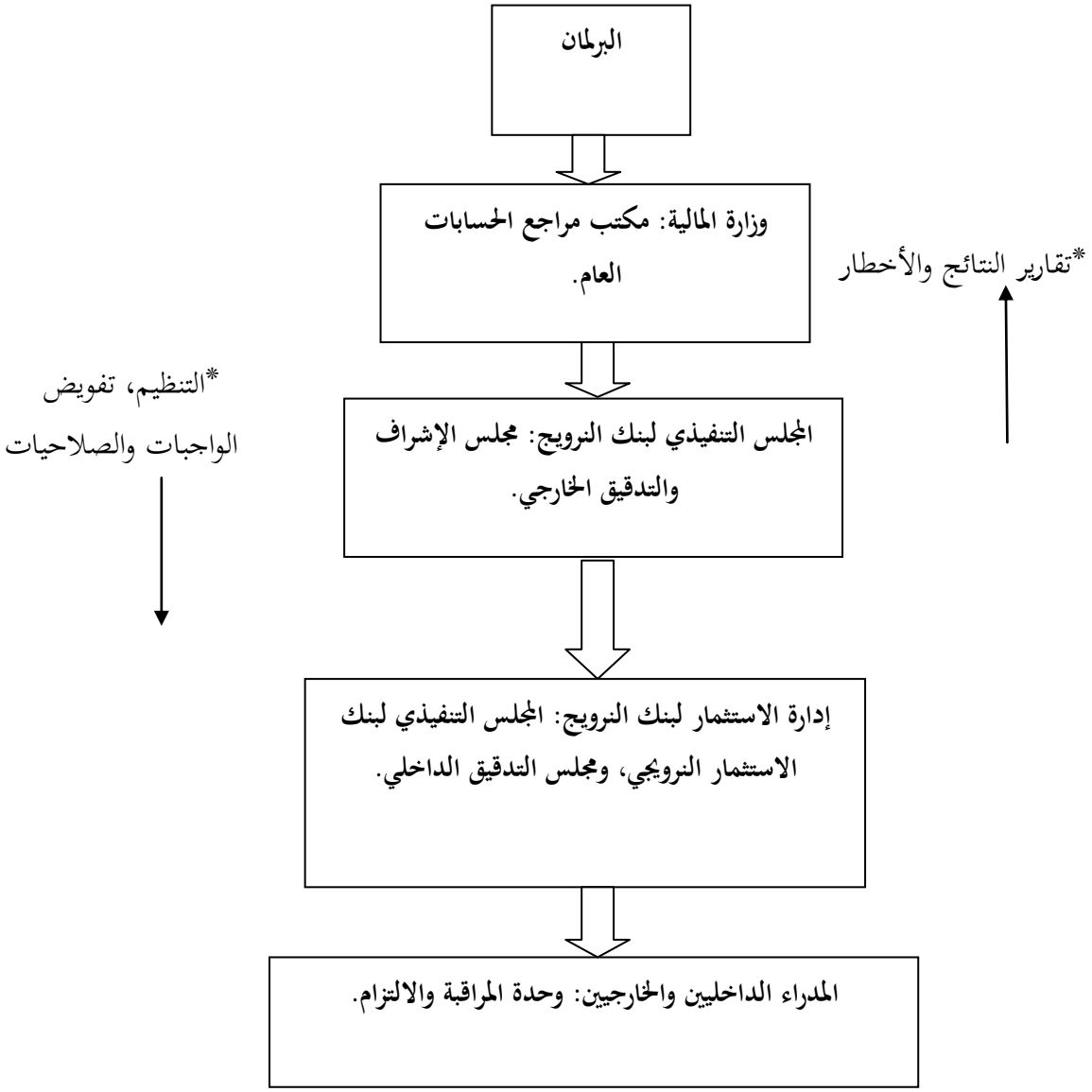
- إعداد نظام لقياس مختلف أنواع المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.

- تقديم تقارير فصلية وسنوية لوزارة المالية تتضمن النتائج المحققة واستراتيجيات إدارة الصندوق مع الالتزام بنشر التقارير وإعلانها للرأي العام.

ويمكن إيضاح أكثر للهيكل التنظيمي لإدارة الصندوق من خلال المخطط الموالي:

[1]- نبيل بوفليح، "**دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية**"، الملتقى الدولي الموسوم بالذكاء الاقتصادي والتنافسية المستدامة في منظمات الأعمال الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف-، يومي 6-7 نوفمبر 2012، ص. ص. 5-6.

المخطط رقم(02-03): الهيئات المكلفة بتنظيم والإشراف والرقابة بالنسبة لصندوق التقاعد النرويجي.



Source: Norges bank investment management, **annual report 2014**, GPFG, p. 15.

2- آلية عمل صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي: يمكن تلخيصها فيما يلي:

2-1- تنظيم صندوق التقاعد: يمكن تلخيص المبادئ الأساسية للصندوق فيما يلي:[1]

- يشمل دخل الصندوق كل العائدات النفطية والربح المترتب على الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق.

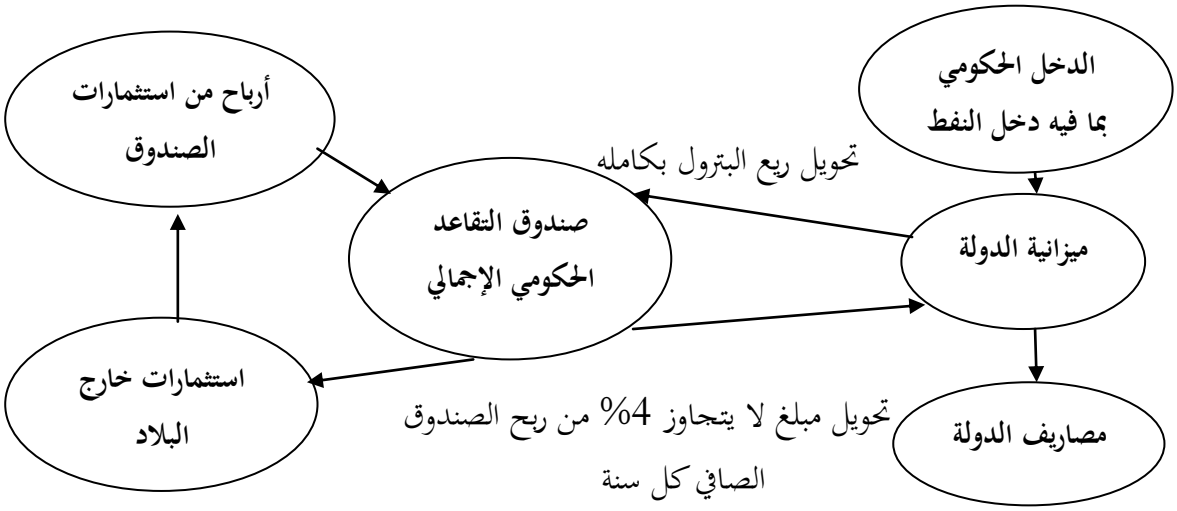
- في أي سنة لا يسمح للحكومة بسحب أي أموال من الصندوق تزيد على النقص في ميزانية الدولة غير النفطية.

- وكقاعدة عامة اتفقت عليها الأكثرية من السياسيين في البلد ألا يتجاوز النقص في الميزانية تحت الظروف الاعتيادية نسبة تزيد عن 4% من الربح السنوي من الاستثمارات التي يتولاها الصندوق.

[1]- فاروق القاسم، **مرجع سابق**، ص. 404.

– تتولى وزارة المالية بطبيعة الحال المسؤولة العليا لصندوق التقاعد، وتعد الوزارة سنويا بيانا مفصلا عن عائدات النفط تقدمه الحكومة إلى البرلمان كجزء من ميزانية الدولة، هذا وقد عهدت وزارة المالية بمهام الصندوق التشغيلية إلى البنك المركزي النرويجي.

المخطط رقم(02–04): علاقة الصندوق السيادي النرويجي بميزانية الدولة المالية.



المصدر: فاروق القاسم، **النموذج النرويجي: إدارة المصادر البترولية** (الكويت: دار عالم المعرفة، مارس 2010)، ص. 405.

يتضح من خلال الشكل أن الصندوق جزء لا يتجزأ من الميزانية وما يحول إلى الصندوق هو في النهاية مجموع الفائض من الميزانية العامة بما في ذلك عائدات النفط.

وعليه فإن أهم التعليمات التي وضعتها وزارة المالية في الصندوق هي كالآتي:[1]

– الصندوق مخول في استثمار أمواله خارج النرويج فقط، ولا يجوز الاستثمار داخل النرويج.

– يجب أن يسعى الصندوق إلى تحقيق أعلى ربح ممكن مع أقل مجازفة.,

– على الصندوق تحاشي المشاريع التي تسيء إلى حقوق الإنسان والابتعاد عن الرشوة، أو الإساءة إلى البيئة، وذلك للمحافظة على سمعة البلد.

2–2– الرقابة والإشراف على الصندوق: يخضع الصندوق المعاشات الحكومي الإجمالي لمستويات مختلفة من الرقابة تؤدي إلى التقليل قدر الإمكان من الممارسات المشبوهة والغير قانونية، حيث تخضع الهيئة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق " بنك إدارة الاستثمار النرويجي "إلى رقابة داخلية من قبل البنك المركزي والذي تقوم به وحدة المراجعة والتدقيق التابعة للبنك، كما يخضع البنك المركزي لرقابة وزارة المالية التي تستعين بمكاتب مراجعة وتدقيق مستقلة لتقييم أداء البنك بالإضافة إلى التقارير الفصلية والسنوية التي يسلمها البنك لوزارة المالية.

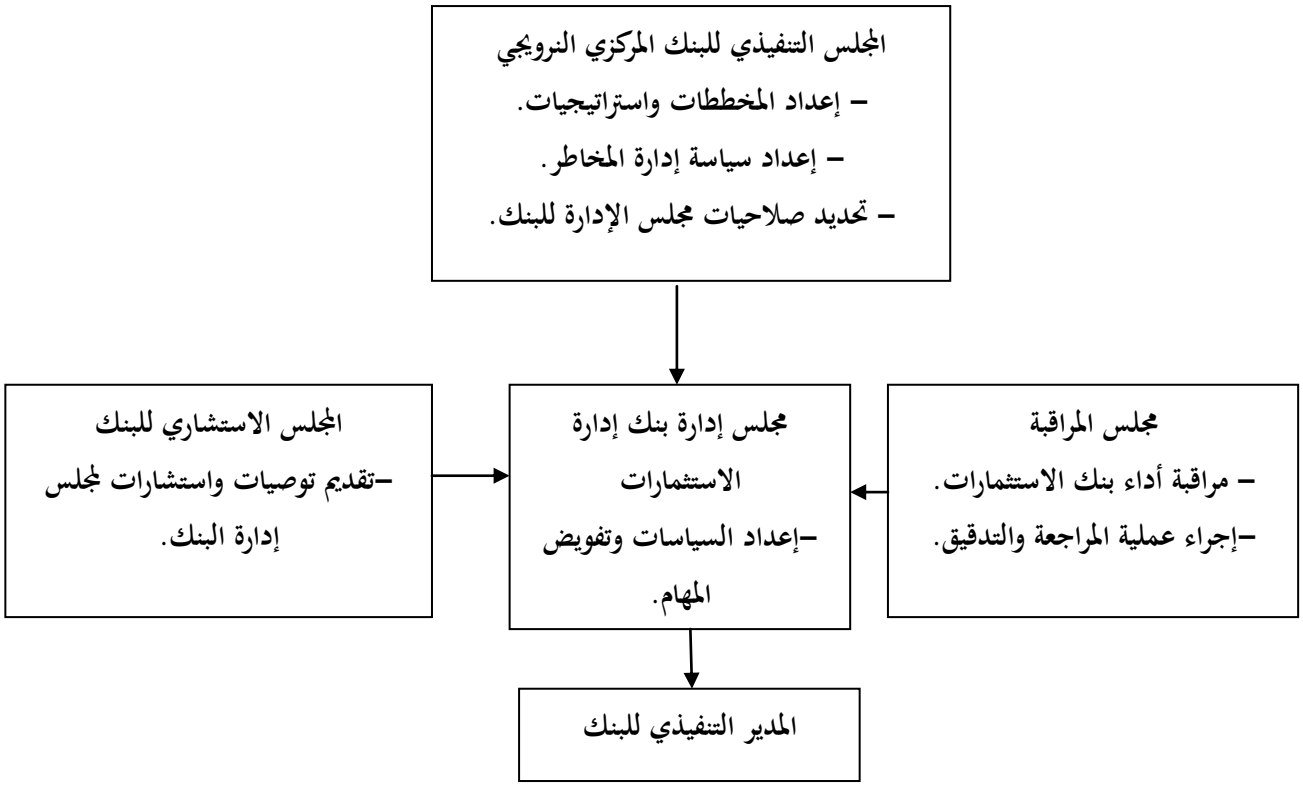
وتخضع وزارة المالية لرقابة صارمة من قبل البرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحية إصدار وتعديل القواعد والقوانين المنظمة لنشاط الصندوق، كما أن استعمال وزارة المالية لأصول الصندوق مرهون بموافقة مسبقة من البرلمان بالإضافة إلى إلزامية تقديم تقرير سنوي حول وضعيته للصندوق إلى البرلمان ولإضفاء مزيد من الشفافية

[1]– محمد حسين الجبوري، **مرجع سابق**، ص. 153.

على إدارة الصندوق، فإن جميع الهيئات السالفة الذكر مطالبة بنشر وإعلان مختلف القوانين والأنظمة والتوجيهات والتقارير الخاصة بالصندوق للرأي العام عبر مواقعها الإلكترونية وفي وسائل الإعلام المختلفة.[1]

3- إدارة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي: يقوم البنك بتسيير وإدارة استثمارات الصندوق، ويوضح المخطط الموالي الهيكل التنظيمي لهذا الصندوق:

المخطط رقم(02-05): الهيكل التنظيمي لبنك إدارة استثمارات الصندوق السيادي النرويجي.



المصدر: على الموقع الإلكتروني:www.nbim.no ، أطلع عليه يوم: 2015/09/28، على الساعة: 21:37.

من خلال المخطط السابق نجد أن بنك إدارة الاستثمارات النرويجي تتم إدارته ن خلال الهيئات التالية:[2]

- **المجلس التنفيذي:** يتكون من سبعة أعضاء برئاسة محافظ البنك المركزي تتمثل مهامه فيما يلي:
  - يعتبر الهيئة المسؤولة عن مختلف عمليات بنك النرويج المركزي؛
  - إعداد المخططات والاستراتيجيات الخاصة بأنشطة بنك إدارة الاستثمارات؛
  - إعداد المبادئ المحددة لكيفية إدارة المخاطر على مستوى بنك إدارة الاستثمارات ويحدد مهام وصلاحيات مجلس إدارة البنك.

- **المجلس الاستشاري:** تم تأسيسه من قبل المجلس التنفيذي في سنة 2006، يتكون من أربعة خبراء دوليين يقوم بتقديم استشارات لمجلس إدارة البنك لتحسين مستوى إدارة استثمارات البنك.

[1]- نبيل بوفليح، "**دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية**"، ص. ص. 6-7.

[2]- **المرجع نفسه**، ص. 8.

– **مجلس المراقبة:** يتكون من خمسة عشر عضو، يتم تعيينهم من قبل البرلمان تتمثل في مراقبة العمليات والأنشطة التي يقوم بها بنك إدارة الاستثمارات النرويجي ومدى مطابقتها للقوانين والأنظمة للمراجعة، والتدقيق والمصادقة على القوائم المالية السنوية للبنك، بالإضافة إلى المصادقة على ميزانية البنك.

– **المجموعة القيادية للبنك:** تتكون من مختلف الإطارات المكلفة بتنفيذ سياسات واستراتيجيات البنك، وتضم هذه المجموعة المدير التنفيذي للبنك بالإضافة إلى رؤساء مصالح الاستثمارات الخزينة، إدارة المخاطر، العمليات، العلاقات الإستراتيجية، المراجعة.

4– دور المجلس الأخلاقي في حوكمة الصندوق: أصدرت وزارة المالية دليل المبادئ الأخلاقية الخاص باستثمارات الصندوق، حيث جاء في هذا الدليل مجموعة الشركات التي يتعين على الصندوق عدم الاستثمار فيها، وعلى الصندوق احترام مجموعة المبادئ هذه، والشركات التي يمنع الصندوق من الاستثمار فيها تنشط في المجلات التالية:

– الشركات التي تقوم بإنتاج أسلحة مستعملة في انتهاك حقوق الإنسان؛

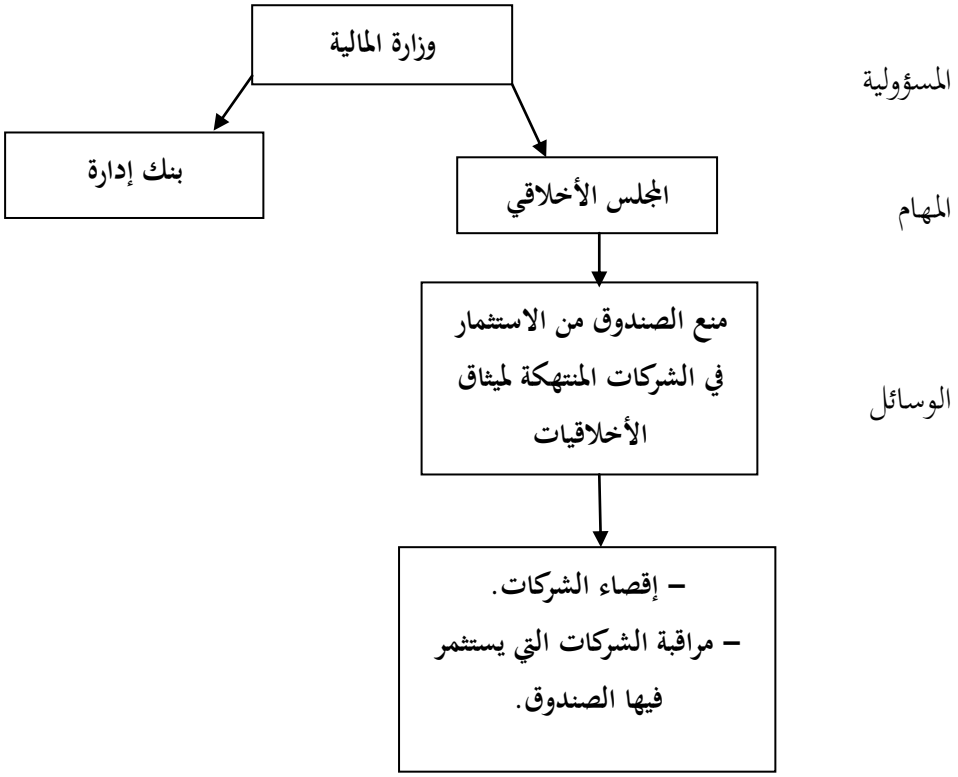
– الشركات التي تقوم ببيع أسلحة ومعدات عسكرية لدول تنتهك حقوق الإنسان؛

– الشركات التي تقوم بإنتاج مادة التبغ.

ومن أجل احترام هذه المبادئ أنشئت وزارة المالية المجلس الأخلاقي في الصندوق، هو مجلس مستقل عين من قبل وزارة المالية النرويجية ويقدم توصيات لاستبعاد الشركات من الصندوق أو وضع الشركات تحت الملاحظة، يقدم المجلس توصيته بعد تقييم محدد على عمليات الشركة استنادا إلى المبادئ التوجيهية التي تحددها وزارة المالية، ويتكون المجلس من خمسة أعضاء وأمانة لديها ثمانية موظفين[1]. والمخطط الموالي يوضح عمل المجلس الأخلاقي:

[1] -Concil on ethics for the government pension fund global, **annual report 31 December 2014**,nbim, p. 6.

المخطط رقم(02-06): دور المجلس الأخلاقي في حوكمة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي.



Source: Council of ethics, nbim, available at: www.nbim.no/about-us/government-pension-fund-global, 29/09/2015.

المطلب الثالث: إستراتيجية الاستثمار في الصندوق السيادي النرويجي وتقييم أدائه.

ترتكز استثمارات صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي على الاستثمار في خارج البلاد، ولا يوجد لها أي نشاط داخل البلاد، ويقوم البنك المركزي بالإشراف على هذه الاستثمارات في الخارج، والذي يسعى إلى تحقيق أكبر العوائد، فمن بين أهم الأسباب التي تدفع بالصندوق للاستثمار في الخارج دون الداخل هو الفصل بين الميزانية العامة و الصندوق السيادي النرويجي.

أولا- إستراتيجية استثمار صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي: تتميز إستراتيجية الاستثمار في الصندوق بالخصائص التالية:

- الأفق الاستثماري طويل الأجل؛
- تنويع واسع للاستثمارات في جميع فئات الأصول الجغرافية؛
- المبادئ التوجيهية الأخلاقية للاستثمار؛
- الحد من ملكية 10% من أي شركة وهو الذي يمنح للصندوق حق التصويت في الشركة؛
- مبادئ توجيهية أخلاقية صارمة حول المخاطرة ورقابة قوية من مديري الاستثمار.

1- طريقة استثمار أصول الصندوق: يتم استثمارها بالشكل الموالي:

- 60% من الأصول تستثمر في الأسهم؛

- 35-40% تستثمر في السندات؛
- 5% عبارة عن استثمار في العقارات. [1]

استثمارات الصندوق لها واجهة واسعة على الأسواق العالمية للأسهم والسندات والعقارات، وبالإضافة إلى ذلك يهتم الصندوق بعوامل الخطر التي يتوقع أن تنتج عوائد عالية على مر الزمن، وكما تستثمر في القطاعات والشركات التي يتوقع أن تحقق عائدات جيدة على المدى الطويل.

تنعكس إستراتيجية الاستثمار للصندوق على مدى التنظيم، مما يجعله صندوق متنوع وعالمي، يتم إدارة الأسهم والسندات والعقارات في أربعة مجالات يرأس كل منها مدير الاستثمار الخاص بها.

2- المكونات والتوزيع الجغرافي للمحفظة الاستثمارية: تتكون المحفظة الاستثمارية للصندوق من: [2]

- السندات تمثل 30 إلى 50% من المحفظة.
- الأسهم تمثل نسبة 50 إلى 70% من المحفظة الاستثمارية.

تتوزع المحفظة الاستثمارية كما يلي:

- محفظة السندات تستثمر في المناطق التالية:
  - منطقة أوروبا بنسبة 50-70%.
  - منطقة أمريكا وإفريقيا بنسبة 25-45%.
  - منطقة آسيا والمحيط الهادي بنسبة 0-15%.
- محفظة الأسهم تستثمر في المناطق التالية:
  - منطقة أوروبا بنسبة 40-60%.
  - منطقة أمريكا وإفريقيا بنسبة 25-45%.
  - منطقة آسيا والمحيط الهادي بنسبة 5-25%.

3- مكونات محفظة الاستثمار المرجعية: محفظة الاستثمار المرجعية هي محفظة معيارية أو نموذجية يتم إعدادها مسبقا من طرف وزارة المالية بهدف تحقيق محفظة استثمار مثلى، وهي المحفظة التي تحقق أكبر عائد بأقل خطر ممكن، علما أن بنك النرويج ملزم بتكوين محفظة استثمار فعلية للصندوق مطابقة للمحفظة المرجعية المعتمدة من قبل وزارة المالية مع السماح بهامش خطأ أو بانحراف معياري في حدود ± 1،5%، إذ يجب أن لا يتجاوز الفرق بين مكونات محفظة الاستثمار الفعلية والمحفظة المرجعية المجال المحدد سلفا. [3]

[1]- disponible sur le site: http://www.nbim.no/en/investements/investement-strategy. consulté le: 28/09/2015 à17:53.

[2]- المادة 4 من تعليمة وزارة المالية المتعلقة بتنظيم وإدارة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي والصادرة بتاريخ 2005/12/22.

[3]- نبيل بوفليح، "**دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية**"، ص. 9.

تتكون المحفظة المرجعية من السندات المصنفة من طرف أشهر وكالات التصنيف الائتمانية على غرار وكالة "standard and poors" ووكالة "Moody's" ووكالة "Fitch" التي تصنف السندات حسب مستوى الملاءة المالية للجهة المصدرة لها وفقا لسلم تصنيف بين أعلى درجة وأدنى درجة.

تتوزع المحفظة المرجعية للسندات على المناطق التالية:

- في منطقة أمريكا بنسبة 47%.
- في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا بنسبة 39،1%.
- في منطقة آسيا 13،9%.

تتوزع المحفظة المرجعية للأسهم على المناطق التالية:

- في منطقة أمريكا بنسبة 39،4%.
- في منطقة أوروبا بنسبة 39،1%.
- في منطقة آسيا وأوقيانوسيا 21،5%.[1]

4- إدارة مخاطر في البنك: يقسم بنك إدارة الاستثمارات النرويجي المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق إلى أربعة أنواع هي مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، المخاطر المقابلة، المخاطر التشغيلية، ومن أجل مواجهة هذه المخاطر أنشأ البنك نظام لإدارة المخاطر مكون من أربعة أقسام مكلفة بمراقبة وقياس وإدارة مخاطر كل نوع.

وتتمثل أربعة أقسام في:

4-1- إدارة مخاطر السوق: تظهر مخاطر السوق بسبب التقلبات التي تشمل أسعار الأوراق المالية و معدلات الفائدة وأسعار الصرف، وهي مخاطر تؤدي إلى إلحاق خسائر كبيرة بالمحفظة الاستثمارية للصندوق نتيجة انخفاض قيمتها السوقية علما أن خسائر المحفظة ترتفع بارتفاع حدة التقلبات، يقيس البنك مخاطر السوق باستخدام معدلين يمثلان الحد الأقصى للخطر والحد الأدنى، علما أن هذان المعدلان يحسبان باستخدام مؤشر الانحراف الثابت وهو مؤشر إحصائي يبين درجة التغيير التي يمكن قبولها في عائد المحفظة الاستثمارية للصندوق، يبين الجدول الموالي معدلات مخاطر السوق الأقصى والأدنى بالإضافة إلى معدل الخطر الفعلي للمحفظة الاستثمارية للصندوق:

[1] - disponible sur le site : http://www.nbim.no/en/investments/benchmark-indices/. Consulté le : 28/09/2015 à 17:58.

الجدول رقم(02-03): قياس مخاطر السوق خلال الفترة (2014-2016).

الوحدة:(%).

	الحد الأدنى لسنة 2014	الحد الأعلى لسنة 2014	معدل الخطر الفعلي للمحفظة لسنة 2014	الحد الأدنى لسنة 2015	الحد الأعلى لسنة 2015	معدل الخطر الفعلي للمحفظة لسنة 2015	الحد الأدنى لسنة 2016	الحد الأعلى لسنة 2016	معدل الخطر الفعلي للمحفظة لسنة 2016(*)
مخاطر محفظة الأسهم	11	14,4	13	10,9	12,9	12	12,9	13,8	13,5
مخاطر محفظة السندات	8,3	8,9	7,5	7,9	10,2	9,4	10,1	10,3	10,2
مخاطر محفظة الاستثمارات للصندوق	7,9	9,3	8,7	8,1	10,4	9,5	10,3	10,7	10,6

Source: Norges bank investement management, **annual report 2015**, GPFG, p. 93.
(*)-**:** Norges bank investement management, **report Q1 2016**, GPFG, p. 42.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن معدل الخطر الفعلي الإجمالي للمحفظة عرف تذبذب خلال الفترة 2014 و2015، حيث ارتفع بقيمة 8،0% وذلك راجع في الأساس إلى ارتفاع المخاطر المرتبطة بالسندات، مع انخفاض في نسبة المعدل الفعلي للخطر المتعلق بمحفظة الأسهم، كما نلاحظ أن بنك الاستثمارات النرويجي لم يوفق في تحقيق الحد الأدنى لمخاطر المحفظة سواء في عام 2014 أو 2015، أما بالنسبة للربع الأول من سنة 2016 فهو يشير إلى الزيادة في معدل الخطر في بداية العام ب 10،3 إلى 10،7 في نهاية الربع، وتعود درجة التقلب هذه إلى حد كبير بالتذبذب المتوقع في مخاطر محفظة الأسهم من 12،9 إلى 13،8 في المائة، ولا بد على إدارة الصندوق أن تعمل على إصلاح الخلل الموجود إذ أنه ليس من المتوقع أن تتجاوز 13،75% خلال سنة 2016.

4-2- إدارة مخاطر الائتمان: وهي مخاطر تنشأ نتيجة امتناع الجهة المدينة عن سداد الدين مما يؤدي إلى تسجيل خسائر في محفظة سندات الصندوق، ولمواجهة هذا الخطر تبنى بنك النرويج وتطبيقا لتوجيهات وزارة المالية إستراتيجية استثمار في السندات تهدف إلى التقليل قدر الإمكان من الاستثمار في السندات الغير مصنفة والتركيز على السندات المصنفة من قبل أشهر وكالات التصنيف العالمية المختصة في تصنيف الأوراق المالية على غرار وكالة "Standard and Poors " ووكالة "Moody's"ووكالة "Fitch " التي تصنف السندات حسب مستوى الملاءة

المالية للجهة المصدرة لها في سلم يتراوح بين أعلى درجة" AAA " وأدنى درجة، يبين الجدول الموالي مكونات محفظة السندات التابعة للصندوق والمعدة وفق آخر تصنيف صادر عن وكالات التصنيف السابقة الذكر:

الجدول رقم(02-04): محفظة سندات الصندوق وفقا لآخر تصنيف لسنة 2015.

الوحدة: (%).

	AAA	AA	A	BBB	أدنى تصنيف	المجموع
السندات الحكومية	26،8	9،2	11،4	7،4	0،1	54،9
السندات شبه الحكومية	6،0	5،7	1،2	1،2	0،2	14،2
السندات المرتبطة بالتضخم	3،2	0،3	0،1	0،9	-	4،4
سندات الشركات	0،1	1،6	7،7	10،4	0،4	20،2
قروض مضمونة	5،0	0،8	0،2	0،2	0،0	6،3
المجموع	41،1	17،5	20،6	20،0	0،7	100

Source: Norges bank investement management, **annual report 2015**, GPFG, p. 48.

الجدول رقم (02-05): محفظة سندات الصندوق وفقا لآخر تصنيف لسنة 2016.

الوحدة: مليار كرونة نرويجية.

	AAA	AA	A	BBB	أدنى تصنيف	المجموع
السندات الحكومية	728,9	256,5	283,9	180,9	29,4	1479,7
السندات شبه الحكومية	161,0	149,6	29,2	28,9	4,45	373,31
السندات المرتبطة بالتضخم	80,4	6,24	4,15	22,7	1,05	114,65
سندات الشركات	3,35	43,5	214,22	224,22	11,6	546k9
قروض مضمونة	136,02	15,9	3,36	4,62	0,13	160,04
المجموع	1109,85	471,83	534,9	511,4	46,69	2674,7
النسبة(%)	41,49	17,64	19,99	19,12	1,74	100

Source: Norges bank investement management, **report Q1 2016**, GPFG, p. 43.

من خلال الجدولين السابقين نجد أنه في سنة 2015 تمثل السندات المصنفة وفق أعلى درجة تمثل نسبة 41،1% من إجمالي محفظة السندات الخاصة بالصندوق، أما السندات المصنفة وفق أدنى درجة نسبة 0،7 % من إجمالي محفظة السندات بينما باقي السندات فهي تمثل ما يقارب 58،2 %، أما خلال الربع الأول من سنة 2016 فقد انخفضت السندات المصنفة ضمن الدرجة BBB إلى 19،1 في المائة في نهاية الربع الأول من سنة 2016 مقارنة مع 20،0 في المائة نهاية سنة 2015، وهذا يعود إلى حد كبير إلى تخفيض تصنيف سندات الحكومة البرازيلية من فئة BBB إلى فئة أدنى تصنيف، وبالتالي زيادة السندات المصنفة ضمن أدنى درجة ارتفعت إلى 1،7 في المائة في نهاية الربع الأول من سنة 2015، في حين أن نسبة السندات المصنفة ضمن أعلى درجة

AAA ارتفعت من 41،1 في المائة إلى 41،5 في المائة نهاية الربع الأول من سنة 2016 نتيجة ارتفاع نسبة المشتريات من مختلف السندات الحكومية والمرتبطة بالحكومة.

4-3- إدارة المخاطر المقابلة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة عدم التزام الشركات بمتطلبات وواجبات الاتفاقيات التي تربطها بالصندوق ولمواجهة هذه المخاطر وتنفيذا لتوجيهات وزارة المالية يقوم بنك النرويج بدراسة مسبقة وشاملة حول الوضعية المالية للشركات والمؤسسات المرشحة للتعامل مع الصندوق، علما أن بنك النرويج يستعين في هذه الحالة كذلك بوكالات التصنيف العالمية السابقة الذكر التي تقوم بالتصنيف الائتماني لجميع الشركات والمؤسسات الناشطة في أهم الأسواق المالية العالمية، حيث يمتنع البنك عن عقد أية اتفاقيات مع شركات ومؤسسات مصنفة تصنف أقل من الدرجة " A " في مؤشر" Fitch "و " Moody's " وأقل من الدرجة " AAA"في مؤشر " Standard and Poors "، كما يحرص البنك على عقد اتفاقيات من نوع تسليم، تحويل، دفع وهي اتفاقيات تعني أن عملية شراء أسهم الشركات تتم بالتوازي مع عملية تحويل حقوق الملكية للصندوق.

4-4- إدارة المخاطر التشغيلية: هي مخاطر تنشأ بسبب وجود اختلالات في الهيئة المكلفة بالتسيير على غرار اتخاذ قرارات استثمار خاطئة، وجود ممارسات مشبوهة وغير قانونية، عدم كفاءة في تسيير الموظفين، نقص الإمكانيات المادية، وجود خلل في نظام المعلومات الخاص بالهيئة، كما تتميز المخاطر التشغيلية بكونها مخاطر داخلية يمكن مراقبتها ومعالجتها، وفي نفس السياق تضمن الإجراءات المتخذة من قبل الهيئات المحيطة بالصندوق سواء كانت البرلمان أو وزارة المالية أو بنك النرويج التقليل قدر الإمكان من هذه المخاطر، حيث يخضع بنك النرويج لرقابة داخلية وخارجية دائمة وعمليات مراجعة وتدقيق دورية تؤدي إلى اكتشاف أي خلل في أداء البنك مما يؤدي إلى التقليل قدر الإمكان من المخاطر التشغيلية المصاحبة لعمليات استثمار صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي.[1]

ثانيا- تقييم أداء صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي: لمعرفة مدى كفاءة الصندوق لابد من تحليل تطوره خلال الزمن، من خلال تحليل تطور العائد الحقيقي ومقارنته بالعائد المرجعي، وكذا بالنسبة لمحفظته الاستثمارية.

1- تطور قيمة الصندوق وتوقعاته: يوضح الجدول الموالي تطور قيمة الصندوق السيادي النرويجي:

[1]- نبيل بوفليح، "**دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية**"، ص. 11-12.

الجدول رقم(02-06): تطور القيمة الاستثمارية للصندوق السيادي النرويجي خلال الفترة (2001-2016) وتقديراته خلال الفترة (2017-2020).

الوحدة: مليار كرونة نرويجية.

السنة	2001	2002	2003	2004	2005
القيمة	386,6	619,3	604,6	847,1	1011,5
السنة	2006	2007	2008	2009	2010
القيمة	1390,1	1782,8	2018,5	2279,6	2642,0
السنة	2011	2012	2013	2014	2015
القيمة	3080,9	3307,9	3824,5	5032,4	6430,6
السنة	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة	7002,3	7445,6	7909,3	8399,7	8906,7

Souce: disponible sur le site : http://www.nbim.no/en/investements/investement-strategy. Consulté le: 28/06/2016 à 17:53.

يلاحظ من خلال الجدول أن صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي عرف تذبذب في قيمته خلال الفترة 2001-2003 لكن بعد سنة 2003 عرف الصندوق ارتفاعا في قيمته، وهذا راجع إلى ما قام به الصندوق من نشاط استثماري متعلق في أول الفترة بالاستثمار في السندات أو أدوات الدخل الثابت، وذلك لأنه كان هناك تخوف في أول الأمر من الاستثمار في الأسهم.

كما أن تقديرات التي قام بها الصندوق فيما يخص السنوات من سنة 2016 إلى غاية 2020 كانت على أساس افتراضات الاختصاصيين التي تسحب سنويا من الصندوق.

وعلى العموم فإن القيمة السوقية الصندوق تعتبر جيدة وفي تطور مستمر، وذلك راجع إلى حسن الحوكمة والرقابة والشفافية في إدارة الصندوق.

2- تطور العائد الحقيقي للمحفظة الاستثمارية للصندوق ومقارنته بالعائد المرجعي: يتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(02-07): تطور العائد الحقيقي للمحفظة الاستثمارية ومقارنته مع العائد المرجعي من القيمة السوقية للمحفظة خلال الفترة (1998-2016).

الوحدة:(%).

	سنة 1998	آخر 10 سنوات	آخر 5 سنوات	آخر 3 سنوات	سنة 2015	الربع الأول من سنة 2016
العائد الحقيقي	5,62	5,32	7,17	8,53	2,52	0,61-
العائد المرجعي	5,36	5,27	7,03	8,32	2,07	0,43-
الفرق	0,26+	0,06+	0,14+	0,21+	0,45+	0,18-

Source Norges bank investement management, **annual report 2015,** GPFG, p. 19.

- Norges bank investement management, **report Q1 2016**, GPFG, p. 19.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن:

- في سنة 1998 وخلال إجمالي 10 سنوات الأخيرة نلاحظ أن تسجيل نسبة العائد الحقيقي زيادة ضئيلة عن العائد المرجعي والتي تقدر بـ 0,28+ في المائة و0،14+ في المائة على التوالي، وهو يعتبر أمر إيجابي بالنسبة للصندوق، وهذا راجع إلى حرص على الاستثمار في الأدوات الثابتة، باعتبار أن الاستثمار في الأسهم يعتبر مخاطرة لأنه أمر جديد بالنسبة للصندوق.

- في آخر 5 سنوات و3 سنوات نلاحظ أن العائد الحقيقي للمحفظة الاستثمارية سجل الصندوق تحسن ملحوظ وهذا يفسر بتحسن الأوضاع المالية في الأسواق العالمية، وكذا الاستثمار في الأسهم بنسبة أكبر من السندات وهذا راجع إلى انخفاض معدل الفائدة على الأسهم في الأسواق المالية العالمية.

- أما خلال العام 2015 والربع الأول من سنة 2016 شهدت نسبة العائد الحقيقي للصندوق انخفاضا متتاليا، إذ سجل نسبة- 0،18 في المائة وهذا راجع إلى حد كبير إلى انخفاض العائد من الاستثمار في الأسهم وكذا إلى انخفاض أسعار النفط العالمية.

مع العلم أن العائد الحقيقي المبين في الجدول عبارة عن عائد خام علما أن العائد الحقيقي الصافي هو العائد الذي يتم تحويله إلى حسابات الصندوق في البنك المركزي والذي يمكن حسابه انطلاقا من العائد الخام بعد تخفيض أثر التضخم واقتطاع تكاليف إدارة استثمارات الصندوق.

الجدول رقم(02-08): العائد الحقيقي الصافي للصندوق خلال الفترة (1998-31 /2016/03).

الوحدة:(%) من القيمة السوقية للمحفظة.

	سنة 1998	آخر 10 سنوات	آخر 5 سنوات	آخر 3 سنوات	سنة 2015	الربع الأول من سنة 2016
العائد الحقيقي الخام	5,62	5,32	7,17	8,53	2,52	2،90-
أثر التضخم	1,78	1,84	1,60	1,06	0,86	0،50
تكلفة إدارة استثمارات الصندوق	0,09	0,09	0,06	0,06	0,06	0،05
العائد الحقيقي الصافي	3,70+	3,35+	5,46+	7,42+	1,80+	3،56-

Source: Norges bank investement management, **annual report 2015,** GPFG, p. 17.

- Norges bank investement management, **report Q1 2016**, GPFG, p. 19.

3- تطور عوائد المحفظة الاستثمارية: يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(02-09): تطور عوائد مكونات المحفظة الاستثمارية(السندات والأسهم) خلال الفترة الزمنية (2000-الربع الأول من سنة 2016).

الوحدة:(%).

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
محفظة السندات:	8,41	5,04	9,90	5,26	6,10	3,82	1,93	2,96	0,54-
العائد الحقيقي	8,34	4,96	9,41	4,78	5,73	3,47	1,68	4,25	6,06
العائد المرجعي									
الفرق	0,07+	0,08+	0,49+	0,48+	0,37+	0,36+	0,25+	1,29 -	6,60-

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	الربع الأول من سنة 2016
محفظة السندات:	12,49	4,11	7,03	6,68	0,10	6,88	0,33	3,32
العائد الحقيقي	5,13	2,58	6,51	6,97	0,15	7,58	0,57	3,53
العائد المرجعي								
الفرق	7,36+	1,53+	0,52+	0,29-	0,25+	0,70-	0,24-	0,21-

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008

محفظة الأسهم:									
العائد الحقيقي	40,71-	6,82	17,04	22,49	13,00	22,84	24,84	14,60-	5,82-
العائد المرجعي	39,56-	5,67	17,13	44,65	13,79	23,35	24,91	14,66-	6,31-
الفرق	1,15-	1,15+	0,09-	2,16+	0,79+	0,51+	0,07+	0,06+	0,49+
	الربع الأول من سنة 2016		**2015**	**2014**	**2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
محفظة الأسهم:									
العائد الحقيقي	2,90-		3,83	7,90	26,28	18,06	8,84-	13,34	34,27
العائد المرجعي	2,69-		3	8,72	25	17,54	8,36-	12,61	32,41
الفرق	0,21-		0,83+	0,82-	1,28+	0,52+	0,48-	0,73+	1,86+

Source: disponible sur le site : https://www.nbim.no/en/the-fund/return-on-the-fund/. Consulté le: 07/08/2016 à 00:54.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن:

خلال الفترة الأولى من تأسيس الصندوق نجد أنها تتميز بالتقلبات، وهذا راجع إلى تبني سياسة الاستثمار في السندات دون الأسهم، حيث نلاحظ أنه في آخر ثلاث سنوات سجلت محفظة السندات انخفاض ملحوظ بنسبة 0،21- و -0،31 خلال السنة الأخيرة، وهذا يمكن تفسيره على أساس أن هناك أزمة تمر بها الأسواق المالية العالمية بسبب انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية، أما بالنسبة لمحفظة الأسهم فنلاحظ أنها تميزت بارتفاع نسبة العائد المتعلق باستثماراتها، والفرق الموجب بين العائد الحقيقي والعائد المرجعي بسبب ارتفاع نسبة الاستثمار في الأسهم إلى 60% وهذا يدل على نجاح سياسة الاستثمار الخاصة بالصندوق، لكن عرفت انخفاض في العائد الحقيقي مقارنة بالعائد المرجعي خلال السنة الأخيرة وذلك راجع إلى أزمة انخفاض أسعار النفط.

4- مدى التزام إدارة الصندوق بإستراتيجية الاستثمار: يلتزم بنك لاستثمارات النرويجي بإعطاء تقارير فصلية وسنوية حول تطور وضعية المحفظة الاستثمارية للصندوق ومدى تطابقها لإستراتيجية الاستثمار المعدة سابقا (باعتباره الجهة المكلفة بإدارة وتسيير الصندوق) إلى وزارة المالية المسؤولة عن المراقبة والإشراف على عمل الصندوق أمام البرلمان النرويجي.

الجدول رقم(02-10): وضعية المحفظة الاستثمارية للصندوق نهاية الربع الأول من سنة 2016.

الوحدة: (%).

المحفظة الاستثمارية للصندوق	الربع الأول من سنة 2016
مكونات المحفظة:	
-(0-5%) العقارات.	3,1
-(50-70%) الأسهم.	60,8
مخاطر القروض المحددة ب 5%	0,7
هامش الخطأ عن المحفظة المرجعية المحدد ب 1%	0,3
أقصى حد للاستثمار في رأس مال الشركة 10%	9,2

Source: Norges bank investement management, **report Q1 2016,** GPFG, p. 48.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن كل من محفظة العقارات والأسهم لم تتجاوز النسبة المحددة لها للاستثمار، كما نلاحظ أن الصندوق نجح في عدم تجاوز نسبة هامش الخطأ عن المحفظة المرجعية المحدد ب 1% ولم يتجاوز أيضا أقصى حد للاستثمار في رأس مال الشركة.

من خلال ما سبق يمكن القول أن صندوق التقاعد النرويجي الحكومي الإجمالي هو من بين أكبر التجارب الناجحة في مجال الصناديق السيادية، إذ يسعى في مجمله إلى تحقيق أكبر العوائد بأقل المخاطر الممكنة من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية للصندوق من حيث: المناطق الجغرافية، الأصول المالية، والاعتماد على نتائج مرجعية للمحفظة لقياس المخاطر المتعلقة بها، حيث يقدم الصندوق تقارير فصلية وسنوية حول تطور وضعية المحفظة الاستثمارية من أجل مقارنتها بإستراتيجية الاستثمار المرجعية والرقابة والإشراف عليها، وبذلك فهو صندوق سيادي يجمع بين الشفافية والحوكمة الجيدة وكذا الرقابة والإشراف وهذا ما يدعم مكانته العالمية.

المبحث الثاني: الصندوق السيادي لإمارة أبوظبي(جهاز أبوظبي للاستثمار).

تشهد إمارة أبوظبي تطورات كمية ونوعية هائلة، في شتى المجالات الاقتصادية والاجتماعية، وذلك بفضل سياسة التنمية المتوازنة التي تنتهجها حكومة أبوظبي، تخطيطاً وتنفيذاً، والتي تمخضت عنها إنجازات متعددة وضخمة، ساهمت وتساهم في إثراء وتعزيز مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستمرة، ويعتبر الصندوق السيادي لإمارة أبو ظبي من أهم الصناديق السيادية في العالم، والذي يحتل المرتبة الثانية بعد النرويج بداية سنة 2015.

المطلب الأول: التعريف بإمارة أبوظبي واقتصادها.

تعتبر إمارة أبوظبي من الإمارات السبع التي تعتبر عاصمة دولة الإمارات العربية المتحدة ويمكننا التعرف عليها في النقاط التالية:

أولا– لمحة عن إمارة أبوظبي:

1– التعريف بإمارة أبو ظبي: تُعتبر إمارة أبوظبي إحدى الإمارات السبع التي تشكل دولة الإمارات العربية المتحدة ,التي تم تأسيسها في الثاني من ديسمبر1971، والتي تضم ,إلى جانب أبوظبي، الإمارات الست الآتية: دبي، الشارقة، رأس الخيمة، عجمان، الفجيرة، أم القيوين، حيث كل إمارة تتمتع بحكم سياسي خاص ومستقل لديها السيطرة الكاملة عليها وعلى مواردها، كما تسيطر أبوظبي وحدها على نسبة 90 في المائة من احتياطي النفط في دولة الإمارات،[1] وتعد من البلدان الرئيسية المنتجة للنفط في الدول العربية ,وهي عضو في كل من منظمة الأقطار المصدرة للبترول ومنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول وهي عاصمة دولة الإمارات.[2]

2– نبذة تاريخية عن إمارة أبوظبي: تتميّز إمارة أبوظبي بامتلاك إرث عريق، فمن تاريخ ضارب في القدم وتنوع في البيئات الطبيعية والحياة البرية الحيوانية والنباتية، إلى تراث بشري حيوي من الأدب والشعر والصناعات اليدوية . وكانت قديم جزءاً استراتيجياً مهما، غني بالموارد، ذا حضارة متعدّدة العناصر، وقد أثبتت الحفريات الأثرية أنها شهدت حضارة مزدهرة، تعود إلى آلاف السنين قبل الميلاد مع حضارات أخرى عريقة. وتاريخي فإن أول ظهور للإنسان في إمارة أبوظبي يعود إلى سنة 5500 قبل الميلاد، أي قبل أكثر من 7500 عام من الآن، حيث أثبتت الاكتشافات الأثرية أن أول سكان الإمارة وفدوا إليها منذ العصر الحجري الأول، وأن بها مدافن جماعية تعود إلى 2500 – 3000ق.م على سفوح جبل حفيت بمدينة العين، وأنها شهدت استخدام الحديد وبدء الكتابة باستعمال الأبجدية العربية، كما شهدت علاقات وثيقة مع الإمبراطوريتين الآشورية والفارسية.

أما تاريخ إمارة أبوظبي الحديث فيبدأ منذ أوائل القرن السابع عشر، باستيطان قبيلة بني ياس منطقة الظفرة. وقد سيطروا على المناطق الممتدة من سبخة مطي شمالاً إلى الربع الخالي جنوب.

---

[1] - Stefano Lugo, **Sovereign Wealth Funds and State Capitalism**, doctoral thesis, department of management economics and production engineering, politecnico di Milano, 2012, p: 10.

[2]– عاطف سليمان، **التجربة البترولية لإمارة أبوظبي**، الطبعة الأولى (أبوظبي: مركز الإمارات للبحوث والدراسات الإستراتجية، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2008)، ص. 7.

وفي عام 1761 تم اكتشاف الماء في جزيرة أبوظبي، وأقام بعض أفراد بني ياس بها لصيد الأسماك والغوص، وازدهرت(مليح)لتصبح أول مستوطنة ساحلية لبني ياس .وفي تلك الحقب من التاريخ كانت الحياة في إمارة أبوظبي تعدّ ضرب من ملاحم البطولة والشجاعة والصبر في مواجهة الصحراء وقسوتها وندرة مياهها .وقد عاش سكان أبوظبي القدامى في واحتي العين وليوا، والظفرة، وعملوا في رعي الإبل وجني ثمار التمور وصيد الأسماك والغوص على اللؤلؤ، وكانوا يرتحلون حيث يوجد الماء والكلأ.

بدأ التنقيب عن النفط في إمارة أبوظبي منذ ثلاثينيات القرن الماضي .وتم اكتشاف النفط في أبوظبي لأول مرة عام 1958 وتمّ تصدير أول شحنة منه عام 1962 وذلك من حقل أم شيف، وكانت أبوظبي أولى الإمارات التي تصدّر النفط، حيث كان نقلة نوعية تبعتها تطوّرات تنموية كبرى في شتى المجالات، وقد تم توظيف مداخيل النفط بشكل متقن، لزيادة رفاه شعبه في التعليم وتطوير البنية التحتية، وشهدت أعوام حكمه التي امتدت 33 عام تطوراً غير مسبوق، تطوّرت خلالها أبوظبي لتصبح موطنا لواحدا من أهم المراكز الاقتصادية الواعدة وفائقة التقدّم في العالم.[1]

3- الموقع والمساحة: تقع إمارة أبوظبي في أقصى غرب دولة الإمارات العربية المتحدة وجنوب غربها، على الخليج العربي بين خطي عرض 22 و40 و25 درجة شمالاً، وخطي طول 51 و 55 درجة شرقا، ولها حدود مشتركة مع المملكة العربية السعودية وسلطنة عُمان .وتبلغ مساحتها الكليّة67340 كيلومتراً مربع، تمثل نحو 86،7% من المساحة الكليّة للدولة، حيث تبلغ الكثافة السكانية لإمارة أبوظبي 29،2 فرداً/كيلومتر مربع في عام 2010 ما يشير إلى أن الإمارة لا تزال ضمن المناطق ذات الكثافة السكانية القليلة.

وتتضمّن المياه الساحلية لإمارة أبوظبي نحو 200 جزيرة، بما فيها جزيرة داس التي تقع على بعد 170 كيلومتراً شمال غرب مدينة أبوظبي، وجزيرة مبرز، وجزيرة صير بني ياس التي تقع على بعد 180 كيلومتراً غرب العاصمة، ويمتد الشريط الساحلي للإمارة إلى أكثر من700 كيلومتر.[2]

ثانيا- اقتصاد أبوظبي: تعتبر دولة الإمارات من الدول الغنية بالجزر المنتشرة في مياهها الإقليمية داخل الخليج العربي، وتستأثر إمارة أبوظبي بنحو 200 جزيرة رائعة، تتصدرها العاصمة أبو ظبي حيث ترتبط مع اليابسة بالعديد من الجسور الضخمة خاصة جسري زايد وخليفة، فضلا عن المشاريع الكبيرة والهائلة التي يجري العمل على تنفيذها حاليا والتي من المنتظر أن تشكل نقطة تحول مهمة نحو مرحلة جديدة من الأداء السياحي في مدينة أبوظبي بشكل خاص والإمارة بشكل عام، وتتنوع الجزر في أبوظبي فهي مختلفة في الطبيعة والأحجام، ومتفاوتة في الأهمية التاريخية والاقتصادية، كما أصبحت في الوقت الحاضر تحظى بسمعة عالمية تجذب إليها السياح والزوار من جميع أرجاء المعمورة.[3]

[1]- مركز الإحصاء، "**استكشف أبوظبي من خلال الإحصاء**"، 2015، ص. 14.

[2]- **المرجع نفسه**، ص. 18.

[3]- مجلة الاقتصاد اليوم، العدد 130، يونيو 2015، ص. 74.

ولقد استحوذت التنمية والإصلاح الاقتصادي في إمارة أبوظبي حيزا كبيرا من اهتمامات القيادة العليا، وذلك من أجل تحقيق الرقي والتطور واللحاق بالعالم المتقدم. ونتيجة لهذا الاهتمام الكبير وصلت التنمية في الإمارة إلى مراحل متقدمة وتطور الاقتصاد المحلي حتى وصل إلى مستويات عالمية من خال امتلاكه مقومات المنافسة للعديد من الاقتصاديات إقليميا وعالميا.

1- الناتج المحلي الإجمالي: يعدّ الناتج المحلي الإجمالي واحداً من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعبّر عن الأداء الاقتصادي لبلد ما، فهو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب المنتجين المقيمين في الاقتصاد جميعهم زائد أي ضرائب على المنتجات وناقص أي إعانات غير مشمولة في قيمة المنتجات .ويتم حسابه دون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنّعة أو إجراء أي خصوم بسبب نضوب الموارد الطبيعية وتدهورها.

وقد حافظ اقتصاد إمارة أبوظبي على معدّل النمو في العقد المنتهي في عام 2014 ، حيث شهد خال تلك الفترة حركة تنموية أسهمت في زيادة الناتج المحلي الإجمالي لإمارة أبوظبي من 931,773 مليون درهم في عام 2013 إلى 952,676 مليون درهم في عام 2014، بمعدّل نمو سنوي مقداره 2،2 % وخلال السنوات العشر التي تنتهي في عام 2014، شهدت مختلف الأنشطة الاقتصادية غير النفطية نمواً كبيراً حيث ارتفعت القيمة المضافة للأنشطة غير النفطية بالأسعار الجارية من 143،467 مليون درهم في عام 2004 إلى 466،962 مليون درهم في عام 2014، وتأتي أكبر المساهمات في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام 2014من نشاط التشييد والبناء بنسبة9،6%، والأنشطة المالية وأنشطة التأمين بنسبة 7،2 %، وزادت القيمة المضافة بالأسعار الجارية للقطاع النفطي ثلاثة أضعاف خال العقد المنتهي في عام 2014، حيث ارتفعت من 147,668مليون درهم في عام 2004 إلى 485,714 مليون درهم في عام 2014، يشير الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة إلى ما تم إنتاجه من السلع والخدمات من حيث الحجم ويقاس بالأسعار الثابتة .وقد ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بنسبة57،1% من 468،70 مليون درهم في عام 2004 إلى 736،148 مليون درهم في عام 2014، وكنتيجة لجهود التنمية التي بذلتها إمارة أبوظبي ارتفعت مساهمة الأنشطة غير النفطية في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة من 38،7 %في عام 2004 إلى 49،5% في عام 2014.[1]

ويعود الفضل في هذا الإنجاز الاقتصادي إلى حزمة السياسات الاقتصادية التي انتهجتها الإمارة، وترمي إلى تنويع مصادر الدخل بتنويع القاعدة الاقتصادية، حيث أصبحت القطاعات غير النفطية تسهم بالقسط الأكبر في قيمة هذا المعدّل، كما أن النمو الاقتصادي الباهر الذي شهدته إمارة أبوظبي خلال السنوات الماضية تميّز بالنمو السريع للاقتصاد غير النفطي، حيث تميّزت وتيرة تقليص اعتماد الاقتصاد المحلي على النفط بأنه الأكبر ديناميكية والأسرع تطورا.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

[1]- مركز الإحصاء، **مرجع سابق**، ص. 64.

الجدول رقم (02-11): الناتج المحلي الإجمالي حسب النشاط الاقتصادي.

الوحدة: مليون درهم إماراتي.

السنوات / البيان	2004	2010	2011	2012	2013	2014
مجموع النشاط الاقتصادي	291،135	639،952	846،684	909،721	931،773	9532،676
الإجمالي غير النفطي	143،467	322،715	361،947	390،860	420،680	466،962
الصناعات الاستخراجية (تشمل النفط والغاز الطبيعي)	147،668	317،237	484،737	518،861	511،093	485،714

المصدر: مركز الإحصاء،" **استكشف أبوظبي من خلال الإحصاء**"، 2015، ص. 66.

2- التجارة الخارجية: وتحتل التجارة الخارجية في إمارة أبوظبي مركزاً مهم لأنها تلعب دوراً رئيس في موازنة العرض والطلب عن طريق تبادل الفائض من السلع المحلية(خاصة النفط) بمجموعة من السلع التي تحتاج إليها الإمارة . وبما أن اقتصاد أبوظبي ظل لفترة طويلة يتميّز بعدم التنوّع في إنتاجه السلعي، حيث يكون الاعتماد بشكل كبير على عائدات النفط، يتّصف الطلب على السلع الأجنبية بالتنوّع الشديد، حيث تعتمد الإمارة في سدّ احتياجاتها من معظم السلع على الاستيراد من الخارج .وتلعب الواردات دوراً مهم في اقتصاد إمارة أبوظبي، إذ إن الظروف الاقتصادية والسكانية التي تعيشها الإمارة والجهود المبذولة في التنمية الشاملة فيها قد انعكست في النمو الكبير في معدّلات الاستيراد من السلع الاستهلاكية والسلع الإنتاجية التي تحتاج إليها القطاعات الاقتصادية المختلفة لعملية التنمية.

بلغ إجمالي التجارة الخارجية غير النفطية لإمارة أبوظبي 152.3 مليار درهم في عام 2014، مقابل 38،138 مليار درهم في عام 2004، وقد تزايد النمو في حركة التجارة الخارجية خال عام 2014 بنسبة 299،7 %مقارنة بعام 2004 وخال هذه الفترة بلغت الزيادة في الصادرات 16،3 مليار درهم بنسبة 615،2% وفي المعاد تصديره 987،1%، وفي الواردات226،1%.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (02-12): الصادرات غير النفطية خلال الفترة (2004-2014).

الوحدة: مليون درهم إماراتي.

السنة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
القيمة	2،651	3،186	4،587	5،805	6،252	9،501	9،501	11،478	15،412	15،996	18،964

المصدر: مركز الإحصاء، "**استكشف أبوظبي من خلال الإحصاء**"، 2015، ص. 79.

فقد شهدت صادرات أبوظبي غير النفطية نمواً ملحوظ خال السنوات العشر الأخيرة، حيث زادت قيمة الصادرات بمقدار 16،3122 مليون درهم عمّا كانت عليه في عام 2004 وهذه الزيادة تفاوتت من سنة إلى أخرى وقد سجّلت هذه الزيادة أعلى مساهمة لها في عام 2012 بقيمة 3،933 مليون درهم بنسبة 24،1% من قيمة الزيادة الكليّة خال الفترة من 2004 إلى 2014 قابلها زيادة في كميّة الصادرات غير النفطية بمقدار1،9358 ألف طن من مجمل الزيادة التي بلغت 3،3405 ألف طن وبنسبة 57،9% خلال الفترة 2004-2014.

3- مالية الحكومة: ارتفعت إيرادات حكومة أبوظبي بنسبة 35،6% في عام 2014 مقارنة بعام 2010، ويُعزى هذا الارتفاع إلى النمو في إيرادات كل من العائدات البترولية والإيرادات الضريبية، والإيرادات الجارية للدوائر بنسبة 49،5% و 45،7% على التوالي. وقد ازدادت حصّة الإنفاق الجاري كنسبة مئوية من إجمالي الإنفاق العام من 65% في عام 2010 إلى 76،2% في عام 2014. وساهمت البنود الفرعية مثل التحويلات الجارية، والرواتب والأجور، والإنفاق الجاري على السلع والخدمات بنسب 52،9%، 12،4% و 10،9% من إجمالي النفقات في عام 2014، وخلال الفترة المرجعية 2010-2014، انخفض الإنفاق الرأسمالي كنسبة مئوية من الإنفاق العام من% 35 في عام 2010 إلى 23.8% في عام 2014 حيث ساهمت البنود الفرعية (التحويلات الرأسمالية، الإنفاق التطويري على المشاريع الحكومية، والإنفاق الرأسمالي على السلع والخدمات)بنسب 17،8% و5،8% و0،2% من إجمالي النفقات الرأسمالية في عام 2014 مقارنة ب 24،8% و 9،1% و1،2% في عام 2010.[1]

المطلب الثاني: نشأة وحوكمة جهاز أبوظبي للاستثمار. (Abu Dhabi Investment Authority)

يعتبر جهاز أبو ظبي للاستثمار من أكبر الصناديق السيادية في العالم، حيث يحتل المرتبة الثانية من حيث حجم أصوله وذلك مرتبط بشكل كبير بالاقتصاد الإماراتي الذي يتميز بالتنوع مقارنة بالدول النفطية عامة، والخليجية خاصة.

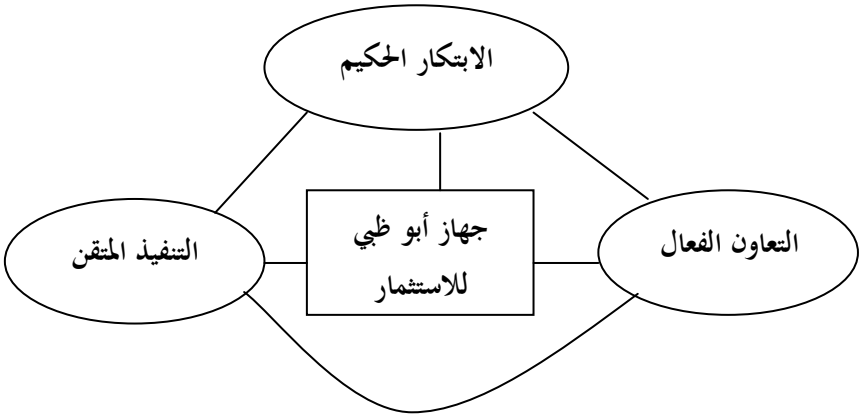
أولا- نشأة وتطور جهاز أبو ظبي للاستثمار: يمكن تلخيص نشأة وتطور الجهاز فيما يلي:

1- نشأة جهاز أبوظبي للاستثمار: أنشئ جهاز أبو ظبي سنة 1976، يقوم الجهاز بالاستثمار في الأموال على المدى الطويل نيابة عن حكومة أبو ظبي من خلال إستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق العوائد على المدى

[1]- **المرجع نفسه**، ص. 86.

الطويل،[1] و هو مؤسسة استثمارية عالمية متنوعة، مهمته استثمار الأموال نيابة عن حكومة إمارة أبوظبي، و توفير الموارد المالية اللازمة للتأمين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة ,ومنذ نشأته قام جهاز أبوظبي للاستثمار ببناء سمعة قوية في الأسواق العالمية كمستثمر موثوق ومسؤول، يتمثل نجاح جهاز أبوظبي للاستثمار في فريق عمل مكون من 1400 عامل من الإمارات العربية المتحدة و أكثر من 40 جنسية عالمية، يمتلكون أعلى مستويات القيادة والنزاهة والمهنية. يعتمد جهاز أبوظبي للاستثمار على مجموعة من القيم والمبادئ التنظيمية، التي توجه طريقة عمله وكذا عملية اتخاذ القرارات، هذه القيم تلعب دورا أساسيا في قيادة الأفراد والصندوق لتحقيق نمو طويل الأجل ونجاح أعماله ويمكن توضيحها من خلال المخطط الموالي:[2]

المخطط رقم (02-07): القيم الثقافية الثلاثة لجهاز أبوظبي للاستثمار.



Source : Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirate(2016), P. 12.

نلاحظ من خلال المخطط رقم (02-07) أن:[3]

– الابتكار الحكيم: ويقصد به أن الثقافة تشجعهم على توليد أفكار جديدة، والتواصل في تحسين جهاز أبوظبي للاستثمار والموظفين لدعم مبادرات التغيير الواسع.

– التعاون الفعال: حيث يشجع جهاز أبو ظبي التعاون والتواصل بين الموظفين الإداريين، وذلك لبناء العلاقات المهنية الصلبة.

– التنفيذ المتقن: توكل مسؤولية المساهمة في جهاز أبوظبي للاستثمار للموظفين العاملين داخل الجهاز للاستثمار والنجاح، وذلك بوضع خطط واقعية، واضحة، وعملية.

2– تطور جهاز أبوظبي للاستثمار: مر الصندوق السيادي لإمارة أبوظبي بالمراحل التالية:

– **سنة 1976**: تأسيس هيئة الاستثمار لأبو ظبي مع تكوين محفظة استثمار تضم الأسهم، السندات، العقارات.

[1] - disponible sur le site: http://www.adia.ae/En/About/About. consulté le: 15/10/2015 à 17:48.
[2]- Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 12.
[3] - ibid, p. p. 13-15.

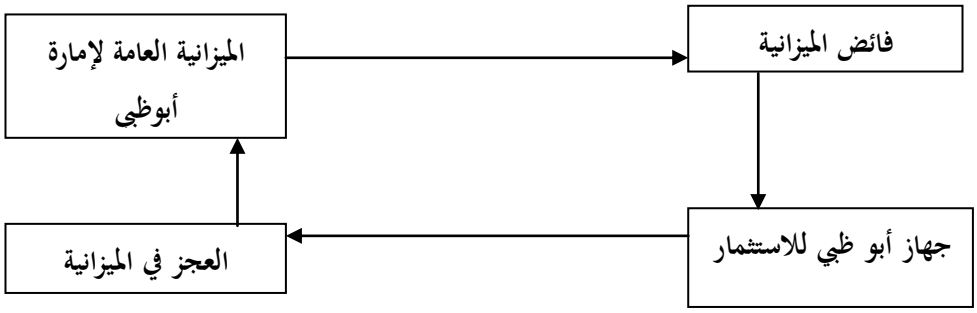
- **سنة 1986**: توسيع المحفظة الاستثمارية للهيئة لتشمل الاستثمارات البديلة على غرار الاستثمار في صناديق التحوط والتقاعد.
- **سنة 1988**: تجاوز مستخدمي الهيئة 500 موظف.
- **سنة 1989**: توسيع المحفظة الاستثمارية لتشمل الاستثمار في الأسهم الخاصة.
- **سنة 1993**: الشروع في العمل بمبدأ المحفظة المرجعية وتوسيع المحفظة الاستثمارية لتشمل الاستثمار في المنشات و الهياكل القاعدية.
- **سنة 2007**: توسيع المحفظة الاستثمارية عن طريق الاستثمار في الهياكل القاعدية.
- **سنة 2008**: المشاركة في إعداد مبادئ سانتياغو.
- **سنة 2010**: قيمة الاستثمارات المدارة من طرف الهيئة تعادل 627 مليار دولار أمريكي وهي تفوق مرتين ونصف الناتج المحلي الإجمالي للإمارات المتوقع في نفس السنة.
- **سنة 2011**: القيام بإنشاء إدارة خاصة بالأسهم الخارجية، جنبا إلى جنب مع العقارات وعمليات البنية التحتية.
- **سنة 2012**: إنشاء ثلاث إدارات أو أقسام جديدة تتمثل في: قسم الموارد البشرية، مركز التعامل، خدمات أخرى.
- **سنة 2013**: إعادة تنظيم وإدارة الحسابات وإعادة هيكلة وإدارة تقنية المعلومات.
- **سنة 2014**: تصميم نموذج التشغيل الجديد للدوائر الاستثمارية، وزيادة المرونة لاستهداف الفرص.
- **سنة 2015**: دمج إدارة الخدمات العامة مع إدارة الموارد البشرية، قسم الاستثمارات البديلة وضع تفويض جديد من أجل المشاركة في الاستثمارات جنبا إلى جنب مع مديريها، تشكيل لجنة التوظيف والتنمية لوضع رؤية متكاملة للتنمية الوطنية.[1]

ثانيا– حوكمة جهاز أبوظبي للاستثمار: يتضمن جهاز أبوظبي للاستثمار معايير حوكمة قوية مع أدوار ومسؤوليات التي تضمن المساءلة بوضوح،[2] ويعتبر الجهاز مستقل عن حكومة أبوظبي من حيث إتخاذ القرارات الاستثمارية.

1– العلاقة بين إمارة أبوظبي وجهاز الاستثمار: ويمكن توضيح العلاقة المالية بين الصندوق والحكومة من خلال المخطط التالي:

[1] - ibid, p. p. 66-67.
[2] - ibid, p. 43.

المخطط رقم(02-08): علاقة جهاز أبوظبي للاستثمار بحكومة أبوظبي.

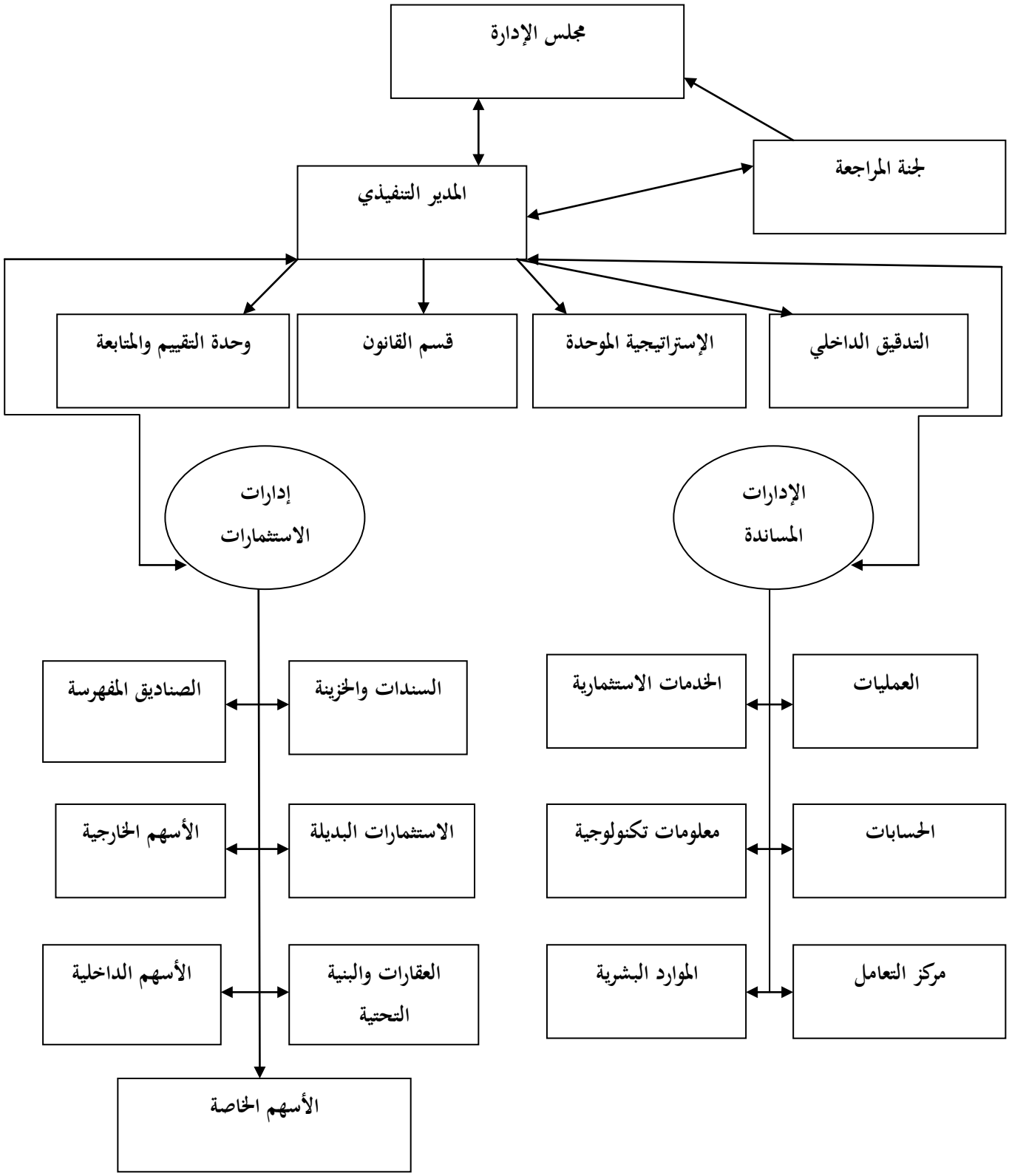


Source: Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 45.

نلاحظ من خلال المخطط أن إمارة أبوظبي تقوم بتقديم الأموال الفائضة عن حاجة الميزانية، وفي المقابل يقوم جهاز أبوظبي للاستثمار بتقديم المساعدات المالية للإمارة من أجل الرفاه الاقتصادي والاجتماعي للإمارة ولكن يكون ذلك في حالات الضعف الشديد أو انخفاض أسعار المواد الأولية لفترة طويلة.

2- الهيكل التنظيمي لجهاز أبوظبي للاستثمار: يمكن توضيح الهيكل التنظيمي من خلال المخطط الموالي:

المخطط رقم(02-09): الهيكل التنظيمي لجهاز أبوظبي للاستثمار.



Source: Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 47.

نلاحظ من خلال المخطط السابق أن جهاز أبو ظبي للاستثمار يتكون من الهيئات التالية:

– **مجلس الإدارة:** هو أعلى سلطة في الهيئة ويتكون من عشرة أعضاء، ويترأس المجلس حاكم إمارة أبو ظبي، تتمثل مهامها في إعداد إستراتيجيات وسياسات الاستثمار الخاصة بالجهاز، وتقييم أداء الجهاز ومراقبة نشاطاتها دون التدخل مباشرة في الجانب العملي والتنفيذي.

– **لجنة المراجعة:** مكلفة بمراقبة ومراجعة خارجية لمخلف العمليات التي يقوم بها الجهاز، وتقييم أداء المدير التنفيذي وفريقه، علما أنها تقدم تقارير دورية لمجلس الإدارة.

– **المدير التنفيذي:** يعتبر المسؤول المباشر عن إدارة الجهاز، مطالب بتنفيذ استراتيجيات الاستثمار ومختلف التوجيهات الصادرة عن مجلس الإدارة، وهو عضو ومسؤول في المجلس.

– **قسم الشؤون القانونية:** مكلفة بمراقبة وتوفير الحماية القانونية لاستثمارات الجهاز.

– **قسم التدقيق الداخلي:** مكلف بمراجعة أداء مختلف أقسام الجهاز وتقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي.

– **قسم الاستراتيجيات الموحدة:** يتمثل دوره في تقييم إستراتيجيات الاستثمار المتبعة وتقديم اقتراحات التعديل للمدير التنفيذي.

– **قسم التقييم والمتابعة:** يسهر على تقييم ومتابعة أداء مختلف أقسام الجهاز تعمل بالتنسيق مع قسم المراجعة الداخلية.

– **الإدارات المساندة:** مكلفة بتقديم الدعم المالي والمادي للجهاز، الإشراف على التسجيل المحاسبي لمختلف الأعمال، تسيير نظام معلومات الجهاز باستخدام التكنولوجيات الحديثة في هذا المجال، كما أضيف لها مؤخرا ثلاث أقسام جديدة المذكورة أعلاه.

– **إدارات الاستثمار:** يعبر أهم قسم بالهيئة يضم مصالح متنوعة تشرف على إدارة مختلف استثمارات الهيئة يتكون من: قسم الصناديق المدرجة، قسم السندات والخزينة، قسم الاستثمارات البديلة، قسم الأسهم الخارجية، قسم العقارات والبنية التحتية، قسم الأسهم الداخلية، قسم الأسهم الخاصة.

المطلب الثالث: إستراتيجية الاستثمار في الصندوق السيادي لأبوظبي وتقييم أدائه.

جهاز أبوظبي للاستثمار يقوم بعمليات استثمار منضبطة تهدف إلى تحقيق عوائد مستقرة على المدى الطويل ضمن معايير المخاطر المعمول بها.

أولا– إستراتيجية الاستثمار: تمر إستراتيجية الاستثمار في جهاز أبوظبي للاستثمار بالمراحل التالية:

– **تحديد أهداف الاستثمار:** وذلك من خلال استثمار الأموال نيابة عن حكومة أبوظبي وتوفير الموارد المالية لتوفير والحفاظ على الرفاهية المستقبلية للإمارة؛

– **تخصيص الأصول:** حيث أن تصميم إستراتيجية طويلة المدى للمحفظة الاستثمارية للجهاز بالاعتماد على مقاييس مرجعية، بهدف التخصيص الأفضل لمزيج الأصول من أجل تعظيم العوائد المتوقعة لتحمل المخاطر وتغطية الحاجة إلى السيولة؛

– **تكوين محافظ لأصول متنوعة**: وذلك بتخصيص فئات معينة من الأصول المكونة للمحفظة الاستثمارية للجهاز وإدارتها؛

– **تحديد العائد المرجعي**: وضع عوائد مرجعية التي يمكن تحقيقها لكل الاستثمارات وهذا انعكاس لفئات الأصول المنتقاة، لقياس نجاح العملية الاستثمارية وتحقيق الأهداف المسطرة؛

– **وضع المبادئ التوجيهية**: المبادئ التوجيهية لمديري الاستثمار تسلط الضوء على أهداف الجهاز وتحديد معوقات الاستثمار ذات الصلة؛

– **تنفيذ إستراتيجية الاستثمار**: وضع مجموعة الاستثمار الملائمة واللازمة من أجل تنفيذ الإستراتيجية العامة للاستثمار.[1]

1–التوزيع الجغرافي لأصول المحفظة المرجعية الاستثمارية لجهاز أبوظبي للاستثمار: يستخدم توزيع الأصول من أجل تحقيق الأهداف الخاصة بالمحفظة الاستثمارية لزيادة العائد عند مستوى معقول من المخاطر، وليعكس الجهاز صورته في العالم في المدى المتوسط والطويل، وتتم مراجعة التوزيع الخاص بالأصول من قبل كل من قسم الإستراتيجية وقسم الاستثمار.

ويمكن إظهار هذا التوزيع من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم(02–13): نسب التوزيع الجغرافي لأصول المحفظة الاستثمارية لجهاز أبوظبي للاستثمار.

المنطقة الجغرافية	النسبة(%)
أمريكا الشمالية	50-35
أوروبا	35-20
آسيا	20-10
الأسواق الناشئة	25-15

Source: Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 21.

نلاحظ من خلال الجدول أن المحفظة المرجعية لجهاز أبوظبي تتوزع على العديد من المناطق في العالم بنسب متفاوتة.

2– المحفظة المرجعية لجهاز أبوظبي للاستثمار حسب الأصول: يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(02–14): المحفظة المرجعية حسب الأصول.

الأصول	النسبة الدنيا والعليا (%)
أسهم الأسواق المتقدمة	42-32
أسهم الأسواق الناشئة	20-10
أسهم الأسواق الصغيرة	5-1
سندات حكومية	20-10

[1]- ibid, p. 19.

القروض	10-5
البدائل الاستثمارية	10-5
العقارات	10-5
الأسهم الخاصة	8-2
البنية التحتية	5-1
النقد السائل	10-0

Source : Abu Dhabi Investment Authority, **Annual Review2015**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 20.

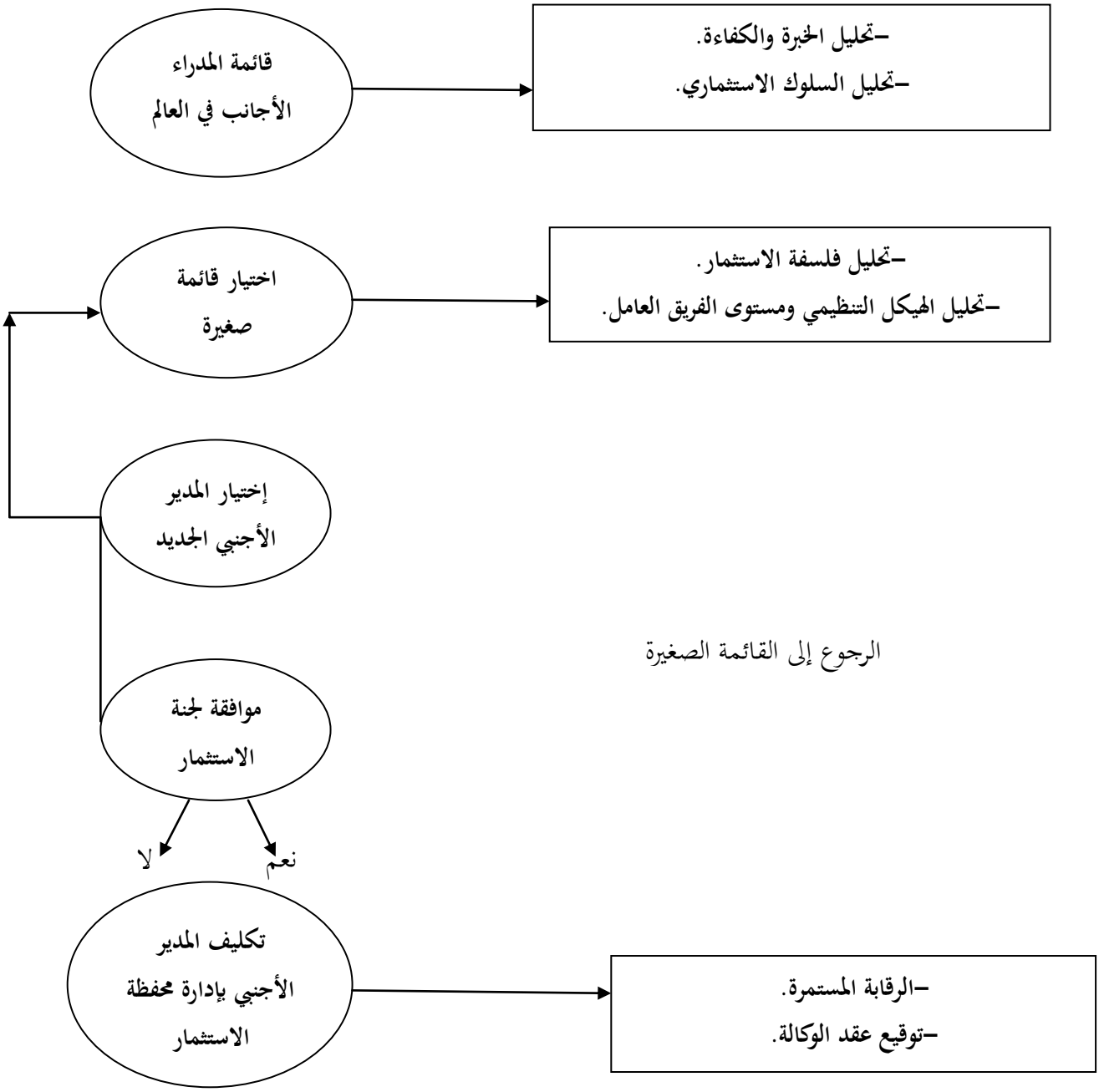
من خلال الجدول السابق نجد أن المحفظة الاستثمارية لجهاز أبوظبي للاستثمار تتميز بالتنوع وتدار عالميا، حيث تقوم بالاستثمار مباشرة في الأسواق المالية العالمية جنبا إلى جنب مع شركاء استثمار موثوقين ومن خلال شبكة من المديرين الخارجيين مختارة بعناية.

3- اختيار المدراء الأجانب: يقوم جهاز أبوظبي للاستثمار بالإضافة إلى الموظفين والمدراء الداخليين إلى اختيار مدراء أجانب، وذلك للحصول وزيادة الخبرة من أجل القدرة على المنافسة وضمان حصة سوقية جيدة تمكنها من القيام والاستمرار وزيادة استثماراتها الحالية. [1]

ويمكن توضيح هذه العملية من خلال المخطط التالي:

[1]- ibid, p. 34.

المخطط رقم(02-10): مراحل اختيار المدراء الخارجيين من قبل جهاز أبوظبي للاستثمار.



Source: Abu Dhabi Investment Authority, "**Annual Review2015"**, Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016), P. 34.

4- إدارة مخاطر الاستثمار: تعتبر إدارة مخاطر الاستثمار من أولويات جهاز أبوظبي للاستثمار لما له من أهمية مركزية في النشاط الاستثماري للجهاز وتتمثل فيما يلي: [1]

- تعتبر لجنة إدارة المخاطر هي اللجنة الابتدائية المسؤولة عن إدارة مخاطر الاستثمار الخاصة بجهاز أبو ظبي للاستثمار، وتتمثل دورها في معرفة ما إذا كان هناك تناسق بين المديرين التنفيذيين في إدارة المخاطر أي تناسق بين الإدارات، وذلك لتجنب الجهاز أي خطر في فقدان رأس المال والحاجة إلى سيولة.

[1]- ibid, p. 40.

– المدير العام لديه المسؤولية النهائية عن إدارة المخاطر في جهاز أبوظبي للاستثمار، مع المساعدة من عدد من اللجان والإدارات.

– تدار المخاطر من خلال التنويع، من خلال تنويع فئات الأصول والمناطق الجغرافية.

– عمل العديد من الآليات للسيطرة على المخاطر على مستوى الإدارات، لمخاطر السوق والطرف المقابل والمتمثلة في نظم المعلومات القادرة على تخزين وتقييم مجموعة من المعايير أو المبادئ التوجيهية لمخاطر الاستثمار داخل كل محفظة متداولة.

– ويرتكز إطار إدارة المخاطر جهاز أبوظبي للاستثمار على التعليم لدعم التطوير المستمر لثقافة الوعي بالمخاطر عبر الجهاز.

ثانيا– تقييم أداء جهاز أبوظبي للاستثمار: يتميز جهاز أبو ظبي للاستثمار عن غيره بما يلي:

– يحتل المرتبة الثانية عالميا من حيث حجم الأصول في 2015 والمرتبة الثالثة في 2016، ويصنف وفقا لمؤشر الشفافية لينبرغ مادول بستة نقاط من مجموع عشرة، وهذا دليل على تطور الجهاز عبر السنوات من حيث مستوى الشفافية والافصاح، كما يسمح تطور الجهاز من زيادة وزن المالي والاقتصادي للبلد، والتمكن من زيادة الرفاه الاجتماعي داخل البلاد.

– تطور منذ إنشائه أي خلال فترة 49 سنة تطورا ملحوظا جعله يحتل المراتب الأولى عالميا، وذلك راجع إلى حسن تسيير والوعي الثقافي والتكنولوجي والبحث المتطور حول الأساليب التي تسمح له باحتلال حصة سوقية جيدة.

– تطور الهيكل التنظيمي للجهاز والاستفادة بالمدراء الخارجيين من أجل رفع العائد بأقل مخاطرة لنشاطه الاستثماري المتنوع.

أما النقائص المتعلقة بالجهاز فتتمثل فيما يلي:

– سيطرة حاكم الإمارات على الصندوق مما يعني مركزية السلطة وعدم تدخل ومراقبة لجهة خارجية كالبرلمان؛

– يحتل المرتبة 24 بنسبة 58 بالمائة من مجموع 33 نقطة حسب مؤشر ترومان(2013)؛

– يحتل المرتبة 28 بمجموع 6 نقاط حسب مؤشر لينبرغ مادول(2016)؛

– سيطرة الحكومة على مجلس إدارة الجهاز بتواجد ستة أعضاء من الحكومة في المجلس من ضمن عشرة أعضاء مما يقلل من استقلالية الجهاز.

من خلال ما سبق يمكن القول أن جهاز أبوظبي للاستثمار تجربة ناجحة يمكن الاستفادة منها من طرف العديد من الصناديق السيادية الأخرى فهو يكتسب العديد من المزايا، فوفقا لآخر تصنيف(جوان 2016) من

طرف المعهد الدولي للصناديق السيادية يحتل الجهاز المرتبة الثالثة عالميا بحجم أصول تقدر بـ 792 مليار دولار أمريكي، وبذلك فإن الجهاز يعتبر مكسب مالي واقتصادي لإمارة أبوظبي ودولة الإمارات ككل.

المبحث الثالث: الصندوق السيادي السعودي (مؤسسة النقد العربي السعودي).

يعتبر الصندوق السيادي السعودي من بين أكبر الصناديق السيادية العالمية، فقد احتل المرتبة الرابعة عالميا بعد جهاز أبوظبي للاستثمار عام 2016، وقد سمي بمؤسسة النقد العربي السعودي "ساما".

حيث أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي، في عام 1952م وأوكل إليها العديد من المهام بموجب عدة أنظمة وتعليمات، وباعتبار أن المملكة تعتمد على الإيرادات النفطية بصفة شبه كلية فقد اعتمدت في الآونة الأخيرة على صندوقها السيادي من أجل تنويع موارد اقتصادها المعتمد على النفط، وذلك من خلال استثمار المزيد في الخارج لنقل التكنولوجيا إلى الصناعات السعودية وتعزيز العائد على الاحتياطيات المالية للمملكة.

المطلب الأول: التعريف بالمملكة العربية السعودية واقتصادها.

تعتبر المملكة العربية السعودية هي أكبر دولة في غرب آسيا من حيث المساحة، التي تشكل الجزء الأكبر من شبه الجزيرة العربية، وثاني أكبر دولة في العالم العربي، بعد الجزائر.

أولا– التعريف بالمملكة العربية السعودية ونشأتها:

1– موقع ومساحة المملكة العربية السعودية: هي دولة تقع في جنوب غرب آسيا وتشكل الجزء الأكبر من شبه الجزيرة العربية إذ تبلغ مساحتها حوالي مليوني كيلومتر مربع، يحدها من الشمال العراق والأردن وتحدها الكويت من الشمال الشرقي، ومن الشرق تحدها كل من قطر والإمارات العربية المتحدة بالإضافة إلى البحرين التي ترتبط بالسعودية من خلال جسر الملك فهد الواقع على الخليج العربي، ومن الجنوب تحدها اليمن، وسلطنة عمان من الجنوب الشرقي، كما يحدها البحر الأحمر من جهة الغرب. [1] وبذلك تجاور المملكة سبع دول عربية في الحدود البرية، يبلغ مجمل أطوالها نحو 4531 كم، حيث تجاور جمهورية العراق، ودولة الكويت، والمملكة الأردنية الهاشمية، و دولة قطر، ودولة الإمارات العربية المتحدة، وسلطنة عمان والجمهورية اليمنية.

كما تجاور المملكة وتقابلها عشر دول في الحدود البحرية في الخليج العربي، وفي خليج العقبة والبحر الأحمر، حيث تجارها في الخليج العربي دولة الكويت، وتقابلها كل من: الجمهورية الإسلامية الإيرانية، ومملكة البحرين، وتجارها وتقابلها كل من: دولة قطر ودولة الإمارات العربية المتحدة، في حين تجاورها في خليج العقبة المملكة الأردنية الهاشمية، وتقابلها جمهورية مصر العربية، كما تقابلها في البحر الأحمر كل من: جمهورية مصر العربية، وجمهورية السودان، ودولة إريتريا، وتجاورها الجمهورية اليمنية.[2] بلغ عدد سكانها في 2014 حوالي 30770375 مليون نسمة، بمعدل نمو 2،6%، وبكثافة سكانية تقدر بنحو 15 نسمة/كم المربع.[3]

[1] – محمد بن أحمد الراشد، عبد الله بن صالح العنيزان، "**المملكة العربية السعودية حقائق وأرقام**"، الطبعة الأولى(السعودية: هيئة المساحة الجيولوجية السعودية، 2012)، ص. 14.

[2] – **المرجع نفسه**، ص. 20.

[3] – مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات، المملكة العربية السعودية.

2- نشأة المملكة العربية السعودية وتاريخها: كان قلب شبه الجزيرة مقسما إلى نواح جغرافية، وقبائل، ومدن صغيرة، لا تجمع بينها وحدة سياسية، ولا يظهر فيها مجتمع موحد، ولا دعوة إلى دولة موحدة لقرون عديدة، انتهى بظهور الدولة السعودية، التي أيدت الدعوة الإصلاحية التي قام بها المجدد الشيخ محمد بن عبدالوهاب – رحمه الله – في القرن الثاني عشر الهجري، إذ لم تكن دعوة التجديد تلك بعيدة عن الدولة، بل نجحت وانتشرت في ظل الدولة القائمة، دولة الإمام محمد بن سعود، رحمه الله، وذلك منذ انتقال الشيخ الداعية إلى الدرعية عام (1157هـ) وتطورت الدعوة بمؤازرة الدولة، واكتسبت قوتها وانتشارها من قوة الدولة وامتدادها، وهذا أمر نادر في الحركات الإصلاحية الدينية أو الاجتماعية الحديثة، أن يكون تاريخ الدعوة مرتبطا بتاريخ الدولة، وأن تظل الدعوة في حماية الدولة في كل عهودها، ومع كل حكامها، فالدعوة الإصلاحية لم تكن لتستطيع التأثير والانتشار إلا مع امتداد الدولة وانتشار نفوذها في شبه الجزيرة، والدولة وجدت في الدعوة الإصلاحية منهجا يقود خطواتها نحو التوسع والامتداد في شبه الجزيرة، حتى انتهى الأمر إلى الوحدة السياسية، وهكذا كانت انطلاقة الدولة وبداية الدعوة الإصلاحية، فالدولة السعودية في شبه الجزيرة بدأت في عهد الإمام محمد بن سعود رحمه الله (1139-1179هـ) واتخذت من الدعوة الإصلاحية منهجا دينيا واجتماعيا، واكتسبت الدعوة الإصلاحية من دولة الإمام محمد بن سعود قوة سياسية مكنتها من البقاء والاستمرار والانتشار في شبه الجزيرة، إلى جانب ما حققه لها من امتداد وتأثير في خارج شبه الجزيرة.

وثمة وجه للشبه بين قيام الدولة السعودية في العصر الحديث في شبه الجزيرة وتطورها ثم توحدها، وبين ما حدث في عصر الرسالة الخاتمة من توحد شبه الجزيرة تحت راية الإسلام، وذلك لأن الإسلام هو العامل الأساس في توحيد شبه الجزيرة، وقيام دولة الإسلام الأولى، في المدينة النبوية في السنة الأولى للهجرة النبوية، ولأن الدعوة الإصلاحية في العصر الحديث ليست سوى فهم صحيح للإسلام، ومحاولة جادة للعودة إلى منابعه الأولى في إصلاح حياة الناس، والارتقاء بالمجتمع المسلم في شبه الجزيرة بعد قرون من التخلف الديني والاجتماعي والسياسي.

وبدأت الدولة السعودية الأولى تتوسع لتضم سائر نجد والخرج والقصيم وحائل والإحساء وساحل عمان وقطر والبحرين والحجاز وقلب اليمن ومشارف العراق وسوريا وفي تلك الأثناء كان الصراع مشتعلا ما بين الدولة السعودية والدولة العثمانية التي خافت على نفسها من مطالبة المسلمين العرب بإعادة حقهم في الخلافة إليهم. وقد عجزت الدولة العثمانية بواسطة حلفاءها عن محاربة الدولة السعودية فاستنجد السلطان العثماني بواليه على مصر "محمد علي" لمحاربة الدولة السعودية.

فأرسل هذا الأخير حملة عسكرية بقيادة ابنه طوسون في عام 1811م، ثم أرسل حملة أكبر بقيادة ابنه الثاني إبراهيم باشا كان نتيجتها هزيمة الدولة السعودية الأولى ورجع إبراهيم باشا إلى مصر ، ثم استطاع الأمير تركي بن عبد الله بعد ذلك إقامة الدولة السعودية الثانية وعاصمتها الرياض ودار صراع مع أسرة آل رشيد التي تتخذ من حائل عاصمة لها وكانت تضم آنذاك جميع الأراضي الواقعة ما بين جنوب دمشق في الشام إلى شمال نجران قرب

اليمن، ومابين حدود الحجاز، وحدود الإحساء في الغرب والشرق وقد استطاع محمد العبد الله آل رشيد الاستيلاء على الرياض عام 1890 م ولجأ آخر أمراء الدولة السعودية الثانية الإمام عبد الرحمن بن فيصل ومعه ابنه عبد العزيز إلى الكويت.[1]

بدأت الدولة السعودية الثالثة في 15 يناير1902 م، على يد مؤسسها عبد العزيز آل سعود في جهود لتوحيد البلاد في إطار دولة سعودية حديثة تعيد المناطق والأقاليم التي كانت تابعة للدولة السعودية الأولى والثانية . وظلت حتى عام 1921م في حروب شبه مستمرة مع إمارة حائل إلى أن سقطت إمارة جبل شمر في 2 نوفمبر 1921م، على يد قوات عبد العزيز آل سعود النجدية الذي بدوره أنهى بعد عدة مناوشات مع قوات آل رشيد حكم أسرة آل رشيد في حائل والجزيرة العربية، إعلان قيام سلطنة نجد .والتي ابتدأت بتعيين الإمام فيصل بن تركي آل سعود لعبد الله بن رشيد واليا على حائل مكافأة له على مشاركته وإصابته أثناء محاصرة مشاري بن عبد الرحمن بالرياض على إثر اغتياله للإمام تركي بن عبد الله حتى 1921م عندما أعلن عبد العزيز آل سعود نفسه سلطانا على نجد لتأسيس سلطنة نجد التي ظلت قائمة حتى إعلان قيام المملكة العربية السعودية عام 1932.[2]

وفي 2005 م تولى الملك عبد الله الحكم واحتفظ بلقب خادم الحرمين الشريفين، وعيّن سلطان بن عبد العزيز وليًا للعهد ونايف بن عبد العزيز نائبًا له، لكن سلطان توفي في 22 أكتوبر2011 ، فخلفه نايف بن عبد العزيز الذي استمر إلى وفاته في 16 جوان 2012 ، ثم عين سلمان وليا للعهد، وفي عهد الملك عبد الله تطورت مختلف القطاعات، من أبرزها توسعة المسجد الحرام والمسجد النبوي، وزيادة عدد الجامعات والكليات وإنشاء جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية، والأمر بإنشاء عدد من المدن الاقتصادية، واستمر حكم الملك عبد الله إلى وفاته في 23 جانفي2015 ، وتم تعيين سلمان بن عبد العزيز آل سعود ملكاً على البلاد، كما تم تعيين مقرن بن عبد العزيز آل سعود وليّاً للعهد. وفي 29 أفريل 2015 عُين الأمير محمد بن نايف بن عبد العزيز آل سعود ولياً للعهد.[3]

ثانيا– نظرة حول اقتصاد المملكة العربية السعودية: تعد المملكة العربية السعودية قوة اقتصادية كبيرة في المنطقة وتتمتع بإجمالي ناتج محلي مرتفع .وهي أكبر منتج ومصدر للنفط في العالم، وقد شرعت المملكة خلال العقد المنصرم في تنفيذ خطة تهدف إلى تحويلها إلى مركز اقتصادي إقليمي وتنويع إنتاجها من الاعتماد شبه الكلي على المنتجات البترولية إلى طرق أبواب قطاعات ومنتجات اقتصادية أخرى، وقد شهد الاقتصاد السعودي انفتاحًا في الأعوام السابقة، شمل إنشاء سوق رأس المال وقطاعات الاستثمار.[4]

---

[1] – الهيئة العليا لتطوير مدينة الرياض، "**تاريخ شبه الجزيرة العربية**"، على الموقع الإلكتروني: http://www.arriyadh.com، أطلع عليه يوم: 2015/10/15، على الساعة: 8:30.

[2] – موسوعة مقاتل الصحراء، "**تاريخ الأسر الحاكمة في شبه الجزيرة العربية**".

[3] – موسوعة ويكيبيديا الحرة.

[4] – مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، "**مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب المملكة العربية السعودية**"، تقرير التقييم المشترك، البحرين (4 ماي 2010)، ص. 4.

واحتلت المملكة العربية السعودية المرتبة الثالثة عالمياً في الحرية المالية، ولديها نظام ضريبي مصنف في المرتبة الثالثة عالميا، ضمن أفضل النظم الضريبية تحفيزاً للاستثمار.

وتعتبر من أسرع دول العالم نمواً، حيث بلغ معدل النمو الاقتصادي 3،6 %عام 2014، احتلت المملكة المرتبة 24 من بين 144 دولة في مؤشر التنافسية الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي 2014، تتمتع ببيئة استثمارية جذابة و سريعة التكيف مع المتغيرات العالمية، تمثل أكبر اقتصاد حر في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، تستحوذ على 38% من مجموع الناتج المحلى الإجمالي العربي، لديها 18% من احتياطي النفط في العالم، تحتل المرتبة 49 ضمن 189 دولة في التصنيف العالمي من حيث سهولة ممارسة أنشطة الأعمال.[1]

يعتبر قطاع الطاقة من أبرز القطاعات الاقتصادية في السعودية، فالاقتصاد السعودي لا يزال يعتمد بدرجة كبيرة على النفط والصناعات البترولية ذات الصلة، بما في ذلك صناعة البتروكيماويات وتكرير النفط.

لقد تميزت الاستثمارات الحالية للمشاريع بمشاركة قوية من القطاع الخاص وذلك باستثمارات بلغت 79 مليار دولار أمريكي لمشروعات تحت الإنشاء في مجال الطاقة. و من المتوقع أن تسجل الاستثمارات في القطاع الخاص نمواً متزايداً حيث تتخذ مسيرة الاقتصاد خطوات واسعة لتحسين بيئة الأعمال باستمرار وخطى ثابتة.

وكنتيجة لذلك ستكون احتياجات قطاعات الطاقة– صناعات البتروكيماويات، الماء و الكهرباء و صناعات المعادن و التعدين– إلى رؤوس أموال ضخمة و يتوقع إن يكون القسم الأكبر منها من الاستثمارات الخاصة (المحلية والأجنبية) وتشمل الاستثمارات التالية وفقا لدليل النفط والغاز العربي:

- مشروعات الصناعات البتروكيماوية: 90 مليار دولار أمريكي؛
- مشروعات توليد الكهرباء: 90 مليار دولار أمريكي؛
- مشروعات تحلية المياه: 88 مليار دولار أمريكي؛
- مشروعات متعلقة بالغاز الطبيعي: 50 مليار دولار أمريكي.

وهناك مشاريع التكرير من قبل المستثمرين في القطاع الخاص وهي تحت الدراسة. إضافة إلى الاستثمارات المباشرة في قطاع الطاقة، سيتم دعم القطاع بمبلغ يقدر بـ 140 مليار دولار أمريكي في مخططات البنية التحتية عموما ويتضمن ذلك المدن الاقتصادية وخطوط النقل.

ونظرا لتمتع المملكة العربية السعودية بأكبر احتياطي نفطي في العالم مدعوماً ببنية تحتية متطورة، فإن المملكة تقدم فرصاً استثمارية في عدد من القطاعات الفرعية للطاقة وما يرتبط بها، وهذه القطاعات الفرعية تشمل:

- تكرير النفط الخام؛
- البتروكيماويات؛

[1] – الهيئة العامة للاستثمار، "**المملكة حقائق وأرقام**"، المملكة العربية السعودية، على الموقع الإلكتروني:
http://www.sagia.gov.sa/ar/Why-Saudi-Arabia/The-hard-facts/
أطلع عليه يوم: 2015/10/15، على الساعة: 8:30.

- الأسمدة؛
- الكهرباء والماء؛
- التعدين ومعالجة المعادن.[1]

وبذلك تعتبر أهم السلع المصدرة بالنسبة للمملكة العربية السعودية هي: زيوت النفط الخام ومنتجاتها في المرتبة الأولى بقيمة 1067141 مليون ريال سعودي من إجمالي الصادرات الوطنية التي تقدر بـ 1284122 مليون ريال سعودي وذلك سنة 2014.[2]

المطلب الثاني: نشأة وحوكمة مؤسسة النقد العربي السعودي.

(the Saudi Arabian Monetary Agency)

تعتبر مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بمثابة البنك المركزي للمملكة العربية السعودي، كما أن لمؤسسة كميات كبيرة من احتياطات العملات الأجنبية، كما أنها تحتل المرتبة الرابعة عالميا حسب تقرير هيئة الصناديق السيادية جويلية 2016.

أولا– نشأة مؤسسة النقد العربي السعودي: صدر أول نظام سعودي للنقد في عام 1928م تحت اسم نظام النقد الحجازي النجدي، وسك بموجبه الريال العربي بحجم ووزن وعيار الريال العثماني المجيدي الفضي الواسع التداول آنذاك ليحل محله، وفي عام 1935 قدرت الحكومة سك ريال فضي جديد يحمل اسم المملكة العربية السعودية بحجم ووزن وعيار الروبية الهندية الفضية.

أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي في عهد الملك عبد العزيز بموجب مرسومين ملكيين صدر ا بتاريخ 1952/04/20، الأول برقم 1046/1/4/30 وقضى بإنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي، وأن تكون مدينة جدة مقرا لها وتفتح لها فرعا في المدن والأماكن التي تدعو إليها الحاجة.

، والثاني برقم 1047/1/4/30 باعتماد وثيقة النظام الأساسي لمؤسسة النقد العربي السعودي الملحقة بالمرسوم والأمر بوضعها موضع التنفيذ.

وفي 1952/8/5 صدر المرسوم الملكي رقم 1766/1/4/30 بتشكيل أول مجلس إدارة للمؤسسة وبدأت مؤسسة النقد العربي السعودي مزاولة عملها في مدينة جدة بتاريخ 1952/10/4.

في 1952/10/16 صدر مرسوم ملكي باعتماد جنيه الذهب السعودي عملة رسمية للمملكة، وصدرت أول عملة باسم الملك عبد العزيز في 1952/10/22.

افتتحت المؤسسة فرعا لها في مكة المكرمة في 1953/3/26، وافتتحت فرعا لها في المدينة المنورة في 1953/8/19، كما افتتحت فرعا لها في كل من الدمام والطائف والرياض.

[1] – الهيئة العامة للاستثمار: الطاقة، السعودية.

[2] – مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات التجارية الخارجية، "**التبادل التجاري بين المملكة وشركائها التجاريين الرئيسيين**"، السعودية(2014)، ص. ص. 10-11.

نتيجة للأزمة المالية والنقدية التي واجهتها المملكة خلال الفقرة 1956-1958 عدل نظام مؤسسة النقد العربي السعودي، حيث صدر مرسوم ملكي رقم 23 بتاريخ 1957/11/15 الذي أكد على استقلالية المؤسسة وأوكل إدارتها لمجلس إدارة يشرف على عملها وأناط به مسؤولية حسن سير الإدارة وكفاية المؤسسة ومنحه كافة الصلاحيات اللازمة والملائمة لتحقيق هذا الغرض. كما أن نظام النقد مر بأربعة مراحل وآخر نظام للنقد كان في 1959/12/31 وهو النظام المعتمد حاليا حيث أجاز إصدار العملة الورقية الرسمية المتمتعة بصفة التداول القانوني والإبراء الكامل للديون والمدفوعات الخاصة والعامة، وحصر امتياز طبع وسك وإصدار النقد السعودي في المؤسسة وقرض تغطية كاملة للعملة المصدرة من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل، وادخل نظام العشين للعملة بحيث قسم الريال إلى عشرين قرشا بدلا من 22 قرشا وأبطل نظام النقد الجديد التعامل بالجنيه السعودي.

في أواخر عام 1978 انتقل المركز الرئيسي للمؤسسة من جدة إلى الرياض.

في عام 1984 أوكل مؤسسة النقد العربي السعودي مهمة تشغيل وتنظيم أعمال السوق اليومية.

في 1987/3/1 أصدر أمر ملكي بتشكيل لجنة في مؤسسة النقد من ثلاثة أشخاص منم ذوي الاختصاص لدراسة القضايا بين البنوك وعملائها باسم لجنة تسوية المنازعات المصرفية.

في أفريل 1990 أنشأت مؤسسة النقد شبكة المدفوعات السعودية بهدف تشجيع التعامل الالكتروني مع النظام المصرفي.

في 1999 صدر قرار وزير المالية الذي أوكل لمؤسسة النقد مهمة الترخيص لشركات التأجير التمويلي وكذلك مراقبتها والإشراف عليها.

أسندت مهمة الإشراف على قطاع التأمين إلى مؤسسة النقد في 2003/7/31.

انتقل الإشراف على أسواق الأسهم من مؤسسة النقد إلى هيئة السوق المالية اعتبارا من 2004/7/1، بعد صدور المرسوم الملكي بتكوين مجلس هيئة السوق المالية في 2004/7/1.[1]

ومما سبق نجد أن مهام مؤسسة النقد العربي السعودي تتمثل فيما يلي:

- القيام بأعمال مصرف الحكومة؛
- سك وطبع العملة الوطنية (الريال السعودي) ودعم النقد السعودي وتوطيد وتثبيت قيمته الداخلية والخارجية، بالإضافة إلى تقوية غطاء النقد؛
- إدارة احتياطيات المملكة من النقد الأجنبي؛
- إدارة السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار وأسعار الصرف؛
- تشجيع نمو النظام المالي وضمان سلامته؛

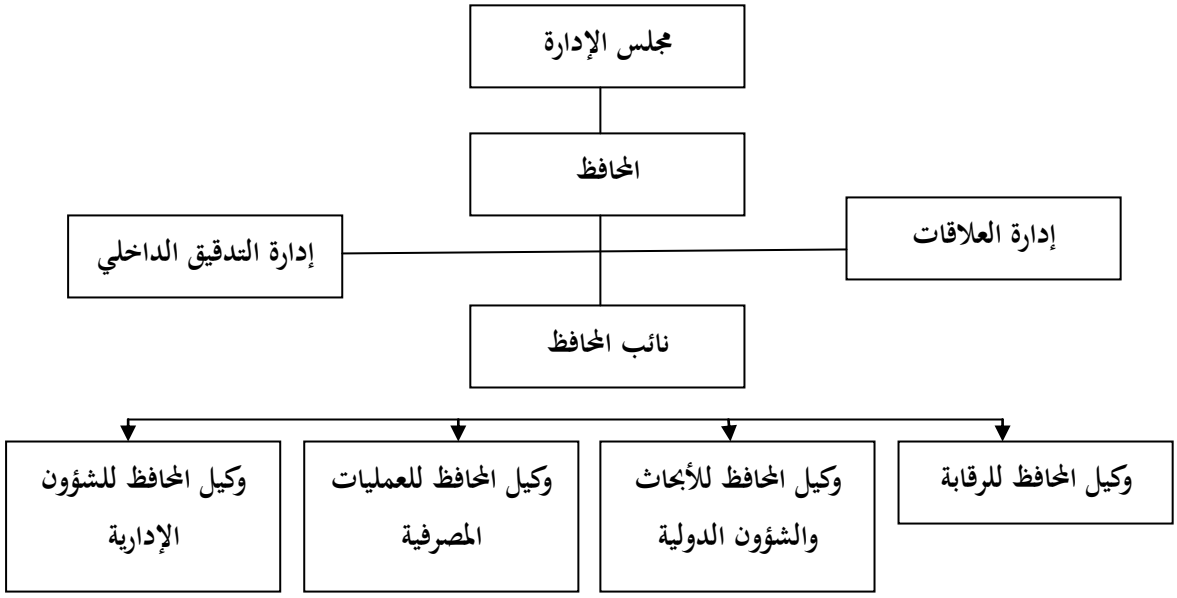
[1] – موقع مؤسسة النقد العربي السعودي: http://www.sama.gov.sa

- مراقبة المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات؛
- مراقبة شركات التأمين التعاوني وشركات المهن الحرة المتعلقة بالتأمين؛
- مراقبة شركات التمويل؛
- مراقبة شركات المعلومات الائتمانية.

ثانيا– حوكمة مؤسسة النقد العربي السعودي:

1– الهيكل التنظيمي لمؤسسة ساما: يمكن إيضاح الهيكل التنظيمي لمؤسسة النقد العربي السعودي من خلال المخطط الموالي:

المخطط رقم(02–11): الهيكل التنظيمي لمؤسسة ساما.



Source : disponible sur le site : http://www.sama.gov.sa/arsa/About/Pages/OrganizationStructure.aspx. Consulté le: 17/06/2015 à 16 :00.

كما أن مجلس الإدارة يتكون من: المحافظ رئيسا، نائب المحافظ نائبا للرئيس، ثلاثة أعضاء من القطاع الخاص، أما بالنسبة لفترة تعيين أعضاء مجلس الإدارة تتم كل أربعة سنوات للمحافظ قابلة للتجديد بموجب أمر ملكي وخمس سنوات للأعضاء الآخرين قابلة للتجديد بموجب مرسوم ملكي.

2– نشاط التدقيق الداخلي للمؤسسة: يعنى نشاط التدقيق الداخلي بمؤسسة النقد العربي السعودي بالتقييم المستقل للعمليات والضوابط الرقابية بالمؤسسة وذلك بمراجعة العمليات بصفتها خدمة رئيسة للإدارة وتقييم فاعلية الرقابة الداخلية في بيئة العمل كضابط إداري مهم وخصوصًا في محيط العمل الآلي الحديث، وترتبط إدارة التدقيق الداخلي تنظيميا مباشرة بمعالي محافظ المؤسسة.

يهدف التدقيق الداخلي بالمؤسسة إلى مساعدة الإدارة العليا لإنجاز المسئوليات التي تتحملها بفاعلية وذلك عن طريق تقديم التحليل والتقييم والتوصيات المعنية بأنشطة العمل التي تمت مراجعتها فالمدقق الداخلي يشارك في

مراجعة أي نشاط عملي يخدم المؤسسة ولا يقتصر دوره على مراجعة السجلات المالية والمحاسبية بل يتعدى ذلك إلى اكتساب فهم شامل لعمليات الأنظمة الآلية محل المراجعة.

يمارس التدقيق الداخلي أنشطته في إطار معايير التدقيق المهنية المتفق عليها عالميا ومن أهم تلك المعايير:

- **الاستقلالية**: المدقق الداخلي في المؤسسة مستقل عن الأنشطة التي يراجعها؛
- **البراعة المهنية**: انجاز عمل التدقيق الداخلي وفق عناية مهنية متقدمة؛
- **مجال العمل**: اختبار وتقييم كفاءة وفاعلية الضوابط الداخلية لنظام المؤسسة وجودة الأداء؛
- **أداء التدقيق**: يشمل خطة المراجعة واختبار وتقييم البيانات وإيصال نتائج المراجعة للمستفيد والإدارة، والمتابعة؛
- **إدارة نشاط التدقيق**: مدير التدقيق الداخلي مسئول عن إدارة نشاط التدقيق بفاعلية للتأكد من أن نتائج هذا النشاط تعود بالفائدة على عمل المؤسسة.

أما نطاق عمل التدقيق الداخلي فيتمثل في:

- مراجعة الحسابات المرتبطة بأصول المؤسسة وإجراء الجرد الفعلي لها بهدف حماية الأصول والتأكد منها؛
- مراجعة مدى التزام وحدات العمل بالسياسات والخطط والإجراءات والتعليمات المعتمدة والتي تحكم عمليات وتقارير المؤسسة؛
- مراجعة صحة وسلامة المعلومات التشغيلية والمالية، وتقييم فاعلية واقتصادية استخدام موارد المؤسسة؛
- التأكد من نتائج العمليات وتوافقها مع الأهداف والخطط الموضوعة؛
- مراجعة نظم المعلومات الآلية في المؤسسة.

3- المواد التنظيمية لمؤسسة النقد العربي السعودي: وفقا للمرسوم الملكي رقم 23 بتاريخ 1377/5/23هـ والمرسوم الملكي رقم 1047/1/4/30 الصادر بتاريخ 25 رجب 1371هـ، وعلى المرسوم الملكي رقم 8762/2/9/17 الصادر بتاريخ 17 رمضان 1374هـ وعلى قرار مجلس الوزراء رقم 103 الصادر بتاريخ 20 جمادى الأول 1377هـ. فإن المواد هي:

- **المادة الأولى**: أغراض مؤسسة النقد العربي السعودي هي كما يلي:
  - إصدار ودعم النقد السعودي وتوطيد قيمته في داخل البلاد وخارجها؛
  - أن تقوم بأعمال مصرف الحكومة؛
  - مراقبة المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات.
- **المادة الثانية**: لا يجوز لمؤسسة النقد العربي السعودي دفع أو قبض فائدة، وإنما يجوز لها فقط فرض رسوم لقاء الخدمات التي تؤديها للجمهور أو للحكومة، وذلك لسد نفقات المؤسسة، وتصدر تلك الرسوم بلائحة يقرها

مجلس الإدارة، ويوافق عليها وزير المالية ولا يجوز أن يكون للمؤسسة رأس مال وعليها أن تعيد رأس المال جميعه إلى الحكومة.

– **المادة الثالثة:** وظائف مؤسسة النقد العربي السعودي بالنسبة لعمليات النقد ومراقبة المصارف التجارية هي كما يلي:

- تثبيت ودعم القيمة الداخلية والخارجية للعملة، والعمل على تقوية غطاء النقد؛
- حفظ وتشغيل الأموال الاحتياطية المرصودة لأغراض النقد على أساس أنها أموال لا يجوز تشغيلها إلا بالعمليات المتعلقة بالنقد فقط؛
- صك وطبع وإصدار النقد السعودي وكافة الأعمال الأخرى المتصلة بذلك طبقا لنظام النقد السعودي رقم 24 و23 جمادى الأولى 1377هـ؛
- مراقبة المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات ووضع التعليمات الخاصة بهم كلما رئي لزوم لذلك، وعلى كل بنك تجاري يعمل في المملكة أن يقدم لمؤسسة النقد العربي السعودي في كل شهر بيانا عن مركزه المالي وذلك طبقا للنماذج التي تعدها المؤسسة لهذا الغرض.

وكذلك عليه أن يقدم للمؤسسة البيانات التي تطلبها والتي من شأنها إيضاح أو تكملة البيانات السابقة.

- تكليف المصارف التجارية بالاحتفاظ في مؤسسة النقد العربي السعودي برصيد دائم بنسبة معينة مما لديها من الودائع، وتحدد هذه النسبة من وقت إلى آخر بحسب الأحوال بقرار يصدره وزير المالية بناءا على اقتراح المؤسسة.

وعلى كل مصرف أن ينفذ بدقة التعليمات الصادرة في هذا الشأن من المؤسسة.

– **المادة الرابعة:** تقوم المؤسسة بأعمال مصرف الحكومة فتورد فيها كافة واردات الحكومة وتصرف منها مدفوعاتها وفقا للتعليمات التي تضعها الحكومة والمبلغة إليها بواسطة وزير المالية.

– **المادة الخامسة:** تقوم المؤسسة بإنشاء دائرة للأبحاث وظيفتها جمع وفحص كافة المعلومات اللازمة لمعاونة الحكومة والمؤسسة في وضع وتنفيذ السياسة المالية والاقتصادية التي تنتهجها.

– **المادة السادسة:** لا يجوز لمؤسسة النقد العربي السعودي القيام بأي عمل من الأعمال الآتية:

- مباشرة أي عمل يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية فلا يجوز لها دفع أو قبض فائدة على الأعمال؛
- استلام الودائع الخاصة؛
- إقراض الحكومة والهيئات الخاصة أو الأفراد؛
- الاشتغال بالتجارة أو المساهمة في الأعمال التجارية أو أن يكون لها مصلحة في أي مشروع تجاري أو صناعي أو زراعي؛
- شراء أو امتلاك العقارات ماعدا ما تكون المؤسسة في حاجة إليه للقيام بأعمالها.

– **المادة السابعة:** يكون لمؤسسة مجلس إدارة يشرف على عملها وهو المسؤول بوجه عام عن حسن سير الإدارة وكفاية المؤسسة وله كافة الصلاحيات اللازمة والملائمة لتحقيق هذا الغرض، ولمجلس الإدارة أن يضع ما يلزم من النظام والتعليمات حسب ما يراه ملائما لسير الأعمال في المؤسسة وفقا لنظامها، وله أن يقترح على الحكومة بواسطة وزير المالية إدخال ما تدعو الضرورة إلى إدخاله من تعديلات على نصوص هذا النظام.

– **المادة الثامنة:** مؤسسة النقد العربي السعودي غير محدودة المدة، فهي مؤسسة دائمة الاستمرار وهي مخول إليها مباشرة الأعمال التي تراها ضرورية وملائمة للقيام بها وفقا لنظامها، فلها صلاحية التعاقد وامتلاك العقارات والاحتفاظ بها، والارتباط بالالتزامات التي تراها لازمة وملائمة لتسيير أعمالها.

– **المادة التاسعة:** يتكون مجلس إدارة مؤسسة النقد العربي السعودي من:

- رئيس ويكون المحافظ؛
- نائب المحافظ؛
- ثلاثة أعضاء ممن لهم دراية كافية بالشؤون المالية التجارية من غير موظفي الحكومة، ويعين المحافظ وأعضاء المجلس بمرسوم ملكي لمدة خمس سنوات، بناءا على اقتراح وزير المالية، وموافقة مجلس الوزراء، ولا ينحون عن أعمالهم إلا بمرسوم ملكي يصدر بنفس الطريقة، ويجتمع المجلس بناءا على دعوة رئيس أو من ينوب عنه عند غيابه، ويجب أن توجه الدعوة للاجتماع مرة على الأقل في كل شهر، وعند غياب المحافظ يرأس المجلس نائب المحافظ.

وتصدر قرارات المجلس بأغلبية أصوات الحاضرين على أن لا يقل عدد الأصوات المرجحة عن ثلاثة وعند تساوي الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا، وتبلغ قرارات المجلس إلى وزير المالية عند صدورها.

– **المادة العاشرة:** المحافظ هو الذي يدير شؤون المؤسسة وينوب عنها أمام القضاء، ويعين نائب المحافظ بمرسوم ملكي بناء على اقتراح وزير المالية، وموافقة مجلس الوزراء ويحل محله المحافظ أثناء غيابه في جميع اختصاصاته، وينحى من عمله بنفس الطريقة، ويحدد راتب المحافظ ونائب المحافظ ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة بقرار من مجلس الوزراء وبناءا على اقتراح وزير المالية، ويكون تعيين باقي موظفي المؤسسة غير المحافظ ونائب المحافظ وترقيتهم وفصلهم بواسطة المحافظ طبقا للائحة يقرها مجلس الإدارة وتراعي فيها بصفة عامة القواعد والأنظمة الصادرة في هذا الشأن بالنسبة لموظفي ومستخدمي المملكة العربية السعودية والأجانب، والمحافظ أن يحدد راتب هؤلاء الموظفين والمستخدمين وأجورهم ومدد وشروط خدمتهم وواجباتهم ومسؤولياتهم بما لا يتعارض مع تلك اللائحة.

– **المادة 11:** تقدم المؤسسة للحكومة عن طريق وزير المالية نسخة من البيانات نصف الشهرية والسنوية التي تنشرها في الجريدة الرسمية طبقا للمادة 11 من المرسوم الملكي رقم 4 بتاريخ 23 جمادى الأولى 1377هـ الخاص بنظام النقد العربي السعودي.

– **المادة 12:** يعاقب بغرامة لا تتجاوز عشرة آلاف ريال سعودي كل من امتنع من المصارف والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات عن إعطاء المعلومات التي نطلبها من المؤسسة، أو امتنع عن الاحتفاظ في المؤسسة من الرصيد بالنسبة التي يقرها وزير المالية، كما يجوز للحكومة إيقاف أو غلق محل مرتكب المخالفة.

المطلب الثالث: تحليل الوضعية المالية للصندوق السيادي السعودي وتقييم أداءه.

تقوم مؤسسة النقد العربي السعودي بالإشراف والرقابة عل قطاعات التمويل والتأمين وكذلك الإشراف على البنوك التجارية، وإدارة السياسة النقدية للمملكة.

أولا– تحليل المركز المالي لمؤسسة النقد العربي السعودي: يمكن إيضاح أهم موجودات ومطلوبات المصرف المركزي "مؤسسة النقد العربي السعودي " من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(02–15): المركز المالي لمؤسسة النقد العربي السعودي.

الوحدة: مليون ريال .

السنوات / الأصول	2010	2013	2014	2015	جويلية 2016(*)
إجمالي الموجودات	**1705389**	**2738728**	**2892109**	**2373382**	**2185005**
نقد أجنبي وذهب	136029	194684	216132	237212	245991
نقد في الصندوق:	25060	28296	35240	39300	21453
– ورق نقد سعودي	25049	28284	35228	39289	21445
– نقود معدنية	11	12	12	11	8
ودائع لدى البنوك بالخارج	343887	546629	510972	552360	498606
استثمارات في أوراق مالية بالخارج	1181916	1952837	1998580	1505023	1380702
موجودات متنوعة أخرى	18497	16283	31185	39487	38253
إجمالي المطلوبات	**1705389**	**2738728**	**2792109**	**2373382**	**2185005**
العملة المصدرة:	136029	194684	216132	237212	245991
– في التداول	110969	166388	180892	197912	224538
– لدى المؤسسة	25060	28296	35240	39300	21453
ودائع واحتياطي حكومي:	913375	1508334	1412635	1049840	978200
– جاري الحكومة	106355	180795	53051	71005	66968
– الاحتياطي العام					

للدولة – مخصصات مشاريع حكومية	714241 92779	851429 476110	904614 454970	653892 324943	619055 292177
ودائع صناديق وهيئات حكومية	110209	165720	182270	142974	130754
الودائع النظامية للمؤسسات المالية	54976	81901	92557	98117	95732
ودائع لجهات أجنبية بالمحلية	10310	6357	9695	11213	18496
أذونات مؤسسة النقد	367769	459932	427815	182547	89969
مطلوبات متنوعة أخرى	112721	321800	451004	651978	625864

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، **التقرير السنوي رقم** 51، مركز المعلومات والإحصاءات، 2015، ص. 51.

-(*) مؤسسة النقد العربي السعودي،"**النشرة الإحصائية الشهرية**، مركز المعلومات والإحصاءات، جوان 2016، ص. ص. 14-15.

نلاحظ من خلال الجدول السابق نمو المركز المالي لمؤسسة النقد العربي السعودي ولكن بوتيرة أقل مما كان عليه، حيث ارتفعت أصول المؤسسة الإجمالية بنسبة 1،9% لتبلغ 2،8 تريليون ريال في عام 2014 مقارنة بارتفاعها بنسبة 10،2% في نهاية عام 2013.

وشكلت حيازات الأصول الأجنبية القدر الأكبر من المركز المالي للمؤسسة وقد استمرت هذه الحيازات في الارتفاع ولكن بنسب أقل تسارعا مما كانت عليه نتيجة لتراجع أسعار النفط، ولا يزال توزيع حيازات مؤسسة النقد من الأصول الأجنبية يميل نحو الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية التي ارتفعت بنسبة 2،3% في نهاية 2014 مقابل ارتفاع بنسبة 2013.

كما واصلت ودائع مؤسسة النقد لدى البنوك العاملة خارج المملكة بالانخفاض العام الثاني على التوالي بنسبة 6،5 في نهاية 2014 مقابل انخفاض بنسبة 5،2% في نهاية 2013 وارتفع غطاء العملة بنسبة 11% في نهاية 2014.

كما تشير البيانات الأولية للمركز المالي خلال الربع الثاني من سنة 2016 انخفاضا نسبته 2،9 في المائة لإجمالي الموجودات الأجنبية ليبلغ 2125،3 مليار ريال، مقارنة بانخفاض نسبته 5،8 في المائة خلال اربع الرابع من سنة 2015، كما سجل صافي الأصول الأجنبية انخفاضا نسبته 2،9 في المائة مقارنة بنسبة 5،9 في المائة خلال الربع الرابع من سنة 2015، أما إجمالي الودائع بالعملة المحلية لجهات أجنبية سجل ارتفاعا نسبته 0،2 في المائة.

كما يبين الجدول الموالي نسب أسعار الفائدة على الودائع:

الجدول رقم(02-16): أسعار الفائدة على الودائع بالريال السعودي.

الوحدة:(%)

السنة	2011	2012	2013	2014
الودائع بالريال السعودي	0،69	0،92	0،95	0،94

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي، **التقرير السنوي رقم** 51، مركز المعلومات والإحصاءات، 2015، ص. 50.

أما في جانب المطلوبات في المركز المالي للمؤسسة، فقد شكلت ودائع واحتياطات الحكومة في نهاية عام 2014 نسبة 50،6% من إجمالي المطلوبات مقارنة بنسبة 55،1% في نهاية عام 2013، وطرأ هذا التراجع نتيجة انخفاض حساب جاري الحكومة بنسبة 70،7% (127،7 مليار ريال) ليبلغ 53،1 مليار ريال في نهاية عام 2014 مقارنة بنسبة تراجع 50،3 في نهاية عام 2013.

وفي المقابل واصل الاحتياطي العام للدولة نموه في نهاية عام 2014 بنسبة 6،2% (53،2 مليار ريال) في نهاية عام 2014 ليبلغ 904،6 مليار ريال، أي ما يعادل 32،4% من إجمالي المطلوبات مقارنة مع نمو أعلى بنسبة 17،6% في نهاية عام 2013.

أما أذونات مؤسسة النقد فقد انخفضت بنسبة 7% لتبلغ 8،427 مليار ريال، مقارنة مع نمو بنسبة 4،2% في نهاية 2013، وبذلك شكلت ما نسبته 15،3% من إجمالي المطلوبات مقارنة بنسبة 16،8% في نهاية 2013.

أما بالنسبة لسنتي 2015 و2016 فقد سجلت المطلوبات في الإجمال انخفاضا متتاليا نتيجة انخفاض الاحتياطات لدى المؤسسة وهذا يتزامن مع انخفاض أسعار النفط العالمية، وبالتالي انخفاض المخزون النقدي الناتج عن النفط، فالنسبة لأذونات الخزانة عرفت انخفاضا بقيمة 369،9 مليار ريال في 2016 مقارنة بسنة 2013 وكذلك بالنسبة للاحتياطي العام للدولة فقد انخفض بقيمة 4،037 مليار ريال خلال الربع الثاني من سنة 2016 مقارنة بسنة 2015.

ثانيا- تقييم أداء مؤسسة النقد العربي السعودي: تعتبر المملكة العربية السعودية من البلدان الغنية بالاحتياطات النفطية الهائلة، هذا الاحتياطي ساهم في بناء قاعدة صناعية حديثة وتحقيق منجزات زراعية ضخمة، وتكوين بنية أساسية عامة متطورة، وقد استثمرت هذه الاحتياطات بشكل انعكس على تأسيس قطاعات الدولة بشكل أدى إلى تحسين مستوى المعيشة للمواطن، وعلى تنوع القاعدة الاقتصادية، وبذلك تتنوع وتتطور التجهيزات الأساسية،

وبعد تأسيس مؤسسة النقد العربي السعودي وتوزيع أكثر من 10 فروع عبر المملكة لزيادة الحاجة إلى الخدمات المقدمة من طرفها، ويمكن تلخيص أهم مميزات وسلبيات هذه المؤسسة النقدية فيما يلي:

1- المميزات: أهمها:

- توفير عملة قوية ومستقرة؛
- توفير نظام مصرفي، ونظام تأمين قوي وفعال لتحقيق نمو اقتصادي ومستقر؛
- القيام بنشاطات خارجية بالإضافة إلى العمل الداخلي، حيث تقوم بإدارة استثمار احتياطات البلاد المالية، فتح الإعتمادات المستندية، إصدار الحوالات لصالح الدولة في كافة أنحاء العالم؛
- توفر المؤسسة على نشاط التدقيق الداخلي يسمح بوضع ضوابط وعدم مخالفة القوانين والقواعد الموضوعة لسير نشاط المؤسسة؛
- تقديم المحافظ المسؤول في مؤسسة النقد تقرير سنوي حول نشاط المؤسسة إلى حاكم المملكة العربية السعودية؛
- تقديم تقارير فصلية وسنوية تنشرها في الجريدة الرسمية.

2- السلبيات: يمكن حصرها فيما يلي:

- ارتباط الاقتصاد السعودي بشكل كبير بنشاط مؤسسة النقد العربي السعودي؛
- ارتباط السياسة النقدية في البلاد بالمؤسسة وحجم نشاطها؛
- لمؤسسة النقد العربي السعودي مجموع 4 نقاط حسب مؤشر لينبرغ مادول للشفافية من مجموع 10 وهذا يدل على وجود غموض حول نشاطات المؤسسة.

من خلال ما سبق نجد أن مؤسسة النقد العربي السعودي هي بمثابة مصرف مركزي للمملكة العربية السعودية وكلت إليه العديد من المهام المتعلقة بتحسين سير النظام النقدي والمالي للمملكة والوقوف على سلامته، رغم أنها وكأي صندوق سيادي يحوي على العديد من النقائص إلا أنه يعتبر تجربة جيدة في هذا المجال تعطي قوة لاقتصاد المملكة حيث قدر حجم أصول المؤسسة في جوان 2016 بـ 598،4 مليار دولار أمريكي، مع العلم أن تطور ونمو اقتصاد المملكة يعتمد بشكل كبير على مؤسسة النقد.

خلاصة:

من خلال ما سبق نجد أن الصناديق السيادية حول العالم تختلف من حيث نشاطاتها، ومصادر تمويلها، ولكنها في الأغلب تعتمد على الثروات الطبيعية لتمويل نشاطاتها الاستثمارية، ومن بين هذه الصناديق التي قمنا بدراستها: الصندوق السيادي النرويجي، والصندوق السيادي لإمارة أبوظبي، والصندوق السيادي للمملكة العربية السعودية.

يعتبر صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي بمثابة الصندوق السيادي الأول في العالم، وهو من أكبر التجارب التي يجب الاستفادة منها في هذا المجال لما حققه الصندوق من تطورات ونتائج انعكست بالإيجاب على الاقتصاد النرويجي بشهادة العديد من المنظمات الاقتصادية العالمية ومختلف مراكز البحث، ومن بين العوامل المساعدة على هذا الازدهار هي وجود بيئة اقتصادية سليمة، حسن التسيير والمراقبة والشفافية العالية التي يتميز بها الصندوق، تنوع المحفظة الاستثمارية حسب الأصول والمناطق الجغرافية...إلخ.

أما بالنسبة لتجربة جهاز أبوظبي للاستثمار فهي تعتبر كذلك من التجارب التي احتلت المراتب الأولى عالميا، حيث تعود ملكية الجهاز إلى الإمارة، وتتم إدارة الجهاز من طرف العديد من الإدارات يرأسها رئيس مجلس الإدارة وهو حاكم إمارة أبو ظبي، كما يوجد هيكل تنظيمي للجهاز المكلف بإدارة أصول الجهاز، ولا يوجد رقابة خارجية على الجهاز وحصر المسؤولية على حاكم أبوظبي.

وكذلك تعتبر مؤسسة النقد العربي السعودي من الصناديق السيادية التي تصدرت القائمة، حيث تعتبر مصرف مركزي للمملكة السعودية، مسؤول عن إدارة السياسة النقدية وإدارة الموجودات المالية للدولة، كما أسندت لها العديد من المهام والتعليمات لإدارة النظام المصرفي وقطاع التأمين ...إلخ، مع تقديم تقارير فصلية وسنوية ونشرها في الجريدة الرسمية لإضفاء طابع الشفافية على نشاطاتها، وذلك من أجل توفير نظام اقتصادي قوي ومستقر.

الفصل الثالث:

آثار تقلبات أسعار النفط على استقرار السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

تمهيد:

لقد عرف الاقتصاد الجزائري تطورات عديدة منذ الاستقلال إلى غاية التحول إلى اقتصاد السوق، والجزائر كغيرها من الدول التي انتهجت النهج الاشتراكي، عاشت عدة مشاكل اقتصادية واجتماعية، خاصة مع التحول الذي شهدته في منتصف الثمانينات، ناتجة في جزء كبير منها عن المديونية، فخاضت هذه التجربة عن طريق إتباع مخططات تنموية كانت أكثر من ضرورية لتنفيذها.

وقد تميز القرن العشرين بكونه عصر النفط، وأصبح سلاحا قويا للدول المالكة له، وتعتبر الجزائر من بين الدول النفطية التي يعتمد اقتصادها بشكل شبه كلي على الجباية النفطية، لذلك يمكن القول أن قطاع المحروقات هو القطاع الحيوي في الاقتصاد الجزائري، وبذلك يلعب قطاع المحروقات دور مهم في بناء وإرساء قواعد الاقتصاد الوطني، وذلك نظرا للطبيعة الريعية للاقتصاد الجزائري، فإن السياسة المالية الجزائرية تتعرض لحالة عدم الاستقرار بسبب تذبذب الإيرادات العمومية الناجمة والتي تعتمد بشكل كبير على العوائد المتأتية من صادراتها النفطية، والتي تتغير وبشكل مستمر بتغير أسعار النفط في الأسواق العالمية.

وتمثل سنة 2000 منعرجا هاما في مسار التنمية للاقتصاد الجزائري ككل، وهي السنة التي عادت فيها أسعار المحروقات للارتفاع، حيث أمدت النظام السياسي الذي كان على حافة الهاوية بمصدر ضخم من الريوع.

من خلال ما سبق، يمكن تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: واقع قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000-2015).

المبحث الثاني: الخصائص الاقتصادية لتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية خلال الفترة (2000-2015).

المبحث الثالث: اضطراب أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

المبحث الأول: واقع قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2000-2015).

تتمتع الجزائر بثروة نفطية تمكنها من تطوير اقتصادها إذا تم حسن استغلال واستثمار العائدات المترتبة عن الصادرات النفطية بصفة خاصة، فهناك العديد من التحديات التي تقف في وجه اعتماد الاقتصاد الجزائري على الثروة النفطية، وذلك منذ اكتشاف النفط.

المطلب الأول: التطور التاريخي لقطاع المحروقات في الجزائر.

قبل التطرق إلى التطور التاريخي لقطاع المحروقات الجزائري الذي مر بعدة مراحل من اكتشاف النفط، لا بد من التعرف على الأهمية الوظيفية للثروة النفطية في الاقتصاديات الحديثة.

أولا- المراحل التاريخية لقطاع المحروقات في الجزائر: يمكن تقسيمه إلى المراحل التالية:

1- قطاع المحروقات قبل الاستقلال: بدأت أولى محاولات البحث عن البترول في عام 1913، وكان أول إقليم أجري فيه البحث هو الإقليم الغربي من منطقة غليزان، واستمرت الشركات في محاولة البحث عن البترول أثناء الحرب العالمية الأولى ولكن دون جدوى.[1]

في سنة 1946 اكتشفت شركة بترول "الصور" الفرنسية أول حقل بترولي في قطربي ثم حقل برقة بالقرب من عين صالح عام 1952، ومنذ ذلك أدركت فرنسا والشركات الأجنبية أنه لا بد من استغلال الثروات البترولية للجزائر، وسعت للحصول على امتيازات للبحث والتنقيب. وبالفعل نجحت هذه الشركات في سلسلة من الاكتشافات بدأت بحقل إيجلس عام 1954، وحاسي مسعود عام 1956 المكتشف من طرف شركة البترول الفرنسية، والشركة الأهلية للتنقيب عن بترول الجزائر واستغلاله، كما تم في سنة 1956 اكتشاف أول بئر بترولية هامة في الصحراء الجزائرية هو حقل علجية، وقد صاغت فرنسا أهدافها الاستعمارية والاستغلالية للثروات الوطنية في شكل مواد صدرت باسم قانون البترول الجزائري رقم: 1111/58 في 1958/11/22.[2]

2- قطاع المحروقات بعد الاستقلال (1962-1971): بعد حصول الجزائر على الاستقلال، ورثت وضعا اقتصاديا متدهورا، خصوصا ما تعلق بمجال البترول، الذي كان تحت سيطرة المصالح الفرنسية والشركات الأجنبية الكبرى، فأول ما قامت به الحكومة الجزائرية لفرض سيطرتها هو إنشاء للعديد من الشركات الوطنية يمكن حصرها فيما يلي:

- إنشاء الشركة الوطنية لنقل وتسويق المحروقات "سوناطراك" في 1963/12/31، والتي ساعدت على تشجيع قطاع المحروقات فقد ارتفع رأسمالها من 40 مليون دينار جزائري إلى 400 مليون دينار جزائري؛
- إنشاء علنيا ورسميا بتاريخ 1967/09/1 الشركة المختلطة الجزائرية للغاز (sonalgaz).

---

[1] - يسري محمد أبو العلا، **مبادئ الاقتصاد البترولي وتطبيقها على التشريع الجزائري** (القاهرة: دار النهضة العربية، 1996)، ص. 20.

[2] - شهرزاد زغيب، حكيمة حليمي، "**القطاع النفطي بين واقع الارتباط وحتمية الزوال في الاقتصاد الجزائري**"، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد 9، مكتبة جامعة كوينهاغن، الدنمارك (2011)، ص. 50.

إضافة إلى تأميم القطاعات الأخرى، مما أعطى دفعا قويا لتأميم قطاع المحروقات خاصة بانضمامها في 1968/06/22 إلى منظمة الأقطار المصدرة للبترول، مع بداية 1969 طالبت الجزائر بإعادة النظر في السعر المرجعي المحدد في 1965، والتي تم فيها اعتبار البترول الليبي كمرجع لتحديد سعر البترول الجزائري، إلا أن المفاوضات باءت بالفشل مما استوجب على الجزائر تحديد السعر الضريبي للبترول الجزائري ب 2،85 دولار للبرميل، إلا أن هذا الإجراء تم رفضه من الجانب الفرنسي، وقد قام الطرفان بمفاوضات جديدة فشلت هي الأخرى وكانت في 28 أوت 1970.

3- تطور قطاع المحروقات ما بعد 1971: في 24 فيفري 1971 تم الإعلان عن تأميم المحروقات حيث تم الإعلان عن امتلاك 51% من الشركات البترولية الفرنسية، لصالح شركة سونطراك، وفي سنة 1973 خفضت منظمة الأوبك من إنتاجها البترولي مما أدى إلى زيادات كبيرة في أسعار البترول الخام، كما أن هذه الفترة تميزت بارتفاع العوائد لقطاع المحروقات نظرا لارتفاع الأسعار، الشيء الذي أدى إلى الحصول على إيرادات وفوائد هامة كانت تعتبر الحل الأمثل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية على الصناعات الثقيلة، وهذا ما اكتسب هذا القطاع أهمية كبرى في تحديد إستراتيجية التنمية في الجزائر.

أما في الثمانينات فقد فرضت السوق البترولية العالمية على الجزائر سياسة تتعلق بالبترول الخام، وهذا راجع لضعف مخطط الخماسي الأول ثم تدعمت خلال المخطط الخماسي الثاني، لكن بعد أزمة البترول سنة 1986، شهدت أحداث اقتصادية صعبة، أما في سنة 1991 ميز قطاع المحروقات إدخال تعديلات على قانون الاستغلال وإنتاج المحروقات في 1991/12/4 وتتمثل في تسهيلات فيما يخص أقسام المنتوج، تشجيع التنقيب، توسيع ميدان تدخل الاستثمارات الأجنبية، تسهيلات فيما يخص منهجية إبرام العقود.

أما فيما يخص الفترة ما بعد سنة 2000 فقد تميز نشاط قطاع المحروقات مكثف في جميع الميادين، إلى جانب ارتفاع العوائد البترولية نتيجة الارتفاع المتزايد لأسعار البترول مما مكن من تخفيض قيمة المديونية.[1]

ثانيا- الإصلاحات الاقتصادية لقطاع المحروقات: وتجسدت هذه الإصلاحات من خلال مجموعة من القوانين التي كان الهدف منها تشجيع الاستثمارات الأجنبية بهدف توسيع الطاقة الإنتاجية وهو ما تجسد من خلال القوانين التي سنها منذ سنة 2005 كالآتي:[2]

1- قانون 05-07: الذي فتح المجال كلية أمام الاستثمار الأجنبي المباشر، وتخلي على مبدأ ضرورة عدم التنازل عن 51 بالمائة التي كان منصوص عليها في القوانين السابقة، حيث يمكن للشركات الأجنبية الاستيلاء على حصة 70 بالمائة إن لم نقل 100 بالمائة من جميع العقود المبرمة، وذلك من خلال المادتين 20 و40 على التوالي.

---

[1]- نص بعنوان: "**أثر تغيرات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري-دراسة حالة الوفرة المالية في الجزائر-**"، ص. 13، على الموقع الإلكتروني: http://fr.scribd.com، أطلع عليه يوم: 2016/08/15، على الساعة: 18:26.

[2]- أحمد بوريش، "**تداعيات وانعكاسات انهيار أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف 1، 2015، ص. 4.

2- قانون 2006: الذي تم اعتباره المتسبب في كبح الاستثمار الأجنبي المباشر للقطاع، وخاصة أن الشركات الأجنبية انتقدت القانون بشدة واعتبرته غير مشجع للاستثمار في الجزائر، بسبب فرض ضرائب إضافية على أرباح الشركات الأجنبية والتي تفوق في بعض الأحيان المليار دولار أمريكي سنويا، بالإضافة إلى تنازل بنسبة 51 بالمائة من أي مشروع أو عقد تبرمه لصالح سوناطراك.

3- قانون رقم 13-01: المعدل والمتمم للقانون رقم 05-07 بحيث تضمن هذا القانون الجديد تعديلات وتكميلات على المادة 58 من القانون 05-07 وقد وردت أرقام هذه المواد المعدلة والمتممة في المادة الثانية من القانون رقم 13-01، إلى جانب هذه المواد المعدلة والمتممة تم إدراج عشر مواد جديدة تتعلق بتسهيلات جديدة للاستثمارات الأجنبية منها، فيما يخص التنقيب عن المحروقات واستغلالها، كما تضمن القانون مزايا جبائية جدية والتي كانت محل انتقادات واسعة في القانون السابق، وقد حدد هذا القانون الخطوط العريضة للتنقيب عن الطاقة الغير تقليدية واستغلالها.

وقد قامت الحكومة الجزائرية بإبرام العديد من الاتفاقيات وبانجاز العديد من المشاريع كمشروع مصفاة أدرار 2004 بطاقة إنتاجية تصل إلى 600 ألف طن سنويا من البترول، ومشروع هيليوم سكيكدة بدءا من جوان 2005، كما تواصل الجزائر العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية في قطاع الطاقة حيث ستقوم باستثمار نحو 80 مليار دولار خلال الفترة 2015 إلى 2019 لزيادة الطاقة الإنتاجية إلى 225 مليون طن من النفط، كما أنها ستبدأ بجولة جديدة من العروض في حقول البترول والغاز بحلول الربع الثالث من عام 2015 مع تحسين الشروط المفروضة على الشركات.

المطلب الثاني: نظرة عامة حول تطور الاقتصاد الجزائري.

اعتمدت الجزائر منذ استقلالها على النموذج الموجه، وانتقلت فيما بعد إلى اقتصاد السوق عقب أزمة 1986، التي تعتبر نقطة الانعطاف الأولى حيث تلتها العديد من الإصلاحات الاقتصادية لمواجهة الاختلال في الاستقرار الاقتصادي.

أولا- الاقتصاد الجزائري في ظل مرحلة الاقتصاد المخطط: لقد عرف الاقتصاد الجزائري خلال هذه المرحلة خمسة مخططات تنموية امتدت من (1967-1989)، حيث هدفت إلى مجموعة من الأهداف كان أهمها تحويل الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد نام.

1- المخطط الثلاثي الأول (1967-1969): جاء هذا المخطط بهدف تحضير الوسائل المادية والبشرية لانجاز المخططات التي تليه، وتم التركيز على الهياكل القاعدية للصناعات والمحروقات، وافتقر هذا المخطط إلى شروط التخطيط كالشمول، تحديد الأهداف، الدقة....الخ،[1] شمل القطاع الإنتاجي بفرعيه الصناعي و الزراعي

[1]- وليد عبد الحميد عايب، **الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى (بيروت- لبنان: مكتبة حسين العصرية، 2010)، ص. 209.

والقطاع شبه المنتج "الخدمات "، و القطاع غير المنتج " البنية التحتية الاقتصادية و الاجتماعية"،[1] وقد تم تحقيقه بصورة مرضية، فمن أصل حجم استثمار قدره 11،08 مليار دينار جزائري، استهلك منها 9،06 مليار دينار أي بمعدل انجاز قدره 82%، ولقد وزعت الاستثمارات على ثلاثة مجموعات متجانسة وهي:

- الاستثمارات الإنتاجية المباشرة: 6،79 مليار دينار جزائري موزعة على الزراعة ب 1،88 مليار دينار جزائري، والصناعة 4،91 مليار دينار جزائري؛

- الاستثمارات شبه الإنتاجية: كالتجارة والمواصلات، ب 0،36 مليار دينار جزائري؛

- الاستثمارات غير الإنتاجية: كالمدارس، ب 2،01 مليار دينار جزائري، موزعة على التقنية الاقتصادية 0،28 مليار دينار جزائري، والبنية التحتية الاجتماعية 1،73 مليار دينار جزائري.[2]

وكانت تهدف الدولة من وراء هذا الاتجاه إلى تطوير جهازها الإنتاجي الذي يعاني من الضعف والتبعية الاقتصادية، ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية والاستقلال الاقتصادي.

2- المخطط الرباعي الأول (1970-1973): لقد كان التوجه السائد في هذا المخطط نحو الصناعات الثقيلة، حيث جاء بهدف دعم البناء الاشتراكي وجعل التصنيع في المرتبة الأولى من عوامل التنمية، وقامت المؤسسات العمومية بفتح حسابين أحدهما للاستغلال والآخر للاستثمار، حيث يتم تمويل نفقات الاستغلال بقروض قصيرة الأجل بينما تمول نفقات الاستثمار بقروض طويلة الأجل من طرف البنوك التجارية العمومية والخزينة العمومية، ولقد منعت المؤسسات العمومية من الاحتفاظ بالتدفقات الصافية لإعادة تشكيل رأسمالها، وقيامها بعملية التمويل الذاتي بهدف مراقبة مواردها المالية، ولقد بلغ حجم الاستثمارات في هذا المخطط 68،56 مليار دينار جزائري، والسبب في هذه الزيادة هو قرار الدولة إنشاء صناعات جديدة تخص المحروقات، الفروع الميكانيكية ولقد سعى هذا المخطط إلى تحقيق مجموعة من الأهداف:

- تحقيق معدل نمو سنوي يقدر ب 9% من الناتج المحلي الخام؛

- تعميم الاستقرار الاقتصادي عن طريق تدعيم وإنشاء الصناعة؛

- تحين ورفع مستوى المعيشة للسكان عن طريق دعم أسعار المواد واسعة الاستهلاك وتوجيه الاستهلاك العام والخاص.

3- المخطط الرباعي الثاني (1974-1977): يعد هذا المخطط ثالث مخطط تنموي أعدته الجزائر منذ الاستقلال، ويعتبر كمخطط للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، ولقد خصص لهذا المخطط مبلغ 110،22 مليار دينار جزائري كبرامج استثمارية عمومية، وهو ما يعادل 12 مرة حجم الاستثمارات في المخطط الثلاثي وأربع مرات للمخطط الرباعي الأول،[3] وتتلخص أهم اتجاهات وأهداف هذا المخطط فيما يلي:

---

[1]- محمد بلقاسم بهلول، **سياسة تمويل التنمية و تنظيمها في الجزائر** (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1991)، ص. 193.

[2] - وليد عبد الحميد عايب، **مرجع سابق**، ص. 210.

[3]- **المرجع نفسه**، ص. ص. 210-211.

– تدعيم الاستقلال الاقتصادي وبناء اقتصاد اشتراكي عن طريق زيادة الإنتاج وتوسيع التنمية بكافة التراب الوطني؛

– رفع الناتج المحلي الإجمالي عند حلول الآجال الحقيقية ب 40% على الأقل أي بزيادة سنوية مقدارها 10%؛

– تدعيم نظام التخطيط قصد تحقيق الأهداف التالية: الزيادة في قدرات الانجاز، تحسين تنظيم التسيير للقواعد المنتجة؛

– وضع نظام الأسعار وجدول وطني للأجور؛[1]

بالإضافة إلى ما سبق نجد أن هذا المخطط يسعى إلى تحقيق سياسة اللامركزية عن طريق التخطيط الشامل زمن ثم تحقيق التوازن الجهوي، فالمخطط الرباعي الثاني هو مكمل للمخطط الذي يسبقه، وتميز بمبلغ الاستثمارات الكبير نتيجة ارتفاع أسعار النفط.

وبالنسبة للفترة (1978-1979) فلم تقم الجزائر بأي مخططات فقط قامت بتكملة ما تبقى من المخططين الرباعيين الأول والثاني، وقد تميزت هذه المرحلة ببرامج استثمارية تتصف ببعض الخصائص وهي:

– الحجم الكبير من الاستثمارات الباقي انجازها من المخطط الرباعي الثاني والمقدرة ب 190،07 مليار دج؛

– تسجيل برامج استثمارية جديدة لمواجهة المتطلبات الجديدة للتنمية؛

– أغلب البرامج أعيد تقييمها بسبب التغيرات التي طرأت على الأسعار الناتجة عن الأزمة الدولية؛

– إن مجموع الاستثمارات المسجلة والمعاد تقييمها خلال سنة 1978 هي 54،78 مليار دج من مجموع الترخيص المالي المقدر ب 64،77 مليار دج.[2]

4- المخطط الخماسي الأول (1980-1984): إن المحاور الكبرى التي ترسم المخطط سبل السياسة الاقتصادية والاجتماعية التي تكفل تنظيم استخدام المناهج والوسائل والبرامج في المدى المتوسط والبعيد بهدف:

– تغطية كافة الاحتياجات في آفاق 1990 بفضل التنمية المستمرة؛

– توسيع وتنويع الإنتاج الوطني وتكييفه مع تطور الاحتياجات العامة وهذا لإقامة وتنمية نشاطات اقتصادية متكاملة؛

– بناء سوق وطنية داخلية نشيطة وقادرة على تعزيز الاستقلال الاقتصادي بصورة دائمة بهدف القضاء على التوترات الناشئة من المرحلة السابقة؛

– التقليل من القيود الاقتصادية التي تعرقل حيوية التطور الاقتصادي.

[1] – محمد بلقاسم بهلول، **مرجع سابق**، ص. 275.

[2] – **المرجع نفسه**، ص. ص. 335-336.

يمكن تلخيص توجيهات هذه الفترة في التوجيهات طويلة الأمد للتنمية الاقتصادية والاجتماعية خلال العشرية (1980-1989) فيما يلي:

- استمرار استفادة القطاعات من نفس الدعم الذي شهدته خلال فترة السبعينات؛
- تنظيم الاقتصاد وإعادة هيكلة المؤسسات واستقلاليتها بهدف تحسين فعاليتها الإنتاجية أي التوجه نحو اللامركزية أكثر قصد تحقيق الأهداف المسطرة؛
- الاستخدام الأمثل للتجهيزات الصناعية المتوفرة؛
- تحقيق التكامل الشامل بين الفروع الصناعية م ن جهة وبينها وبين القطاعات الأخرى من جهة ثانية؛
- إنشاء المخططات الولائية والبلدية وتنميتها وتعميقها لتأطير النشاطات وتحقيق التوازن الجهوي؛
- إعطاء القطاع الخاص حقه في المشاركة والمساهمة في المخطط.[1]

5- المخطط الخماسي الثاني (1985-1989): يشكل المخطط الخماسي الثاني مرحلة مهمة في مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد، وإدراجه في منظور تنموي طويل الأمد، وخاصة أن صورة جزائر التسعينات تتوقف على ما أنجز هذا المخطط، وهذا يعتمد على إنجازات المخطط السابق ويهدف المخطط الخماسي الثاني إلى ما يلي:

- تلبية الاحتياجات الأساسية للسكان المتزايد عددهم بوتيرة 3،2% سنويا مع مواصلة النمو بالنسبة للإنتاج والاستثمارات؛
- المحافظة على الاستقلال الاقتصادي، وذلك بالتحكم في التوازنات المالية الخارجية؛
- تدعيم المكتسبات المعتبرة المحققة في مختلف المجالات وخاصة تنظيم الاقتصاد والفعالية في تسيير المؤسسات ولامركزية الأنشطة والمسؤوليات؛
- تحسين فعالية جهاز الإنتاج والتنمية المكثفة لكافة الطاقات البشرية والمادية المتوفرة والتوزيع التدريجي بين الدولة والأعوان الاقتصاديين(المؤسسات والعائلات).[2]

ويمكن ملاحظة تطورات هذه المرحلة في الجدول الموالي:

[1] - وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، **التقرير العام للمخطط الخماسي الأول (1980-1984)**، ص. ص.1-5.

[2] - وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، **التقرير العام للمخطط الخماسي الثاني (1985-1989)**، ص. ص. 5-8.

الجدول رقم(03-01): أهمية كل قطاع في الاقتصاد خلال الفترة (1967-1989).

الوحدة: مليار دينار جزائري.

الأنشطة / قطاعات	المخطط الثلاثي الأول 69-67	المخطط الرباعي الأول 73-70	المخطط الرباعي الثاني 77-74	الفترة الوسيطة 79-78	المخطط الخماسي الأول 84-80	المخطط الخماسي الثاني 89-85	المجموع
المبلغ الإجمالي	**9،17**	**36،30**	**121،2**	**161،3**	**400،6**	**550**	1278،57
الصناعة ويشمل المحروقات	4،90	20،80	74،1	62،2	32،8	31،6	
الفلاحة ويشمل الري	1،90	4،35	8،9	7،2	9،9	14،4	
القطاعات الأخرى	2،37	11،15	38،2	30،6	57،3	54	

المصدر: وليد عبد الحميد عايب، **الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى (بيروت- لبنان: مكتبة حسين العصرية، 2010)، ص. 208.

- وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية.

من خلال الجدول السابق توجه السلطات الحكومية في تنفيذ برامج التصنيع، حيث تجاوزت حصة القطاع الصناعي نسبة 50% من حجم الاستثمارات الحكومية الكلية في الغالب، حيث وصلت إلى 5،74% خلال الفترة 1985-1989، وتجاوزت 61% خلال الفترة 1974-1977، وفي نفس الوقت دفع القطاع الفلاحي هو الذي دفع ثمن التغييرات، حيث انخفضت حصته إلى 3،7% خلال الفترة 74-77 بعدما كانت بنسبة تتجاوز 20% خلال الفترة 67-69، ولقد هدفت إستراتيجية التصنيع إلى إنشاء سوق وطنية تشكل القاعدة الأساسية للتنمية الاقتصادية، ولقد عرفت إستراتيجية التصنيع عدة صعوبات تمثلت أساس في أن الجهاز الإنتاجي لا يعمل بكامل طاقته وكذلك نقص الإطارات والكفاءات التي يمكنها إدارة العملية الإنتاجية بكل فعالية، هذا بالنسبة لفترة المخططات التنموية للاقتصاد المخطط.

أما بالنسبة للمخططين الخماسيين الأول والثاني، فقد شهدت هذه الفترة فنلاحظ أن حصة القطاع الصناعي انخفضت إلى 31،6 مليار دج خلال المخطط الخماسي الأول وبقيمة 32 مليار دج خلال المخطط الثاني وهذا يدل على أن البرامج التنموية الجديدة تتوجه إلى الاستثمار في القطاعات الصناعية الأخرى عوضا عن الاستثمار في المحروقات حيث كانت تأخذ الحصة الأكبر من البرامج المسطرة السابقة، كما توجه الاهتمام إلى الفلاحة لكن مازال القطاع الصناعي بما في ذلك المحروقات يحتل الصدارة من إجمالي الاستثمارات.

ثانيا- تحول الاقتصاد الجزائري إلى اقتصاد السوق: لقد ظهرت عيوب نظام التخطيط بعد أزمة النفط سنة 1986 وضعف أداء المؤشرات الاقتصادية، رغم المجهودات التي بذلتها الجزائر من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية وبناء اقتصاد قوي.

قبل الشروع في ذكر مراحل تطور الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق لابد من التطرق إلى أزمة النفط لسنة 1986.

1- أزمة النفط والتحول نحو اقتصاد السوق: عرف الاقتصاد الجزائري وضعا غير متكافئ، منذ الاستقلال إلى أزمة النفط سنة 1986، ويمكن إرجاع ذلك الاختلال إلى مجموعة من الأسباب والعوامل:

- اعتماد الصناعات المصنعة منذ السبعينيات ،كأحد أشكال النموذج التنموي في ظل النظام الاشتراكي، فاعتمدت الجزائر على الصناعة وأهملت الزراعة، وانتهجت التخطيط وأهملت قواعد التسيير الاقتصادي الراشد، فضلت القطاع العام وأهملت القطاع الخاص، ...الخ؛
- غياب نموذج التنمية في مرحلة الثمانينات،رغم محاولة الحكومة الجزائرية محاكاة النمط الرأسمالي في بعض مبادئه، فتوقفت عجلة التنمية بانخفاض الاستثمارات بسبب انخفاض حاد في موارد الدولة التي كانت تعتمد كلية على المحروقات، نتيجة تراجع أسعار النفط وتقلص سوق المديونية الخارجية؛
- مما زاد في تأزم الوضع في الجزائر، بالإضافة إلى انخفاض أسعار المحروقات هو ارتفاع حجم الواردات من السلع و الخدمات الضرورية كالمواد الغذائية و الترفيهية، وهو ما أدى بالضرورة إلى عجز في ميزان المدفوعات وارتفاع حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين الخارجي؛
- سياسة التمويل: اعتمدت الجزائر كلية في تمويل الاستثمارات المخططة وفقا لنمط التسيير المركزي على القطاع المصرفي، حيث لم تكن وظيفة هذا القطاع سوى خدمة الخزينة، الأمر الذي أدى إلى نمو غير موازي بين الكتلة النقدية، والنمو الاقتصادي، فكانت تلجأ الحكومة لمواجهة العجز المستمر في الخزينة إلى طلب تسبيقات واعتمادات من البنك المركزي، دون قيد أو شرط.

إذ أدى الانخفاض الحاد لأسعار المحروقات إلى أقل من 13 دولار أمريكي للبرميل الواحد إلى تعرض الاقتصاد الوطني لأزمة خطيرة أدت إلى اختلال التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني،[1] كما يبينه الجدول الموالي:

[1] -بلعزوز بن علي، عاشور كتوش، "**دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية**"، على الموقع الإلكتروني: http://elbassair.net/Centre de téléchargement/maktaba/telmsan/39.pdf، أطلع عليه يوم: 2016/03/12، على الساعة: 19:20.

الجدول رقم (03-02): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة (1985-1988).

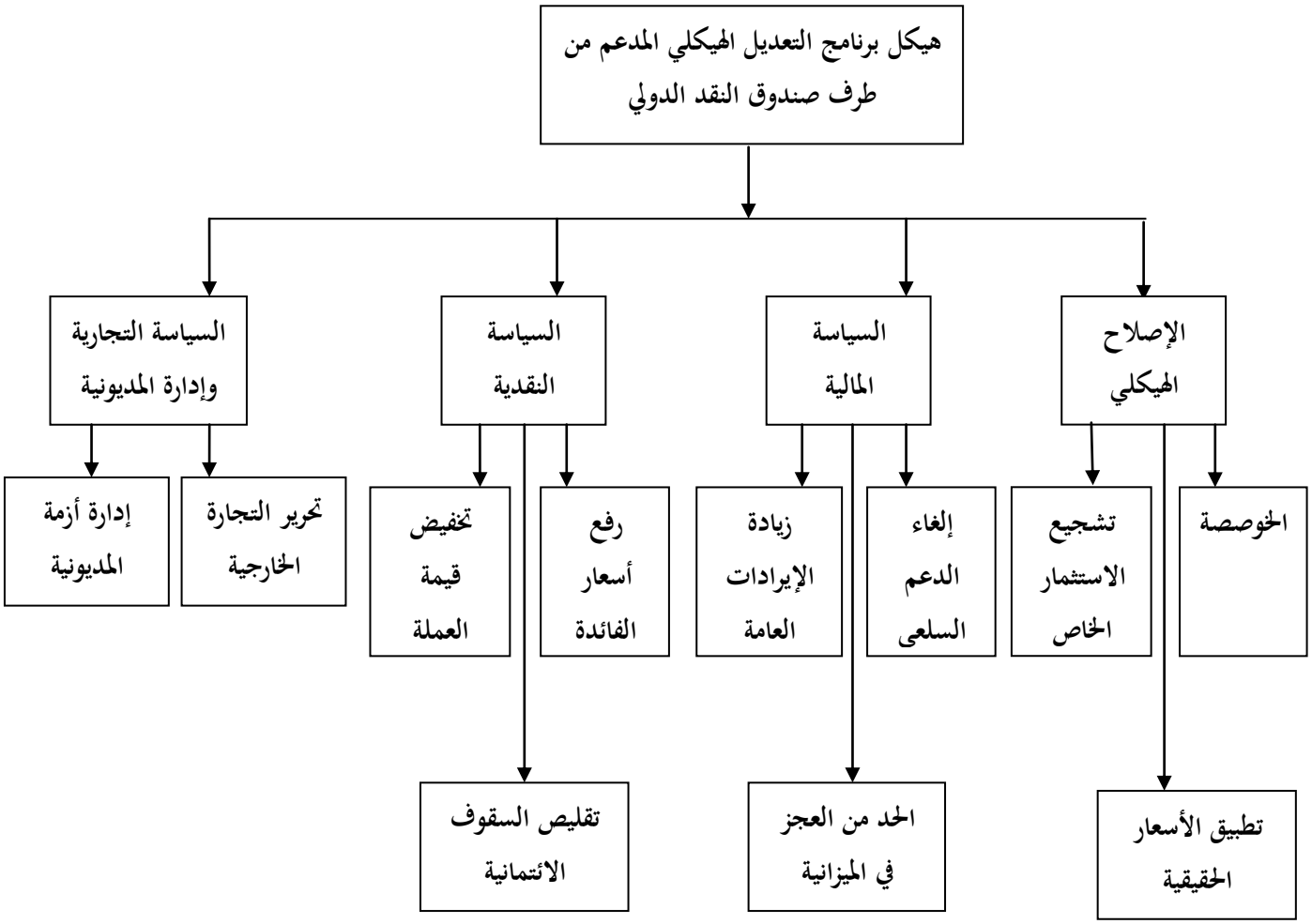
السنة / مؤشرات اقتصادية كلية	1985	1986	1987	1988
نمو الناتج المحلي الحقيقي(%)	5،6-	0،2-	0،7-	1،9+
نمو قطاع المحروقات الحقيقي(%)	5،7+	1،2+	7،1-	1،9+
حجم المديونية (مليار دولار أمريكي)	18،401	22،906	25،022	26،745
رصيد الحساب الجاري (مليار دولار أمريكي)	1،038+	2،230-	1،141+	2،044-
معدل التضخم	10،5	12،3	7،5	5،9

المصدر: المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، **تقرير أولي حول الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي**، 1999، ص: 08.

من خلال الجدول السابق نجد أنه خلال الفترة 1985-1988 أن نمو قطاع المحروقات عرف انخفاضا كبيرا جراء انخفاض أسعار النفط سنة 1986 وهذا ما دفع بحجم المديونية إلى الارتفاع سنة 1987 إلى 25،022 مليار دولار أمريكي بعدما كان 18 مليار دولار أمريكي تقريبا، فانعكس كل هذا على رصيد الحساب الجاري الذي انخفض بقيمة 1،192 مليار دولار أمريكي من سنة 1985 إلى سنة 1986، وبذلك انخفض حجم السيولة المتداول ةفي الاقتصاد مما دفع بمعدل التضخم إلى الانخفاض ونفس الشيء بالنسبة لنمو الناتج المحلي الحقيقي.

2- برنامج الإصلاح الهيكلي المدعوم من طرف صندوق النقد الدولي (1989-1998): يمكن توضيح مضمونه من خلال المخطط الموالي:

المخطط رقم (03-01): أهم مكونات برنامج الإصلاح الهيكلي المقترح من طرف صندوق النقد الدولي.



المصدر: عبد العزيز شرابي، **الاقتصاد الجزائري** (قسنطينة (الجزائر): ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 53.

من خلال المخطط أعلاه نجد أن هيكل التصحيح الهيكلي المدعم من طرف صندوق النقد الدولي يتكون من:

- **الإصلاح الهيكلي**: تهدف إجراءاته إلى:
  - إعادة تخصيص الموارد بهدف التخصيص الأمثل لها، وإزالة التشوهات؛
  - ترشيد القطاع العام وتحويل بعض المؤسسات إلى القطاع الخاص "الخوصصة"؛
  - تطبيق الأسعار الحقيقية وذلك بتغيير نظام الأسعار القائم وإلغاء سياسة الدعم وتطبيق نظام الأسعار الحر؛
  - تشجيع الاستثمار الخاص الوطني والأجنبي بتوفير البيئة المحفزة لذلك، البنية الاقتصادية والقانونية.
- **السياسة المالية**: تهدف السياسة المالية إلى الحد من عجز ميزانية الدولة وذلك بتخفيض النفقات وزيادة الموارد بتحسين النظام الضريبي.
- **السياسة النقدية**: تهدف هذه السياسة إلى:

- تحرير أسعار الفائدة وجعلها تعكس حقا ندرة رؤوس الأموال الناجمة عن تكلفة الاقتراض من الخارج؛
- تخفيض سعر العملة المحلية وذلك من أجل رفع كلفة السلع المستوردة وتخفيض كلفة السلع المصدرة مما يؤدي إلى تخفيض الواردات وزيادة الصادرات.

– **السياسة التجارية وإدارة المديونية:** تهدف إلى:

- إلغاء قيود التجارة الخارجية؛
- إلغاء احتكار الدولة للتجارة الخارجية؛
- تسخير موارد الدولة من العملة الصعبة لخدمة الديون الخارجية.[1]

2-1- برامج الاستعداد الائتماني(الأول والثاني): حيث تم عقد اتفاقيتين مع صندوق النقد الدولي تتمثل في:

– برنامج الاستعداد الائتماني الأول في 31 ماي 1989.

– برنامج الاستعداد الائتماني الثاني في 3 جوان 1991.

هدفت الاتفاقيتان إلى منح قروض و مساعدات من صندوق النقد الدولي و البنك العالمي للجزائر مقابل تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، يمكن تلخيصها فيما يلي انطلاقا مما سبق:

– مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، و تقليص العجز الموازني، إصلاح المنظومة الضريبية و الجمركية؛

– تحرير الأسعار و تجميد الأجور و تطبيق أسعار فائدة موجبة؛

– الحد من التضخم و تخفيض قيمة الدينار؛

– تحرير التجارة الخارجية، و السماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.[2]

2-2- قانون النقد والقرض 90-10: وفي 1990 وضع القانون المتعلق بالقرض والنقد النظام المصرفي الجزائري على مسار تطور جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين،و ُأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعوانا اقتصادية مستقلة .كما تم فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية، مع تحديد مدتها، واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول يمتد على 15 سنة، وإلغاء الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العامة، ومنع كل شخص معنوي أو طبيعي غير البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات.[3] يمكن توضيح التطورات الحاصلة من خلال الجدول الموالي:

---

[1] – عبد العزيز شرابي، **الاقتصاد الجزائري** (قسنطينة (الجزائر): ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. ص. 53-54.

[2] – بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية** (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 190.

[3] – بلعزوز بن علي، عاشور كتوش، **مرجع سابق**، ص. 8.

الجدول رقم (03-03): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية للفترة (1985-1991).

السنوات / البيـــــــان	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	+5،17	-15	+0،3	-10،9	-11،9	-0،76	+8،44
الديون الخارجية (مليار دولار)	17،5	21	24،7	25،1	25،8	26،5	2،5

المصدر: محمد بلقاسم بهلول، **الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية** (الجزائر: مطبعة حلب، 1993)، ص. 213.

يلاحظ من خلال الجدول أن الجزائر كانت في حاجة ماسة إلى رؤوس الأموال الأجنبية لمعالجة الخلل، وذلك لما حققته من رصيد مدفوعات سالب خلال كل من السنوات 1986، 1988، 1989، 1990، حيث سجل أكبر انخفاض في سنة 1990 بنسبة -0،76 مما أدى إلى ارتفاع المديونية إلى 26،5 مليار دولار كأعلى نسبة.

أما المحاولة الأخرى التي قامت بها الجزائر لتحقيق الاستقرار فكانت دون تدخل المؤسسات المالية الدولية خلال الفترة 1992-1993 حيث كانت العودة للاقتصاد الإداري، وكانت هذه المرحلة تحت شعار اللاءات الثلاث (لا لتخفيض قيمة العملة، لا للخوصصة، لا لإعادة الجدولة)، حيث أن السياسة المطبقة في الجزائر لم تأتي أكلها خلال الفترة 1992-1993، حيث كان عجز الحكومة 8،7% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1993، وفي ظل هذه الظروف كانت النتائج عكس التوقعات حيث نلاحظ انخفاض الصادرات من المحروقات من 10،9794 مليار دولار سنة 1992 إلى 9،8796 مليار دولار سنة 1993،و ذلك بسبب تراجع أسعار المحروقات وفي نفس الوقت سجل ميزان المدفوعات عجزا قدره -4،30 مليار دولار تم تمويله باستهلاك احتياطات الصرف، كما أن معدل البطالة بلغ 33% سنة 1993، وأمام هذه الوضعية أصبحت الجزائر غير قادرة على الدفع إبتداءا من 1994.[1]

2-3- برنامج الإصلاح الاقتصادي الهيكلي (1994- 1998): وتتمثل في مرحلتين:

2-3-1- برنامج التعديل الهيكلي (1994-1995): وتتمثل أهدافه في:

- توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية، تمهيدا للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة ، ومن ثم الاندماج في العولمة الاقتصادية؛

- رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة؛

- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، وبالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة ،في سبيل إحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات وتحسين فعالية الاستثمار، بالرفع من إنتاجية رأس المال ، ومن ثم رفع معدل النمو الاقتصادي المبتغى تحقيقه خلال الفترة؛

[1] - وليد عبد الحميد عايب، **مرجع سابق**، ص. 221.

- تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الخام؛
- تخفيض قيمة الدينار؛
- الحد من توسع الكتلة النقدية.

2-3-2- برنامج التعديل الهيكلي (1995-1998): تتمثل أهدافه فيما يلي:

- هو الأوسع والأشمل يمتد إلى3 سنوات؛
- هو إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف؛
- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره؛
- التخفيف من الإجراءات الجمركية والضريبية لاستمرار تحرير التجارة الخارجية، حيث سيتم تخفيض الرسوم الجمركية إلى نسبة 50% كحد أقصى؛
- يهدف البرنامج إلى التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي؛
- توزيع الموارد مع مراعاة القطاع الإنتاجي، ودعم زيادة الاستهلاك للفرد الجزائري خلال فترة البرنامج، مع تفضيل للاستثمارات المباشرة الإنتاجية خارج المحروقات، مع إنجاز برنامج توسيع لقدرات تصدير الغاز، بمشاركة رأس المال الأجنبي؛
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية.[1]

فبعد سنة 1998 تميزت الوضعية الاقتصادية بنوع من التناقض فمن جهة هناك تحسن في أداء بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية كميزان بسبب ارتفاع أسعار المحروقات والإجراءات التي اتخذت في إطار برنامج التعديل الهيكلي، و من جهة أخرى هناك تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي مصحوبة بارتفاع معدلات البطالة. أما هذا الواقع الاقتصادي اتجهت الحكومة إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي.

3- برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (2001-2004): يعتبر هذا البرنامج من منظور متخذ القرار في الجزائر، أداة من أدوات السياسات الاقتصادية المعروفة والمتمثلة في سياسة الإنفاق العام .و هو متمثل أساسا في دفع عجلة النمو في الجزائر مركزين على المشاريع القاعدية و الداعمة للعمليات الإنتاجية والخدماتية.

سطر برنامج الإنعاش أربعة أهداف عملية وثلاثة نوعية، فأمّا الأهداف العملية فتنطلق من إعادة تنشيط الطلب، التي يجب أن يسايرها دعم للنشاطات المنشئة للقيمة المضافة و مناصب الشغل، عن طريق ترقية المستثمرة الفلاحية ومؤسسة الإنتاج الصغيرة والمتوسطة، لاسيما المحلية منها، ورد الاعتبار للمنشآت القاعدية خاصة تلك التي تسمح

[1] - بلعزوز بن علي، **مرجع سابق**، ص. 196.

بإعادة انطلاق النشاطات الاقتصادية و تحسين تغطية حاجات السكان في مجال تنمية الموارد البشرية وقد خصص له مبلغ 525 مليار دينار جزائري، وأهدافه هي:

- مكافحة الفقر، إنشاء مناصب الشغل، تحقيق التوازن الجهوي وإنعاش الاقتصاد الجزائري؛
- إنّ برامج التعديل المطبقة من أجل استرجاع التوازنات الاقتصادية الكبرى، أدّت إلى

تقليص معدل مستوى معيشة السكان. ومن ثم كان تركيز عمل الحكومة على تكثيف مسار الإصلاح ليشمل جميع الجوانب الاجتماعية والاقتصادية وتحرير الاقتصاد الوطني من أجل تمكين المؤسسة الجزائرية من أن تصبح المصدر الرئيسي للثروة.

وهكذا فإنّ الحكومة توصلت إلى نتيجة تقضي بأنه بدون تحضير فضاء اقتصادي ودون تعزيز قدرات الإنتاج المحلية وإنعاشها، ودون تعبئة الادخار المحلي، ودون إنشاء القدرة الشرائية، فإنّ إقامة إستراتيجية للإنعاش القائمة على الإصلاحات الهامة لإطار التسيير وإصلاح هياكل الاقتصاد الوطني، قد تصطدم بعراقيل سريعة في التطبيق بل تزيد من حدة تفكك اقتصادنا على المستوى الجغرافي والاجتماعي .وعليه فمن الضروري القيام بعمل واسع النطاق لتصحيح آثار التفكيك وتهيئة بلادنا إلى إنعاش أفضل.

ويمكن توضيح تطور بعض المؤشرات خلال الفترة (1998-2004) من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-04): تطور أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة (1998-2004).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات / البيان	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
متوسط سعر البرميل من البترول الجزائري	12،9	17،8	28،5	24،3	25،2	28،9	38،6
الصادرات	10،1	12،3	21،7	19،1	18،7	24،5	32،1
الواردات	8،6	9	9،3	9،5	12	13،3	17،9
رصيد الميزان التجاري	1،5	3،3	12،4	9،6	6،7	11،2	14،2
رصيد ميزان المدفوعات	1،7-	2،4-	7،6	6،2	3،6	7،5	9،1
الديون الخارجية	30،6	28،3	25،2	22،5	22،6	23،2	21،4
معدل التضخم(%)	5،7	2،6	0،3	4،2	1،4	2،6	3،6
سعر الصرف	58،7	66،5	75،5	77،2	79،9	77،4	72،6

المصدر: نبيل بوفليح، "**دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة (2000-2014)**"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013، ص. 45.

نلاحظ من خلال الجدول أن معظم المؤشرات الاقتصادية في تحسن نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، إذ سجل متوسط سعر البرميل من البترول الجزائري ارتفاعا بنسبة 120% بين سنتي 1998-2000، ثم واصل ارتفاعه

رغم الانخفاض النسبي الذي شهدته أسعار النفط خلال سنتي 2001-2002 ليصل إلى متوسط سعر قدره 38،6 دولار أمريكي للبرميل سنة 2004، ما مثل ارتفاع بنسبة 34% عن السعر المسجل خلال سنة 2004.

4- البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009): جاء هذا البرنامج في إطار مواصلة وتيرة البرامج والمشاريع التي سبق إقرارها وتنفيذها في إطار مخطط دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة 2001-2004 وخصص له مبلغ 4202،7 مليار دينار جزائري وضع البرنامج التكميلي لدعم النمو لتحقيق جملة من الأهداف التالية:

- **تحديث وتوسيع الخدمات العامة**: حيث أنّ ما مرّت به الجزائر خلال فترة التسعينات سواء كانت الأزمة السياسية أو الأزمة الاقتصادية أثّر سلبا على نوع و حجم الخدمات العامة، بشكل جعل من تحديثها وتوسيعها ضرورة ملّحة قصد تحسين الإطار المعيشي من جهة، ومن جهة كتكملة لنشاط القطاع الخاص في سبيل ازدهار الاقتصاد الوطني؛

- **تحسين مستوى معيشة الأفراد**: وذلك من خلال تحسين الجوانب المؤثرة على نمط معيشة الأفراد، سواء كان الجانب الصحي، الأمني أو التعليمي؛

- **تطوير الموارد البشرية والبنى التحتية**: وذلك راجع للدور الذي يلعبه كلا من الموارد البشرية والبنى التحتية في تطوير النشاط الاقتصادي، إذ تعتبر الموارد البشرية من أهم الموارد الاقتصادية في الوقت الحالي، إذا أن تطويرها المتواصل يجنب مشكلة الندرة التي تتميز بها الموارد التقليدية عن طريق ترقية المستوى التعليمي والمعرفي للأفراد والاستعانة بالتكنولوجيا في ذلك، كما أنّ البنى التحتية لها دور هام جدا في تطوير النشاط الإنتاجي وبالخصوص في دعم إنتاجية القطاع الخاص من خلال تسهيل عملية المواصلات وانتقال السلع والخدمات وعوامل الإنتاج؛

- **رفع معدلات النمو الاقتصادي**: يعتبر رفع معدلات النمو الاقتصادي الهدف النهائي للبرنامج التكميلي لدعم النمو.[1]

والقطاعات المستفيدة من البرنامج التكميلي تتمثل في:

- **قطاع التنمية المحلية والبشرية**: استفاد من برنامج خاص يصل 1908,5 مليار دينار جزائري، ما يمثل نسبة 45،5% من إجمالي البرنامج التكميلي.
- **قطاع الأشغال العمومية والهياكل القاعدية**: يقدر المبلغ المخصص له 1703,1 مليار دج، أي 40،5% من إجمالي البرنامج.
- **قطاعات الصناعة، الفلاحة، الصيد البحري**: استفادت من 337,2 مليار دج ن وهو ما يمثل 8% من إجمالي البرنامج.

[1] - فتيحة مخناش، ناجية صالحي، "**أثر برناج دعم الانعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي لدعم النمو وبرنامج التنمية الخماسي على النمو الاقتصادي (2001-2014)، نحو تحديات آفاق النمو الاقتصادي الفعلي والمستديم**"، المؤتمر الدولي الموسوم بتقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة (2001-2014)، جامعة سطيف 1، يومي 11-12 مارس 2013، ص. ص. 3-9.

- **القطاع الإداري الحكومي**: استفاد من برنامج خاص لتطوير وإصلاح أهم الهيئات الحكومية على غرار: الداخلية، العدالة، المالية تصل قيمته 203,9 مليار دج ما يعادل نسبة 4،8% من البرنامج التكميلي .
- **قطاع التكنولوجيات الحديثة للإعلام والاتصال**: استفاد من 50 مليار دج ما يعادل نسبة 1،2% من البرنامج التكميلي.

5- برنامج التنمية الخماسي (2010-2014): إن المبلغ المخصص للبرنامج الخماسي 2010-2014 يقدر ب: 21214 مليار دينار جزائري مع العلم أنه تم تقسيم البرنامج إلى ثلاثة برامج فرعية تتمثل فيما يلي:[1]

5-1- قطاع التنمية المحلية والبشرية: استفاد من برنامج خاص يصل 9903 مليار دينار جزائري، ما يمثل نسبة 45،42% من إجمالي البرنامج.

5-2- قطاع الأشغال العمومية والهياكل القاعدية: يقدر المبلغ المخصص له 8400 مليار دج، بنسبة 38،52% من إجمالي البرنامج.

5-3- قطاعات الصناعة ، الفلاحة ، الصيد البحري والتشغيل: استفادت من 3500 مليار دج، ما يمثل نسبة 16،05% من إجمالي البرنامج.

كما يمكن توضيح أكثر للتوزيع القطاعي لبرنامج التنمية الخماسي في النقاط التالية:[2]

- برنامج تحسين ظروف معيشة السكان (قطاع التنمية المحلية والبشرية): يتمثل في:
  - السكن بمبلغ 3700 مليار دينار جزائريي؛
  - التربية، التعليم العالي، التكوين المهني: 1898 مليار دج؛
  - الصحة بمبلغ 619 مليار دج؛
  - تحسين وسائل وخدمات الإدارات العمومية بمبلغ 1800 مليار دج؛
  - باقي القطاعات بمبلغ 1886 مليار دج.
- برنامج تطوير الهياكل القاعدية:
  - قطاع الأشغال العمومية والنقل بمبلغ 500 مليار دج؛
  - قطاع المياه بمبلغ 2000 مليار دج؛
  - قطاع التهيئة العمرانية بمبلغ 500 مليار دج.
- برنامج دعم التنمية المحلية:

[1]- نبيل بوفليح، "**دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة (2000-2014)**"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013، ص. ص. 47-48.

[2]- بيان مجلس الوزراء برئاسة رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة، الصادر بتاريخ الاثنين 24 ماي 2010، المضمن الموافقة على البرنامج الخماسي (2010-2014).

- الفلاحة والتنمية الريفية بمبلغ 1000 مليار دج؛
- دعم القطاع الصناعي العمومي بمبلغ 2000 مليار دج؛
- دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتشغيل بمبلغ 500 مليار دج.

وقد عرفت معظم المؤشرات تحسن خلال الفترة 2000-2014، وذلك بسبب ارتفاع سعر النفط الفعلي.

ثالثا- الوضع الحالي للاقتصاد الجزائري: يعتبر الاقتصاد الجزائري اقتصاد معتمد بشكل كامل على قطاع المحروقات، وأي تغيرات على مستوى أسعار النفط في السوق العالمية تؤثر سلبا على استقرار الاقتصاد الوطني، يمكن توضيح ذلك من خلال العناصر التالية:

1- الناتج المحلي الخام: يمكن إبراز تطوره خلال فترة زمنية معينة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-05): توزيع الناتج الداخلي الخام حسب القطاعات.

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

البيان / السنة	المحروقات	قطاعات أخرى	الفلاحة	الصناعة	بناء وأشغال عمومية	خدمات خارج الإدارات العمومية	خدمات الإدارات العمومية	حقوق ورسوم على الواردات	المجموع
2009	42،49	84،56	12،81	7،85	15،07	32،33	16،47	9،85	137،21
2010	56،18	94،93	13،64	8،29	16،89	34،76	21،33	10،04	161،16
2011	71،95	117،21	16،24	9،11	18،30	40،26	33،30	11،73	200،90
2012	71،38	124،33	18،33	9،39	19،22	42،61	34،75	13،89	209،61
2013	62،58	131،94	20،65	9،64	20،50	48،49	32،64	15،59	210،11
2014	57،81	140،80	21،98	10،88	22،26	52،022	34،13	15،33	214
2015(*)	32،19	121،40	20،05	8،85	18،91	45،32	28،27	13،62	167،21

المصدر: بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 30**، جوان 2015، ص. 26.

(*)- بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016، ص. 26.

يبين الجدول السابق أن أهم القطاعات الاقتصادية هي:

- المحروقات: حيث نلاحظ أنه سجل ارتفاع منذ سنة 2010، ولكنه انخفض سنة 2013 وواصل في الانخفاض إلى غاية 2015 إلى 3233،6 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، ويساهم في نمو الناتج المحلي الخام بنسبة 19،24% بعد أن كان 27% سنة 2014.
- الفلاحة: حقق قطاع الفلاحة أعلى نمو بمعدل 2،5% أي 5،7 نقطة، كما أنه يساهم ب 10،3% من إجمالي الناتج المحلي الخام و13،4% في القيمة المضافة للاقتصاد الحقيقي سنة 2014 أما خلال سنة

2015 فقد ساهم قطاع الفلاحة بنسبة 12% من إجمالي الناتج المحلي الخام وما يقارب 15% في القيمة المضافة للاقتصاد الحقيقي.

– البناء والأشغال العمومية: سجل نمو بمعدل مستقر بـ 6،8%، وهذا نتيجة ارتفاع الاستثمارات العمومية ب 11،7%، ولانتهاء الأشغال الكبرى للبنية التحتية بقيمة مضافة تقدر بـ 3320،3 مليار دينار(41،21 مليار دولار)، وتمثل 10،4% من إجمالي الناتج الداخلي الخام، و16،8% من القيمة المضافة للاقتصاد الوطني بالنسبة لسنة 2014 أما خلال سنة 2015 فقد سجل قطاع البناء والأشغال العمومية نمو بقيمة 105،8 مليار دينار جزائري وحققت نسبة مضافة تقدر بـ 5،9%.

– الصناعة: عرف توسع القطاع الصناعي تباطؤ، فقد أصبح بمعدل 6،3% في عام 2015 بعد أن كان في عام 2014 بمعدل 9،3%.

– قطاع الخدمات: يعتبر أكبر مؤثر في الناتج المحلي الخام، حيث يساهم في نموه بنسبة 45،3% سنة 2014 وانخفض سنة 2015 إلى معدل 44%.

2– الدين الخارجي: يمكن توضيح تطوره خلال فترة زمنية معينة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03–06): الدين الخارجي.

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات / البيـــان	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)
الديون المتوسطة وطويلة الأجل	3،758	3،268	2،419	2،068	1،760	0،975
الديون قصيرة الأجل	1،778	1،142	1،205	1،328	1،975	1،823
الدين الخارجي	5،536	4،410	3،694	3،396	3،735	3،021

Source: Bank of Alegria, "**évolution économique et monétaire en Alegria"**, rapport 2014, juillet 2015, p. 54.

(*)–بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016، ص. 16.

بعد أزمة الدين الخارجي التي عقبت الصدمة الخارجية لسنة 1986، والتي أدت إلى إعادة جدولة الدين الخارجي بين 1994 و1998، انتهجت الجزائر إستراتيجية تقليص المديونية الخارجية عن طريق تسديدات مسبقة هامة، خصوصا ما بين 2004 و2006، وكانت سنة 2006 حاسمة حيث ما سمح بتقليص معتبر للتعرض المالي للجزائر تجاه باقي العالم، وذلك قبل بداية الأزمة المالية الدولية إلا بقليل.

وكإحدى ارساءات صلابة الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر، التي تبقى صلبة، فإن مستوى إجمالي الدين الخارجي في نهاية 2015 وصلت إلى 3،021 مليار دولار أمريكي بعد أن كانت في انخفاض مستمر خلال السنوات السابقة حيث وصلت إلى 3،735 في نهاية سنة 2014 وهو أدنى مستوى تاريخيا، وارتفاع الدين الخارجي هو نتيجة الحاجة "إلى التمويل الخارجي بعد انخفاض أسعار المحروقات وبالتالي انخفاض الإيرادات المترتبة عن صادرات المحروقات، كما نلاحظ من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-07): الإيرادات المتأتية من صادرات المحروقات.

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)
الإيرادات من صادرات المحروقات	56142،7	71661،8	70571،4	63662،6	58361،6	3124،6

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 30، جوان 2015، ص: 27.

(*)- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33، مارس 2016، ص: 26.

كما أن حسب تقرير بنك الجزائر في جوان 2015 أن هيكل الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل حسب العملة في 2014/12/31 كالآتي:

- الدولار الأمريكي: 40،41%؛
- الين: 0،61%؛
- الأورو: 50،41%؛
- الريال السعودي: 4،87%؛
- أخرى: 3،70%.

3- الميزان التجاري: يمكن توضيح تطوره من خلال هيكل الصادرات والواردات خلال فترة زمنية معينة من خلال الجدولين المواليين:

الجدول رقم (03-08): هيكل واردات الاقتصاد الوطني.

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

البيان / السنة	الطاقة	المواد الغذائية	المواد الأولية	المواد نصف المصنعة	التجهيزات الفلاحية	التجهيزات الصناعية	السلع الاستهلاكية	المجموع
2010	945	6027	1406	9944	330	15573	5987	402012
2011	1164	9805	1776	10431	229	15951	7944	47300
2012	4955	9023	1839	10629	329	13604	9997	50376
2013	4356	9572	1766	10810	449	15745	12205	54903
2014	2851	11005	1884	12740	657	18906	10287	58330
2015(*)	2352	9329	1508	11512	579	16593	9773	51646

المصدر: بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 30**، جوان 2015، ص. 28. (*)-بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016، ص. 26.

الجدول رقم (03-09): هيكل صادرات الاقتصاد الوطني.

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

البيان / السنة	الطاقة	الصادرات خارج المحروقات	المواد الغذائية	المواد الأولية	المواد نصف المصنعة	التجهيزات الصناعية	السلع الاستهلاكية	المجموع
2010	56143	1619	305	165	1089	27	33	57762
2011	71662	2066	357	161	1495	36	13	73727
2012	70571	2048	314	167	1519	30	18	72620
2013	63326	2161	402	108	1608	25	18	65487
2014	58362	2810	323	110	2350	15	10	61172
2015(*)	33081	2057	239	105	1685	17	11	35138

المصدر: بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 30**، جوان 2015، ص. 28.

(*)-بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016، ص. 28.

من خلال الجدولين السابقين نلاحظ أن صادرات المحروقات تهيمن على إجمالي الصادرات خلال السنوات 2010-2012، حيث نلاحظ أن الطاقة تقدر قيمتها ب 70571 مليون دولار أمريكي، بينما بدأت صادرات الطاقة تتناقص ابتداءا من سنة 2013 لتصل إلى 33081 في نهاية سنة 2015، وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية، وهذا يدل على عجز القطاع الإنتاجي في الاقتصاد الجزائري، أما بالنسبة لهيكل الواردات فنلاحظ أنه مكون أساسا من السلع الموجهة للقطاع الإنتاجي سواء فيما يتعلق بالمواد نصف المصنعة والتجهيزات الصناعية، حيث تمثل نسبة 54،42% من إجمالي الواردات في سنة 2015، مما يعني أن القطاع الصناعي في الجزائر غير مستقل عن الخارج، بالإضافة إلى المواد الاستهلاكية التي تمثل نسبة 18،92% من إجمالي الواردات سنة 2015، وكل هذا يدل على ضعف القطاع الإنتاجي في الجزائر وعجزه عن تلبية الطلب الكلي الداخلي، مما يعني وجود عجز دائم وارتفاع مستمر في حجم الواردات لتغطيته.

كما يمكن توضيح رصيد الميزان التجاري الذي يتناقص مع مرور الوقت وذلك لزيادة قيمة الواردات بالنسبة لقيمة الصادرات، من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-10): ميزان المدفوعات خلال الفترة (2010-2015).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات / البيان	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)
الرصيد الخارجي الجاري	12،149	17،766	12،418	0،831	9،434-	27،48-
الميزان التجاري	18،205	25،961	20،167	9،384	0،326	18،08-
الصادرات -المحروقات -أخرى	57،090 56،121 0،969	72،888 71،661 1،227	72،736 70،583 1،153	64،377 63،327 1،050	59،996 58،362 1،634	34،57 33،08 1،48
الواردات	38،885-	46،927-	51،569-	54،993-	59،670-	52،65-
رصيد حساب رأس المال	3،177	2،375	0،361-	0،865-	3،554	0،06-
الرصيد الإجمالي	15،326	20،141	12،057	0،134	5،880-	27،54-

Source: Bank of Alegria**, "évolution économique et monétaire en Alegria"**, rapport 2014, juillet 2015, p. 48.

(*)-بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016، ص. 15.

المطلب الثالث: مكانة قطاع المحروقات في الاقتصاد الجزائري.

يحتل قطاع المحروقات أهمية كبرى في الاقتصاد الجزائري من منطلق أنه يعتمد بشكل كبير على النفط كمادة أولية في صادراته وإيراداته، باعتبار أن الثروة النفطية تحقق عوائد مالية ضخمة للجزائر، وبذلك يعتبر قطاع المحروقات المصدر الفعال والمهم الذي تعتمد عليه التنمية الاقتصادية الوطنية، إذ برزت أهمية النفط في جميع المجالات وأصبح سلاحا قويا تعتمد عليه الدول المالكة له.

أولا- الأهمية الوظيفية للثروة البترولية في الاقتصاديات الحديثة: يمكن إبراز الأهمية الوظيفية في النقاط التالية:[1]

1- الوظيفة الطاقوية: فالبترول يعد من أهم مصادر الطاقة في العالم، حيث يساهم ب 37% من إجمالي استهلاك الطاقة في العالم، ومعظم الدراسات تشير إلى نمو الطلب على الطاقة خلال الفترة 2005-2030 بنسبة 55%، وتساهم الثروة البترولية في تأمين إمدادات الطاقة للاقتصاد الوطني، والبد من مراعاة التطور المستقبلي للاحتياجات المرتبطة بتطوير الاقتصاد الوطني وعلاقة ذلك بحجم الاحتياطات الثابتة وعمرها.

2- الوظيفة المالية: تعد الثروة البترولية من أهم مصادر الإيرادات المالية للموازنة العامة للدولة والاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية بالنسبة للاقتصاديات النفطية النامية والمتقدمة، ففضلا عن كون العائدات البترولية تشكل بالنسبة لعدد هام من الدول المتقدمة مصدرا حاليا مهما نتيجة للضرائب البترولية المتعلقة بترشيد استهلاك

[1]- صالح صالحي، "**آثار انخفاض أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري بين نعمة الموارد ولعنة الفساد**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف 1، 2015، ص. ص. 2-4.

الطاقة وهي أحيانا لا تقل من حيث أهميتها عن تلك التي تحققها الدول المنتجة والمصدرة، وتعد بالنسبة للجزائر المصدر الاستراتيجي في تمويل التنمية وتوفير الاحتياطات الرسمية التي تطوره في السنوات الأخيرة للتنقل من 110،18 مليار دولار سنة 2007 إلى 178،938 مليار دولار في نهاية سنة 2014، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (03-11): تطور الاحتياطات الرسمية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)
القيمة	11،9	17،96	23،11	32،92	43،11	56،18	77،78	110،18	143،91	148،91	162،22	182،22	190،661	194،012	178،938	143

المصدر: تقارير بنك الجزائر للسنوات: 2004-2014.

(*)- صندوق النقد الدولي، **مشاورات المادة الرابعة لعام 2016 مع الجزائر**، بيان صحفي رقم 16/228، 19 ماي 2016، ص. 1.

من خلال الجدول السابق والجدول رقم (03-10) نجد أن حدث اتساع حاد في عجز الحساب الجاري نتيجة لهبوط الصادرات الهيدروكربونية بنسبة تقارب النصف في عام 2015، ورغم أن الاحتياطيات لا تزال كبيرة، فقد انخفضت بمقدار35 مليار دولار في 2015 لتبلغ 143 مليار دولار، مقارنة بمستوى الذروة الذي بلغ 194مليار دولار في 2013، ولا يزال مستوى الدين الخارجي منخفضا(الجدول رقم 03-06) غير أنه من المتوقع تباطؤ النمو والتضخم في عام 2016 بسبب آثار الضبط المالي على الأنشطة غير الهيدروكربونية.

فانخفاض أسعار النفط سوف يؤدي إلى التأثير السلبي المباشر على الناتج المحلي الإجمالي والتخفيض التدريجي لحجم لاحتياطات الرسمية وبالتالي إضعاف القدرة المالية للدولة.

3- الوظيفة التشغيلية: يساهم تطور الأنشطة الاقتصادية المتعلقة باستغلال واستخدام الثروة النفطية بدءا من مرحلة الاستكشاف إلى الاستخراج والتصنيع والتوزيع، في مجال التشغيل والعمالة والتقليل من البطالة، ويساهم قطاع المحروقات الجزائري والفروع المرتبطة به والمتكاملة معه في توظيف أكثر من 100 ألف عامل، وكلما تطور كلما زادت مكانته الاستيعابية للأيدي العاملة.

4- الوظيفة الإنتاجية التصنيعية: تدخل الثروة البترولية كمادة أوسطية أو مشاركة في إنتاج آلاف السلع لمختلف قطاعات الاقتصاد الوطني مثل البلاستيك، مواد التنظيف، مطاطا اصطناعي، السماد الكيماوي، صناعة الدواء...الخ، وكلما توسعت تشكيلة السلع المنتجة كلما زادت مكانة وأهمية القطاع الزراعي والصناعي وقطاع الخدمات والفروع والأنشطة الصناعية المرتبطة بتلك القطاعات، وكلما ارتفعت القدرات التصنيعية كلما ارتفعت قيمة الثروة البترولية وازدادت أهميتها الإستراتيجية فهناك فرق كبير بين قيمة البرميل المصنع وقيمة البرميل الخام أو المكرر، وذلك الفرق يعكس الثروة المهدورة في ظل استراتيجيات تسويق النفط الخام.

5- الوظيفة التكنولوجية التقانية: كلما تطور القطاع البترولي عبر مختلف مراحل استخراجه وإنتاجه وتسويقه كلما تطورت القدرة التحكيمية في التقانيات والتكنولوجيات الحديثة فلقد تم تطوير عدد من التقنيات لزيادة الإنتاجية النفطية، كحقن المياه وبعض الغازات والمذيبات في الآبار وكذلك المعالجة الحرارية، وقد أثبتت تلك الطرق فعاليتها في زيادة إنتاجية النفط، كما وتستخدم العديد من الآليات لاستخراج النفط كآليات الرفع الصناعية، وازدادت إمكانيات أقلمتها وتطويعها وإنتاجها خاصة إذا تبنت الدولة استراتيجيات الشراكة التصنيعية مع الشركات الأجنبية على حساب الصناعات الاستخراجية التسويقية بهدف الحصول على إنتاج ذي تقنية عالية و بكلفة منخفضة، مما يمكنها من الحصول على إيرادات أعلى و من ثم السيطرة على النشاط الاقتصادي العالمي.

كما أن صناعة النفط تحتاج إلى تكنولوجيا حديثة ومتطورة وكثيفة رأس المال حتى تقلل من درجة المخاطرة وعدم التأكد، وهذه التكنولوجيا لا يمكن توافرها بالإمكانيات والموارد المحلية لأنها مكلفة إلى حد كبير.

6- الوظيفة الاندماجية التكاملية: كلما تطور القطاع البترولي وازداد ارتباطه بقطاعات الاقتصاد الوطني بفروعه المتعددة كلما ازدادت درجات الاندماج والترابط الداخلي والتكامل على المستوى الوطني، وبالمقابل تم تحجيم الاندماج السلبي في السوق الدولية وجعله في الحدود الملائمة التي تقلص من التبعية المالية والتجارية والاقتصادية.

7- الوظيفة التجارية: يلعب القطاع البترولي دورا محوريا في الحركية التجارية على المستوى الداخلي كلما تزايدت تشكيلة مخرجاته وسلعه الموزعة في السوق المحلية وعلى المستوى الخارجي ضمن الصادرات في السوق الدولية.

8- الوظيفة السياسية: يمكن أن تستخدم الثروة البترولية استخداما سياسيا في الداخل والخارج قد يكون ايجابيا أو سلبيا، فيكون سلبيا إذا وظفت تلك الموارد توظيف ريعيا احتوائيا لتسكين الأزمات الاجتماعية على المستوى الداخلي ورفع نسبة الاستثمار الأجنبي السلبي الطاقوي، كما لا تبتعد الثروة البترولية بمحوريها الأسعار والإنتاج عن السياسة الدولية وبما يجري على الساحة العالمية من علاقات سياسية دولية، فهي تعتبر من الموضوعات الرئيسية لتكوين العلاقات السياسية الدولية.

ثانيا- الدور الاستراتيجي لقطاع المحروقات في الجزائر خلال الفترة (2000-2015):

1- تطور إنتاج المحروقات في الجزائر: تعد المنتجات والمشتقات المستخرجة من المحروقات من أهم مصادر الطاقة في الجزائر، وهي تتمثل في أنواع مختلفة من السوائل والغازات إلى جانب العديد من المكثفات والمشتقات أغلبيتها موجهة للتصدير، وعرف الإنتاج الوطني للمحروقات تطورات عديدة من فترة إلى أخرى.[1]

يمكن توضيح تطور صادرات المحروقات من خلال الجدول الموالي:

[1]- الشريف بقة، نبيل زغبي، "**واقع قطاع المحروقات الجزائري في ظل السياسات الطاقوية الأوروبية الجديدة**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015، ص. 3.

الجدول رقم (03-12): تطور قيمة صادرات المحروقات وأسعارها خلال الفترة (1997-2015).

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات / المؤشرات	1997	2000	2002	2005	2007	2009	2011	2013	2014	2015
البترول الخام(مليار دولار)	2،8	4،00	3،05	6،3	8،5	5،1	28،7	24	18،34	10،04
سعر البرميل (دولار)	19،5	28،5	25،2	55	74	62	113	109	100،2	53،1
المكثفات(مليار دولار)	2،8	4،00	3،05	6،3	8،5	5،1	4،7	4،8	3،8	2،2
سعر البرميل (دولار)	20	28،5	23،5	52	74	55	104	100	68	50
المنتجات البترولية المكثفة (مليار دولار)	2،3	3،3	2،5	3،9	5،8	5،3	12	11	13،2	68
سعر البرميل (دولار)	20،4	30،7	25،2	45	75	63	112	100	68	53
غاز البترول السائل (مليار دولار)	1،00	2،1	1،7	3،3	4،5	3،2	5،2	4،4	5،2	2،7
سعر البرميل (دولار)	16،6	26	18،5	43	56	43	80	70	60	32،7
الغاز الطبيعي المميع (مليار دولار)	2،4	3،3	2،9	5،3	6،7	5،6	6،70	6،42	7،4	4،7
سعر المتر المكعب(دولار)	61	74	65	40	40	35	27	23	20	18
الغاز الطبيعي (مليار دولار)	2،00	3،6	2،9	7،3	8،6	8،2	13،6	13	10،3	6،6
سعر المتر المكعب (دولار)	82،5	104	92	40	36	34	34	33	30	24

مجموع عائدات الصادرات عن المحروقات (مليار دولار)	13،2	21،06	18،10	45،6	60	44،4	72	63،6	58،3	33،1

المصدر: تقارير بنك الجزائر للسنوات: 2002 و2009 و2013 وجوان 2015، مارس 2016.

يتبين من خلال الجدول أن هناك انخفاض مستمر للمنتوجات النفطية بمختلف أنواعها خلال الفترة 2000-2015، لاسيما النفط الخام الذي تراجع إنتاجه من 29 مليار دولار إلى 10 مليار دولار خلال الفترة 2011-2015 أي أكثر من النصف، حيث تراجع نمو قطاع المحروقات للسنة وهو ما يمكن اعتباره تدهورا حقيقيا، حيث تراجعت القيمة المضافة في 2014 بـ 0،6% مقابل 5،5 في سنة 2013، وفي غضون 9 سنوات تراجعت القيمة المضافة للقطاع ب 38،9%، بقيمة مضافة قدرها 4657،8 مليار دينار (57،8 مليار دولار)، حيث لم تعد المحروقات تولد سوى 27،0% من تدفق الناتج المحلي الخام كما تساهم سلبا في النمو حسب تقرير بنك الجزائر.

أدى استمرار تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي إلى مواصلة دفع أسعار المحروقات السائلة والغازية نحو الانخفاض فبعد التراجع الذي حدث في الثلاثي الأول من سنة 2012 واستمرت إلى غاية سنة 2015، إذ انخفضت متوسط السعر السنوي لبرميل البترول الخام إلى 53،1 دولار للبرميل مقابل 109،55 دولار للبرميل في 2013 و 113 دولار في سنة 2011.

إجمالا تسبب تراجع أسعار الصادرات المترافق مع أحجام أقل للمحروقات المصدرة السائلة والغازية على حد سواء بواقع -1،6% إلى 98،47 مليون طن من البترول في انخفاض إيرادات الصادرات ب 8،33% إلى 58،36 مليار دولار.[1]

حيث أن الاعتماد على تصدير البترول الخام راجع إلى انخفاض تكلفته رغم أن إيراداته تعتبر أقل بكثير إذا تمت عملية تكريره أو تصنيعه، فالبترول الخام يميز برائحة خاصة ومتميزة لونه متنوع بين الأسود والأخضر والبني والأصفر، كما أنه مادة لزجة وهذه اللزوجة مختلفة بحسب الكثافة النوعية أساسا من جانب ونقطة الانسكاب من جانب آخر إضافة إلى الضغط وكذلك الحرارة الجوفية[2].

كما أن هناك فرق كبير بين تصنيع البترول وتكريره، فتصنيع البترول هو تحويله إلى منتجات نهائية لا تعد ولا تحصى لإشباع حاجات المستهلك النهائي تضيف أعلى قيمة مضافة يستحقها البترول (الذهب الأسود) بينما تكرير البترول بغرض تصديره لاستخدامه كوقود في الواقع لا يضيف كثيرا إلى الإيرادات الصافية عن إيرادات تصديره خاماً.

[1]- Bank of Alegria, **Op-cit**, p. 26.

[2]- فتيحة مزراشي، حسيبة مداني، "**استراتيجيات ترقية الكفاءة الإستخدامية للثروة البترولية في الاقتصاديات العربية في إطار ضوابط التنمية المستدامة**"، الملتقى الدولي الموسوم بالتنمية المستدامة والكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، يومي 07-08 أفريل 2008، ص. 04.

كما أن الفرق الكبير بين سعر البرميل الخام وسعر البرميل المكرر ليس هو بسبب القيمة المضافة للتكرير بل إن معظم الفرق بين السعرين يذهب لإيرادات حكومات الدول المستهلكة (الضرائب الباهظة) ثم إيرادات التوزيع (النقل والتأمين ومحطات البيع) ثم أقلها كثيرا إيرادات المصافي التي بعد خصم تكاليف التكرير وضريبة القيمة المضافة لا يتبقى لها كربح إلا جزء صغير لم يعد يغري المستثمرين على إنشاء مصاف جديدة.[1]

ثالثا- العائدات النفطية والتنمية الاقتصادية: لقد شهدت أسعار البترول تطورا كبيرا ابتداء من سنة 2000، أعادت من جديد تراكم الفوائض النفطية بعد أن عانت الجزائر من تراجع حاد من منتصف الثمانينات وخلال عقد التسعينات، هذه الموارد المالية المتراكمة تتم من خلال تحويل مادتي البترول الخام والغاز الطبيعي المستخرجة من الآبار إلى أرصدة نقدية في البنوك، وليس عن طريق الادخار الوطني والتراكم لدى المؤسسات المنتجة والأفراد عبر النظام المصرفي، حيث أن نمو الموارد المالية يعتبر انعكاسا لنمو أسعار النفط وتزايد حجم كميات التصدير من سنة إلى أخرى.[2]

يمكن إيضاح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (03-13): نسبة صادرات المحروقات من الصادرات الإجمالية في الجزائر.

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

المؤشرات / السنوات	قيمة الصادرات الإجمالية	قيمة الصادرات من قطاع المحروقات	قيمة الصادرات خارج قطاع المحروقات	نسبة صادرات المحروقات من الصادرات الإجمالية(%)	حجم احتياطي الصرف الأجنبي
2000	21،65	21،06	0،59	97،27	11،9
2001	19،09	18،53	0،56	97،06	17،96
2002	18،71	18،11	0،61	96،8	23،11
2003	24،47	23،99	0،47	98	32،92
2004	32،22	31،3	0،67	97،56	43،11
2005	64،33	45،59	0،74	70،9	56،18
2006	54،7	53،61	1،13	98	77،87
2007	60،59	59،61	0،98	97،79	110،18
2008	78،59	77،19	1،40	98،21	143،91
2009	45،19	44،42	0،77	98،29	148،91
2010	57،09	56،14	0،97	97،20	162،22
2011	72،88	71،66	1،22	98،32	182،22

[1]- أنور أبو العلا، "**الفرق بين تكرير البترول وتصنيع البترول**"، جريدة الرياض، العدد 16224، 24 نوفمبر 2012.

[2]- الشريف بقة، نبيل زغبي، **مرجع سابق**، ص. 4.

2012	71،73	70،58	1،15	98،39	190،661
2013	64،4	63،32	1،050	96،70	194،012
2014	61،2	58،4	2،810	95،41	178،938
2015	35،14	33،081	2،057	94،14	143

المصدر: تقارير بنك الجزائر للسنوات: 2007 و2014 وجوان 2015، مشاورات المادة الرابعة 2016.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن لقطاع المحروقات أهمية كبيرة في الاقتصاد الجزائري والأرقام القوية نظرا للحجم الكبير الذي يسيطر عليه قطاع المحروقات على العائدات وعلى حجم الصادرات الجزائرية للخارج، حيث تمثل صادرات الجزائر من المحروقات ما نسبته 97% من إجمالي الصادرات، والمساهمة المتبقية والمقدرة بحوالي 3% فهي تتمثل في الصادرات خارج المحروقات والتي لا تزال ثانوية وجد محدودة.

كما أن احتياطات الصرف الأجنبي للجزائر التي كانت تبلغ 1،5 مليار دولار سنة 1993، بدأت ترتفع تدريجيا منذ سنة 2000، حيث تدعمت مع ارتفاع أسعار البترول.

4- التحديات التي تواجه اعتماد الاقتصاد الجزائري على النفط: يمكن تلخيصها فيما يلي:[1]

- **المخاطر الأمنية**: تعتبر المخاطر الأمنية من أهم التحديات التي تؤثر على المنشآت النفطية والغاز الطبيعي في الجزائر، حيث سبق وأن تعرضت البلاد إلى بعض الهجمات الإرهابية أهمها الهجوم الذي وقع في ديسمبر 2013، حين اقتحمت مجموعة مسلحة منشأة الغاز في الجزائر إن أميناس، الذي أدى إلى سقوط العديد من الضحايا ما أجبر الجزائر على تعليق مؤقت لإنتاج الغاز في المنشأة، كما أدى الهجوم إلى تضرر اثنين من ثلاثة قطارات معالجة للمنشأة، والتي لكل منها القدرة على معالجة 3 مليارات متر مكعب سنويا، أو 106 مليارات قدم مكعب سنويا، لكن مع نهاية فيفري 2013 تم إعادة إنتاج الغاز في إن أميناس جزئيا وبلغ متوسط 43400 برميل يوميا في عام 2012، على الرغم من أن الطاقة الاسمية حولي 60000 برميل يوميا، وعلى الرغم من غياب بعض الموظفين، كما أن عدم أمن البلدان المجاورة كذلك يشكل خطرا على الاقتصاد الجزائري.

- **ارتفاع معدلات الاستهلاك المحلي من النفط الخام**: إن ارتفاع قيمة الاستهلاك المحلي سوف تقلل دون شك من صادرات الجزائر وبالتالي سوف تؤثر على الميزانية العامة، حيث أن الغالبية العظمى من استهلاك الجزائر من النفط المحلي، الذي بلغ في المتوسط 380000 برميل يوميا في عام 2013، المستمدة من المنتجات المكررة محليا، وزاد الاستهلاك في الجزائر بمعدل سنوي قدره 5% على مدى الفترة 2004-2013، تستورد أيضا الجزائر المنتجات البترولية وذلك أساسا من الدول الأوروبية والروسية، ويعود ارتفاع واردات المنتجات البترولية أساسا من الارتباط الوثيق بين الاستهلاك والتوسع العمراني ومتطلبات النمو السكاني المتزايد في قطاع الخدمات ومواصلة توسع القاعدة الصناعية عن طريق إنشاء صناعات جديدة أو التوسعة التي تشهدها المشاريع القائمة.

[1]- أحمد بوريش، **مرجع سابق**، ص. 14.

- **وجود بدائل للنفط:** إن فكرة النفط هو مادة ناضبة دفع العديد من الباحثين والدول البحث عن مصادر أخرى للطاقة، وهو ما يجعلهم يعتمدون على ما يعرف بالنفط والغاز الصخريين[1] الذي كان مجرد فكرة إلا أنه أصبح في الآونة الأخيرة حلا للدول المستوردة للنفط ومهددا للدول المصدرة له، حيث أن أزمة البترول لسنة 2014 أكدت أن هذا المصدر الطاقوي الجديد هو البديل رقم واحد للنفط خاصة مع تقدم تكنولوجيات في هذا المجال التي ساهمت بقسط كبير في تخفيض تكاليفه وتسريع استخراجه وهذا ما ينعكس بالسلب على اقتصاديات دول المصدرة للنفط على رأسها الجزائر التي أصبحت هذه المسألة تسبب لها مشاكل على المستوى المحلي و الخارجي.

مما سبق نجد أن من خصائص الاقتصاد الجزائري هو الاعتماد على النفط بصفة خاصة، حيث أصبح ينظر إلى هذا المورد على أنه المحرك الرئيسي لعجلة النمو الاقتصادي، وذلك من خلال ما يوفره قطاع المحروقات من إيرادات سنوية كبيرة خاصة في فترات ارتفاع أسعار النفط، وبذلك فإن الاقتصاد الجزائري ونموه رهين للتغيرات التي تحصل في أسعار هذه المادة على مستوى الأسواق المالية العالمية، ولذلك على السلطات الجزائرية البحث عن موارد مالية جديدة مما يجنبها التعرض للصدمات السلبية الخاصة بتقلبات أسعار النفط العالمية.

[1] - **النفط الصخري**: هو نوع من النفط الخفيف ويتم إنتاجه من صخور تحتوي ترسبات مادة الكيروجين يتم تحويلها بالحرارة إلى سائل هيدروكربوني بديل للنفط الخام وتكلفة استخراجه أعلى ويختلف عن النفط الرملي أو الغاز الصخري والنفط الخام الطبيعي، يتم استخراج النفط الصخري بضغط الغازات وبالتالي يستخرج إلى سطح الأرض، وبعد أن يتم تخفيف ضغط الغازات يتم التنقيب عن النفط ويمكن استخدام خض المياه للتخفيف من ضغط النفط أيضا ، وفي أحيانا أخرى من الممكن أن تدخل الغازات لإعادة ضغط حجرة النفط ، وعادة يتم ترك النفط المتبقي حتى يستخرج في المستقبل عندما تتوف المعدات المتقدمة في استخراجه، وتعد عملية استخراج النفط الخام من الصخر عملية في غاية الصعوبة ، لأنه يجب التنقيب عن الصخور الزيتية عن طريق الحفر تحت الأرض أو عن طريق تلغيم المكان ، وبعد الحفر يخضع النفط الصخري فيما يسمى بعملية التقطير السطحي ، حيث يتم تعرضه إلى الانحلال الحراري وذلك بتطبيق حرارة عالية على الصخر بدون الأكسجين مما يؤدي إلى التغير الكيميائي للصخور وبالتالي يبدأ الكيروجين بالسيلان فينفصل عن الصخر وبعد ذلك يتم تكرير النفط حتى يتم إنتاجه كنفط خام اصطناعي.

الغاز الصخري: الغاز الصخري أو غاز الإدواز أو غاز الشيست، هو غاز طبيعي يكون حبيسا بين تشكيلات أحد أنواع الصخور الرسوبية (الطفل الصفحي)، كما يعتبر الغاز الصخري غازا طبيعيا يتولد داخل الصخور التي تحتوي على النفط بفعل الحرارة والضغط، ويحتاج هذا الغاز إلأى المزيد من المعالجة قبل تدفقه، ولهذا السبب يصنفه المختصون بأنه غاز غير تقليدي، ويكون الغاز الصخري إما جافا أو غنيا بالسوائل، ومنها الايثان المفضل في صناعة البتروكيميائيات، ولأكثر تفصيل أنظر دراسة مجلس الطاقة العالمي 2010.

المبحث الثاني: الخصائص الاقتصادية لتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية.

يعتبر النفط سلعة إستراتيجية هامة لاقتصاد أي دولة في العالم، سواء أكانت منتجة أو مستهلكة، مما يعني تضافر مجموعة من العوامل الغير اقتصادية منها السياسية والاجتماعية مع العوامل الاقتصادية، تجعل من تسعير النفط أمرا صعبا، وبذلك فهو يتأثر بعدة عوامل وتأثيرات في السوق النفطية أو خارجها.

المطلب الأول: محددات أسعار النفط في الأسواق العالمية النفطية.

تتحدد أسعار النفط في السوق العالمية بعدة عوامل مثل أي سلعة أخرى، ويختلف السوق النفطية عن باقي الأسواق في أنها تتعلق بسلعة مهمة على المستوى الدولي، يتوقف عليها باقي المؤشرات الاقتصادية لكثير من دول العالم.

أولا- مفهوم أسعار النفط: هناك العديد من العوامل المؤثرة في أسعار النفط وفيما يلي يتم عرض أهمها، ولكن لابد من معرفة أولا ماذا نعني بسعر النفط:

1- تعريف سعر النفط: هو عبارة عن قيمة الشيء نعبر عنها بالنقود، والسعر قد يعادل قيمة الشيء أو قد لا يتعادل معها أو يتساوى معها أي قد يكون السعر أقل أو أكثر من القيمة لذلك الشيء المنتج، ومنه فإن السعر النفطي هو قيمة السلعة النفطية معبر عنها بالنقود وهناك عدة أنواع من سعر النفط منها: السعر المعلن أو الأسعار المعلنة، السعر المتحقق، سعر الإشارة، سعر الكلفة الضريبية، السعر الفوري أو الآني.[1]

2- العوامل المؤثرة في سعر النفط: يؤثر في تحديد سعر النفط الخام العديد من العوامل الأمر الذي يشغل الكثير من المختصين والمهتمين اللذين يعدون النفط كسلعة لا تخضع فقط لقوانين السوق، حيث يزداد الإنتاج أحيانا ولكن السعر يبقى ثابتا، أو يزداد السعر ويبقى الطلب ثابت ...وهكذا.

وهناك العديد من العوامل المؤثرة في تحديد أسعار النفط هي كالآتي:[2]

- الاستكشافات: تكمن أهمية الاستكشافات البترولية في كونها عاملا هاما ومؤثرا في تحديد سعر النفط الخام على المدى الطويل، فطالما أن الاستكشافات تظهر توافر النفط الخام فإن التخوف من ارتفاع سعره يظل بعيدا وبالتالي لا ينتظر ارتفاع سعره على الأقل في المدى القريب.

حيث أن معظم اكتشافات الزيت الخام خلال الفترة الماضية تمت في مناطق ذات جغرافية صعبة –مناطق المياه العميقة-، هذا إلي جانب إضافة أعباء نقل النفط من مناطق الاستكشاف إلي مناطق التكرير والاستهلاك والتي ترتفع نتيجة رفع سعر النفط المستخدم كوقود لهذه الناقلات، فإن هذا يفسر ويقدم لنا أحد أسباب ارتفاع سعر النفط، يأتي هذا على عكس ما تم في بدايات القرن التاسع عشر عندما اكتشفت الحقول الغنية بالنفط القريب من سطح الأرض والتي ظلت لأمد طويل هي المصدر الرئيسي لمعظم بلدان العالم.

---

[1]- محمد مصطفى محمد الخياط، "**أسعار النفط..الصعود والمؤشرات**"، مجلة الكهرباء العربية، العدد 92، أبريل2008، ص. ص. 3-7.

[2]- **المرجع نفسه**، ص. ص. 3-7.

وهذا عكس ما تم خلال السنوات 2014-2016 مع تطوير استخراج النفط والغاز الصخريين زاد المعروض من النفط في الأسواق العالمية مقابل انخفاض الطلب العالمي عليه، وحدثت التخمة في المعروض النفطي مما انعكس على انخفاض أسعار النفط.

– **نوعية الخام:** يوجد نوعان رئيسيين من زيت النفط يعرفان تجاريا بالزيت الخفيف والزيت الثقيل، ويعتمد هذا التصنيف على كثافة النفط، وترجع خاصية كثافة النفط على نسبة الهيدروكربونات الثقيلة فيه، فكلما زادت هذه النسبة زادت كثافة النفط، والنفط الخفيف هو الأكثر طلبا من النفط الثقيل في السوق وأغلى سعرا وذلك بسبب إمكانية الحصول منه على كميات كبيرة من المشتقات البترولية وبالذات السولار والبنزين وهما المشتقات البترولية الأكثر طلبا في العالم. ويوجد تصنيف آخر للنفط يعتمد علي نسبة الكبريت فإذا كانت نسبته منخفضة يعرف باسم النفط الحلو، أما إذا زادت نسبة الكبريت فيصنف النفط علي أنه حامض وبالطبع فإن الأول هو الأكثر طلبا في السوق.

كما أن من العوامل التي تؤدي إلى التغيرات في أسعار النفط أن تقوم بعض الدول بزيادة حجم إنتاجها اليومي من الزيت الخام بمعدلات يتصور معها البعض أنها سوف تساهم في خفض أسعار الزيت الخام، ولكن سعر السوق لا يتأثر كثيرا، وذلك راجع إلى أن معدلات الإنتاج ليست وحدها العامل المؤثر في سعر السوق ولكن يجب ربطها بنوعية الخام المعروض للبيع، فإذا كانت نوعية الزيادة في الزيت الثقيل فغالبا ما يكون الطلب عليه منخفض، وبالتالي لا يتأثر سعر الزيت الخام المعروض للبيع تأثرا كبيرا.

– **أسعار الصرف:** وذلك من خلال القيام بالاستثمار في الصناديق المالية والمضاربة في السوق الآجلة للبترول، تتأثر أسعار النفط سواء بالانخفاض أو الارتفاع، ويعتمد قرار الاستثمار أو المضاربة في أسواق البترول على وجهة نظر المتعاملين في السوق البترولية من جهة وفرص الاستثمار في مختلف القنوات المالية الأخرى من جهة ثانية، فانخفاض الفائدة على العديد من العملات الرئيسية، والاضطرابات في سوق الأسهم، وكذلك انخفاض قيمة الدولار، وزيادة الطلب على المواد الخام، تدفع الكثير من المستثمرين في السوق الآجلة على شراء عقود المواد الخام، وبالذات عقود النفط، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على النفط فيأتي ارتفاع الأسعار كنتيجة منطقية.

– **تنامي الاقتصاد العالمي:** كلما زاد الطلب العالمي على النفط من قبل الدول التي تعرف نهضة صناعية وذلك لحاجتها المستمرة لاستهلاك مصادر الطاقة النفطية، كلما ارتفعت أسعار النفط، والعكس صحيح، حيث تتحكم في تحديد أسعار النفط، والذي يعتبر أهم سلعة إستراتيجية عالمية، معادلة العرض والطلب، وهو عامل رئيسي، وعلى سبيل المثال فإن تراجع الطلب العالمي على النفط مع وفرة العرض من أبرز أسباب انخفاض أسعار النفط العالمية لسنة 2014، وحسب تقرير وكالة الطاقة الدولية فقد ارتفع حجم الإنتاج للولايات المتحدة الأمريكية مثلا في نهاية 2008 إلى غاية أواخر 2014 إلى 70% فالسوق الأمريكي هو المستهلك الأكبر للنفط، وبذلك فإن من بين أسباب هذا الانخفاض في أسعار النفط العالمية يعود إلى انكماش الطلب العالمي وارتفاع المعروض من دول خارج الأوبك.

– الأوضاع السياسية والظواهر الطبيعية: تؤثر الأوضاع السياسية والاضطرابات العملية في بعض الدول المصدرة للبترول على أسعاره، فعدم الاستقرار السياسي والأمني أو التخوف من حدوث اضطرابات أو مشاكل أمنية، في دول مثل: العراق، إيران... تؤثر على الإنتاج.

كما أن للظواهر الطبيعية تأثير مباشر على ارتفاع وانخفاض أسعار النفط العالمية، وذلك لتأثير إنتاج العديد من الشركات النفطية عند حدوث كارثة طبيعية في منطقة حقول النفط.

ثانيا– محددات الطلب والعرض البترولي في السوق النفطي: هناك العديد من العوامل المحددة لأسعار النفط في السوق العالمية كباقي السلع والخدمات، وقبل التطرق إلى الطلب والعرض في السوق النفطية لا بد من معرفة ماذا نقصد بالسوق النفطية:

1– تعريف السوق النفطية وخصائصها: قدّمت كلّ من وكالة الطاقة الدولية ومنظمة «أوبك» توقعات حول الأسواق النفطية لعام 2016، تبين ارتفاع معدلات المخزون التجاري، ما يعني استمرار التخمة النفطية والسبب في ذلك، ترجيح تباطؤ معدل زيادة الطلب، إضافة إلى تدفّق إمدادات النفط الإيراني وزيادة الإنتاج النفطي في العراق، فضلا على ارتفاع الإنتاج الروسي من النفط الخام إلى قرابة 10،78 مليون برميل يوميا، وهو أعلى معدل إنتاج مثبت بعد الحقبة السوفيتية، ومن المستبعد أن يكون الانخفاض المتوقع في إنتاج النفط الصخري في الولايات المتحدة، نتيجة هبوط الأسعار، كافيا لخفض تخمة المعروض بشكل كبير. ويتوقع المراقبين أن يزيد فائض المعروض عن مليون برميل يوميا خلال العام الحالي، خصوصا مع تأكيد المملكة العربية السعودية وعدد من دول الخليج في منظمة أوبك مؤخرا مواصلة التمسك بسياسة الدفاع عن الحصص السوقية عن طريق الحفاظ على رفع الإنتاج والبيع بأسعار تفضيلية.[1] ويمكن تعريف السوق النفطية وحصر خصائصها فيما يلي: [2]

1–1– تعريف السوق النفطية: هي السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو النفط، يحرك هذه السوق قانون العرض والطلب مع بعض التحفظات بحيث بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية التي تحكم السوق، هناك عوامل أخرى، كالعوامل السياسية، العسكرية والمناخية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات النفطية.

1–2– خصائص السوق النفطية: يمكن تلخيصها فيما يلي:

– ارتفاع نسبة التركيز الاحتكاري، من خلال تكتل الدول المنتجة والمستهلكة في شكل منظمات تسعى من خلالها للدفاع عن مصالحها؛

[1] – حيدر حسين آل طعمة، "**السوق النفطية والسقوط الحر للأسعار**"، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء، 2016/08/13.

[2] – الطاهر بن يعقوب، مريم قرعي، "**آثار تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الدولي والاستراتيجيات البديلة لقطاع المحروقات–دراسة حالة الجزائر–**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015، ص. 2.

– عدم مرونة الطلب في فترة قصيرة الأجل، لأن الصناعات المبنية على أساس استخدام النفط لا يمكنها التحول عنه إلى مصدر آخر بسبب ارتفاع أسعاره؛

– تتميز بأنها سوق أكثر تنافسية، حيث تكون الشركات والدول المنتجة والمستهلكة في منافسة مباشرة في الصفقات؛

– سوق شفافة، وذلك بسبب ظهور وتطور الصفقات لأجل أصبح من الضروري توفير المعلومات الأزمة حول العرض والطلب من أجل تقليل المخاطر الناجمة عن تذبذب الأسعار؛

– سوق غير مستقرة، وهذا لتنامي أهمية البترول في الاقتصاد العالمي نظرا للاعتماد الكلي عليه في كل المجالات من جهة، ومن جهة أخرى عدم استقرار الأسعار بسبب تغيرات العرض والطلب.

2- محددات الطلب البترولي في السوق النفطية: يتأثر الطلب البترولي بعدة عوامل نذكر منها: [1]

– **النمو الاقتصادي العالمي:** تعتبر معدلات النمو الاقتصادي المحرك الرئيسي للطلب على الطاقة، فقد شهد الاقتصاد العالمي معدل نمو بلغ 4،7% عام 2000 ليرتفع إلى 5،9% عام 2004 وانخفض إلى 3% عامي 2015 و2016، وقد صاحب هذا التطور زيادة في الطلب العالمي على النفط عام 2000 و2004، فقد شهد عام 2000 ارتفاعا في إجمالي الطلب ليصل إلى 75،7 مليون برميل يومي، أما عام 2004 بلغ إجمالي الطلب على النفط 82،2 مليون برميل يومي، وتفصح دراسة حديثة أعدها صندوق النقد الدولي عن استمرار انخفاض أسعار النفط عالميا عام 2016، نظرًا لزيادة العرض عن الطلب بأكثر من مليون برميل يوميا، ما يعني وجود ارتباط وثيق بين النمو الاقتصادي وإجمالي الطلب على البترول.

– **الاستقرار السياسي في العالم:** يلعب الاستقرار السياسي دورا مهما في التأثير على حجم الطلب البترولي والذي تكون آثاره واضحة على تغيرات الأسعار، فالاضطرابات السياسية تكون السبب الرئيسي أحيانا في تقلص الإمدادات النفطية ما يدفع بالدول المستهلكة للتسارع للحصول على كميات معينة بأي سعر خوفا من نقص في الإمدادات، وعلى هذا الأساس تلجأ الدول الأكثر استهلاكا وفي مقدمتها أمريكا لتخزين كميات هائلة تكفيها لمدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر لمواجهة العجز المتوقع بالرغم من أن تكاليف تخزين النفط تعتبر مرتفعة ومكلفة.

– **المناخ:** يلعب المناخ دورا هاما في تحديد الطلب البترولي، فبرد الشتاء الشديد يؤدي إلى استهلاك متزايد من الطاقة لتدفئة البيوت والمصانع وغيرها، وفي العادة يزداد الطلب على النفط في فصل الشتاء بمقدار 25 مليون برميل في اليوم، وفي فصل الصيف أيضا يرتفع الاستهلاك العالمي للنفط بسبب العطلة الصيفية والتي تدفع العائلات إلى استهلاك أكبر للمشتقات البترولية كالبنزين، ويرتفع استهلاك النفط في المناطق الشمالية الباردة أكثر

[1] – الطاهر بن يعقوب، مريم قرعي، **مرجع سابق**، ص. 5.

منها في المناطق الوسطى والجنوبية الدافئة، كل ذلك جعل الأوبك [1] تحدد سقف إنتاجها حسب فصول السنة للحفاظ على مستوى محدد للسعر.

– **النمو السكاني**: يعتبر عامل السكان أحد العوامل المؤثرة في الطلب البترولي، حيث كلما كان عدد السكان كبيرا ومتزايدا فإن ذلك يؤدي إلى توسيع ونمو الطلب على النفط، ففي سنة 1950 كان عدد سكان العالم 2،5 مليار نسمة استهلكوا 11،7 مليار برميل نفط، أما سنة 1999 بلغ عدد سكان العالم 6 مليار نسمة استهلكوا 96،2 مليار برميل نفط، ويتوقع أن يصل سكان العالم في 2050 إلى 9 مليار نسمة مع استهلاكهم لحوالي 200 مليار برميل نفط.

– **أسعار السلع البديلة**: تؤثر السلع البديلة أو المنافسة إيجابا أو سلبا على الطلب العالمي للنفط، إيجابا في حالة تعذر منافستها لسعر النفط وبالتالي عدم إنقاصها للطلب على النفط أو سلبا في حالة تمكن السلع البديلة وبأسعارها المنافسة من حلول محل السلعة البترولية مما يؤدي إلى تخفيض وتراجع الطلب على النفط. ومن أهم السلع البديلة لسلعة النفط نجد الفحم الحجري، الغاز الطبيعي، الطاقة الشمسية والطاقة الذرية، وتتميز هذه السلع بارتفاع تكاليف إنتاجها وتطلبها لمهارات فنية وتكنولوجية وأساليب متطورة ومتقدمة لاستغلالها وإنتاجها واستعمالها، إضافة إلى صعوبة نقلها كل هذه الأسباب وغيرها تجعل هذه السلع في موقع تنافسي ضعيف محدود على المدى القصير والمتوسط مقارنة بالنفط.

3- محددات العرض البترولي في السوق النفطية: هناك العديد من العوامل يمكن أن نذكر أهمها في النقاط التالية: [2]

– **الاحتياطات والطاقة الإنتاجية**: تعتبر الاحتياطات والطاقة الإنتاجية عاملا مهما في التأثير على العرض العالمي للنفط، فكلما كانت الاحتياطات المؤكدة كبيرة كلما زاد الاحتمال أن هناك إمكانية على الزيادة في الإنتاج إما عن طريق رفع إنتاجية الآبار القديمة أو عن طريق حفر آبار جديدة في المناطق المكتشفة حديثا أو زيادة الطاقة الإنتاجية.

– **السعر**: تلعب الأسعار دورا مهما في المقادير المعروضة من أي سلعة، فارتفاع سعر النفط يؤدي إلى زيادة في الكمية المعروضة منه.

– **المستوى التكنولوجي والتقني لأدوات الإنتاج**: يلعب المستوى التكنولوجي الذي تتميز به أدوات الإنتاج دورا هاما في سرعة الكشف عن المكامن البترولية، وبالتالي يساعد في اكتشاف احتياطات نفطية جديدة تساهم في رفع مستوى العرض الكلي للنفط.

---

[2]- **المرجع نفسه**، ص. ص. 6-7.

- **الحروب والأحداث السياسية:** كانت ومازالت الأحداث السياسية أحد العوامل المؤثرة في العرض البترولي العالمي، فخلال حروب وأزمات سياسية كبيرة خاصة في مناطق الإنتاج شهد العرض العالمي للنفط عدة إختلالات فبعد أن كان النفط وسيلة للدفاع أصبح الآن هدفا للهجوم.
- **السياسات النفطية للدول المتقدمة:** يمكن اختصارها فيما يلي:

- **سياسة تغليب المتطلبات المالية (1973-1985):** تكمن هذه السياسة في زيادة العرض النفطي أي تغليب السعر والمتطلبات المالية على العرض.
- **سياسة تغليب السوق (1986-1999):** تكمن هذه السياسة في زيادة العرض النفطي أي تغليب حصة السوق بزيادة العرض دون خلق توازن بينه وبين الطلب عليه، وذلك بسبب محاولة بعض الدول المنتجة لاستعادة حصتها في السوق.
- **سياسة تثبيت السعر (ابتداء من عام 2000):** تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين، حيث يتم ضبط العرض النفطي من قبل دول الأوبك حسب وتيرة ارتفاع وانخفاض الأسعار، فعندما ترتفع أسعار النفط خارج نطاق 22-28 دولار لأكثر من عشرين يوما تجاريا تقوم الدول الأعضاء بتغيير الإنتاج بمعدل 500 ألف برميل يوميا.

المطلب الثاني: أثر تقلبات أسعار النفط على اقتصاديات الدول.

تتميز أسعار النفط بالتقلب المستمر مما ينجم عنه عدة آثار على اقتصاديات الدول سواء المصدرة أو المستوردة أو الصناعية، وذلك في حالات ارتفاعه أو انخفاضه في الأسواق النفطية العالمية، مما يشكل خطر على الدول التي تعتمد بشكل كلي على إيرادات الجباية البترولية في تنمية اقتصادها.

أولا- تطور أسعار النفط في السوق العالمية: ويمكن توضيح تطور أسعار النفط من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-14): تطور أسعار النفط خلال الفترة (1970-2016).

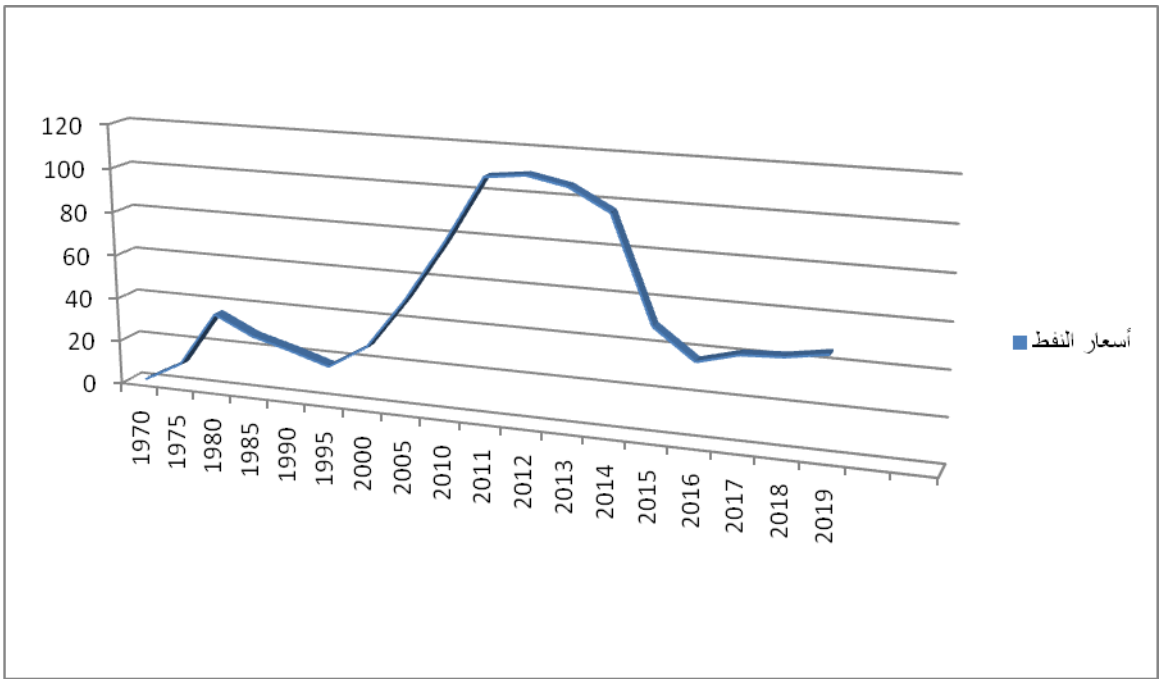
الوحدة: مليون دولار أمريكي.

السنوات	سعر النفط	السنوات	سعر النفط
1970	1,21	**1995**	16,86
1971	1,7	**1996**	20,29
1972	1,82	**1997**	18,86
1973	2,7	**1998**	12,28
1974	11	**1999**	17,44
1975	10,43	**2000**	27,6
1976	11,6	**2001**	23,12
1977	12,5	**2002**	24,36
1978	22,79	**2003**	28,1
1979	29,19	**2004**	36,05
1980	35,52	**2005**	50,59
1981	34	**2006**	61
1982	32,38	**2007**	69,04
1983	29,04	**2008**	94,1
1984	28,2	**2009**	60,86
1985	27,01	**2010**	77,38
1986	13,53	**2011**	107,46
1987	17,73	**2012**	109,45
1988	14,24	**2013**	105,87
1989	17,31	**2014**	96,29
1990	22,26	**2015**	49,49
1991	18,62	**2016**	36,13
1992	18,44		
1993	16,33		
1994	15,53		

Source : Average prices for OPEC crude oil from 1960 to 2016 (in US dollars per barrel), available at: http://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/, 12/08/2016.

-حسن قاسم جمال، "**النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية**"، صندوق النقد الدولي، يوليو2015، ص. 22.

الشكل رقم (03-01): تطور أسعار البترول خلال الفترة (1970-2014) وتوقعات للفترة (2017-2019)*.



Source :Average prices for OPEC crude oil from 1960 to 2014 (in US dollars per barrel), available at: http://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/, 11/11/2014.

*- ألبرتو بيهار و كارلوس كاسيريس، "**البلدان المصدرة للنفط تحتاج إلى إجراءات وليس عقد الآمال على ارتفاع أسعار النفط**"، صندوق النقد الدولي، جويلية 2016، على الموقع الإلكتروني: http://blog-montada.imf.org/ ،أطلع عليه يوم: 2016/08/03، على الساعة: 19:04.

من خلال الجدول رقم (03-14) والشكل أعلاه نجد أن هناك خمسة صدمات نفطية كالآتي:[1]

- **الصدمة النفطية الأولى**: بدأت من عام 1973 حيث شهدت نقلات نوعية في أسعار النفط في الأسواق العالمية، بدأت مع حرب أكتوبر حيث وصل سعر النفط لأول مرة إلى 12،5 دولار للبرميل، أي رفع الأسعار النفطية بنسبة 400 بالمائة.

- **الصدمة النفطية الثانية**: مع اندلاع الثورة الإيرانية ضد حكم الشاه في سنة 1979، ارتفعت أسعار النفط مرة أخرى ووصل سعر البرميل إلى 36 دولار في سنة 1980، ثم بعد ذلك تهاوت الأسعار إلى 27،5 دولار سنة 1985.

- **الصدمة البترولية الثالثة**: وبدأت سنة 1986 حيث وصل سعر البرميل إلى 13 دولار، ثم عاود الارتفاع فوصل إلى 20 دولار عام 1996، ثم انهارت ثانية في عام 1998 إلى 12،3 دولار ثم حقق النفط قفزة نوعية بعد ذلك ليصل إلى حوالي 28 دولار للبرميل الواحد عام 2000 أي بزيادة نسبتها 128 بالمائة.

[1] - أحمد بوريش، **مرجع سابق**، ص. 5.

– **الصدمة البترولية الرابعة:** بحيث أن متوسط أسعار النفط انخفضت وبنسبة كبيرة عام 2009 مقارنة بعام 2008 حيث قدر متوسط الأسعار ب 60،88 دولار للبرميل أي بنسبة انخفاض تجاوزت 35 بالمائة، وهذا راجع إلى الأزمة المالية والكساد الكبير التي أصابت اقتصاديات الدول المتقدمة لكن خلال عام 2010 عاودت الأسعار ارتفاعها لكن بشكل ضعيف بسبب استعادة الاقتصاد العالمي لبوادر تعافيه.

– **الصدمة البترولية الخامسة:** خلال سنة 2011 سجلت أسعار النفط أرقام قياسية وصلت في المتوسط إلى 122،54 دولار للبرميل وهذا راجع إلى الثروات التي شهدتها المنطقة العربية والاجتياح الغربي لليبيا، إضافة إلى الصراع في السودان خاصة حول مناطق غنية بالثروة النفطية وعلى وجه الخصوص منطقة "أبيي" التي كانت حجرة عثرة في التوصل إلى اتفاق سلام بين طرفي في التفاوض "نيفاشا"، بالإضافة إلى الانقلاب العسكري في مالي...كلها عوامل ساعدت على ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، لكن سرعان ما تهاوت هذه الأسعار خلال النصف الثاني من سنة 2014 التي فقدت أكثر من 50 بالمائة من قيمتها، وهي التي سوف نحاول تسليط الضوء عليها.

والملاحظ من كل هذا التفسير أن هاته الصدمات المتتالية يرجع إلى عوامل سياسية أكثر ما هي اقتصادية.

كما أشار تقرير صندوق النقد الدولي 2016 إلى أنه لا يتوقع أن ترتفع أسعار النفط في السنوات القادمة بما يعوض هبوطها الحاد والمطول منذ منتصف 2014، وفي هذا السياق بدأ العديد من البلدان المصدرة للنفط التكيف مع الوضع الجديد من خلال تخفيض الدعم السخي لأسعار الطاقة، والحد من الإنفاق الحكومي، والاستعانة بمصادر بديلة للإيرادات، كما أطلق بعضها خططا طموحة لتنويع الاقتصاد بعيدا عن النفط.

ثانيا– أسباب انهيار أسعار النفط لسنة 2014: لقد عرفت أسعار النفط أزمة فقد بدأ في الانخفاض منذ النصف الثاني من سنة 2014 بنسبة تزيد عن 50 بالمائة، وذلك يعود لعدة أسباب:[1]

1– على المدى القصير: السبب الأكثر إلحاحا هو:

– **موقف أوبك من انهيار أسعار النفط:** أوبك التي تأسست سنة 1960 والتي تضم 12 دولة والتي من بينها المملكة العربية السعودية، فنزويلا، إيران التي تحمل قوة هائلة من الطاقة العالمية، حيث تنتج حوالي 40 بالمائة من إمدادات النفط والتي تلقب بالأخوات السبع، تغير هذا بشكل كبير في أواخر نوفمبر سنة 2014 بعد فشل أوبك للاتفاق على خفض الإنتاج، لذا قررت أوبك الحفاظ على مستوى إنتاجها من 30 مليون برميل يشير إلى تغيير كبير في أوبك أهداف السياسة من استهداف فرقة أسعار النفط الحفاظ على الحصة السوقية خوفا من فتح المجال أمام المنافسين الهامشيين.

2– على المدى الطويل: ومن بينها ما يلي:

[1] – **المرجع نفسه**، ص. 8.

– **ارتفاع العرض عن الطلب:** التطورات الأخيرة التي حدثت في أسواق النفط العالمية كان لها تأثير على اتجاهات العرض والطلب وهذا بسبب تخمة أسواق النفط العالمية وتقلص الواردات الأمريكية من النفط؛

– **تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي:** بالرغم من تعافي اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية لم تنعكس تبعاته على باقي الدول فلم تحقق هذا النمو بالرغم من الجهود التي تبدلها في هذا المجال خاصة الصين واليابان ودول الاتحاد الأوروبي وهي التي تعتبر أكبر استهلاكا للنفط في أوروبا، على سبيل المثال حين بلغ متوسط إجمالي استهلاك النفط خلال عام 2009 حجم 15،3 مليون برميل يوميا، ومن ثم أصبحت تحت 14،3 مليون في عام 2013، وانخفض كذلك منذ ذلك الحين؛

– **ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي:** فهناك علاقة عكسية بين قيمة الدولار وأسعار النفط، ولكن السبب الرئيسي يكمن في التوسع في إنتاج النفط في الولايات المتحدة الأمريكية، وانحسار المخاوف بشأن تعطل الإمدادات، وتبديل أبك للسياسة للحفاظ على السوق.

ثالثا– الآثار المترتبة في حالة ارتفاع أسعار النفط: يؤثر ارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول المصدرة والمصنعة والمستوردة كما يلي:[1]

1– آثار ارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط: تتمثل أهمها فيما يلي:

– زيادة كبيرة في العوائد النفطية وانعكاس ذلك على تطور مستوى معيشة الفرد وتعزيز قدرات الحكومة على تنفيذ خطط التنمية الاقتصادية؛

– زيادة حجم الفوائض المالية النفطية لهذه الدول مما يمكنها من تقديم معونات مالية أو قروض للدول النامية أو تقوم باستثمارها في الدول الصناعية، إنشاء مؤسسات متنوعة للتمويل، أو إيداعها على شكل ودائع في بنوك الدول الصناعية.

وبالتالي فإن آثار ارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول المصدرة هي آثار ايجابية في مجملها، حيث يؤدي ارتفاع في السعر إلى زيادة كبيرة في العوائد النفطية وانعكاس ذلك على تطور مستوى معيشة الأفراد، كما تعزز من قدرات حكومات هذه الدول على تنفيذ خطط التنمية الاقتصادية بالإضافة إلى زيادة حجم الفوائض المالية النفطية، وتوجيهها إلى منافذ مختلفة.

كما أن معظم الدول المصدرة للنفط خاصة النامية منها ليس لها قدرة استيعابية لتلك الفوائض المالية نظرا لحداثتها في مجال الجهود الإنمائية، ويعرف نمط التنمية الصناعية المتبع في هذه الدول على إقامة مشاريع صناعية لا

[1]– طارق بن قسمي، الزهرة فرحاني، "**تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2013)**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015، ص. 6.

تتطلب استثمارات كبيرة أما المشاريع الصناعية الكبرى الموجهة للتصدير فتقام تحت إشراف الشركات الأجنبية التي تهيمن عليها من خلال القنوات الإدارية، التكنولوجية والفنية.

2- آثار ارتفاع أسعار النفط على اقتصاديات الدول الصناعية: تتمثل أهمها في:

- زيادة أعباء موازين المدفوعات، حيث تتحمل موازين المدفوعات لدول هذه المجموعة عبئ كبير جراء ارتفاع أسعار النفط يساوي الزيادة في قيمة وارداتها من البترول الخام؛

- احتواء الفوائض المالية النفطية، إذ أن معظم هذه الفوائض تتسرب من خارج الدول المصدرة للنفط سواء في صورة استثمارات أو إيداعات أو في صورة واردات متنوعة، إضافة إلى زيادة أسعار الموارد المصنعة والتجهيزات، وبذلك نجد أن الدول الصناعية المتقدمة هي المستفيد من زيادة العائدات المالية للدول النفطية، ويعكس هذا الوضع مدى عجز الدول المصدرة للبترول من استيعاب هذه الفوائض نتيجة ضعف فرص التوظيف داخلها، ففي سياق تحقيق الدول المصدرة للنفط لفوائض مالية كبيرة نتيجة ارتفاع أسعار النفط ظهرت فكرة إعادة تدوير هذه الفوائض من طرف الدول الصناعية المتقدمة، أي ضرورة عودة هذه الفوائض مرة أخرى إلى البلدان الصناعية المستهلكة للنفط.

كما أن ارتفاع أسعار النفط تؤدي إلى زيادة العجز في موازين المدفوعات لهذه الدول وتفاقم مشكلة الدين الخارجي، ولذلك تسعى معظم هذه الدول إلى تخفيف الاعتماد على النفط عند ارتفاع سعره خاصة إذا تبين أنه عمل متعمد من طرف الدول المنتجة للنفط، وذلك لمواجهة أي اختلالات يمكن أن تحدث داخل اقتصادياتها مرتبطة بوارداتها النفطية.

3- آثار ارتفاع أسعار النفط على الدول المستوردة للنفط: يمكن ذكرها في النقاط التالية:

- تفاقم موازين مدفوعاتها وتدهور شروط التبادل الدولي وزيادة المديونية الخارجية: حيث أن ارتفاع أسعار النفط تؤدي إلى حدوث اختلال في موازين المدفوعات للدول المستوردة سواء للديون الخارجية أو الميزانية العامة وخصوصا في الدول النامية، بسبب زيادة تكاليف استيراد النفط ومشتقاته، وعجز أوبك التي تنتج بأقصى طاقتها عن زيادة إنتاج النفط بمعدل أكبر بهدف تغطية الطلب العالمي المتزايد على النفط لتهدئة الأسعار المشتعلة على النفط الخام؛

- الاستفادة من الفوائض المالية النفطية للدول المصدرة، حيث أتاحت الفوائض التي حققتها الدول النفطية فرصة أمام هذه الدول للحصول على قروض للمشروعات أو دعم للميزانية.

رابعا- الآثار المترتبة في حالة انخفاض أسعار النفط: ينعكس انخفاض أسعار النفط على اقتصاديات الدول كما يلي:

1- آثار انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط: تتلخص فيما يلي:

- انخفاض العوائد النفطية وترتجع معدلات النمو الاقتصادي؛

– تدهور شروط التبادل في غير مصلحة هذه الدول واتساع فجوة العجز في الحسابات الجارية لموازين مدفوعاتها؛

– انخفاض الصادرات البترولية لدى هذه الدول يساهم في الحفاظ على الثروات النفطية وإطالة عمر النفط لديها؛

– انخفاض أسعار النفط يشجع على ترشيد الإنفاق العام وتنويع صادراتها وتوسيع قاعدتها الإنتاجية بدلا من اعتمادها الكلي على إنتاج وتصدير مادة أولية واحدة.

كما قد يؤدي امتداد فترة أسعار النفط المنخفضة إلى مزيد من عدم الاستقرار في الآفاق المتوقعة للبلدان المصدرة للنفط، وعلى الرغم من الاحتياطيات الوقائية الكبيرة التي لا تزال متوفرة لدى بعض البلدان فإنها آخذة في التناقص حسب تقرير صندوق النقد الدولي 2016، ويواجه بعض البلدان بالفعل ضرورة إجراء تخفيضات حادة في الإنفاق.

وقد تمتعت البلدان المصدرة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان على مدار العقد الماضي بفوائض خارجية ومالية كبيرة وتوسع اقتصادي سريع على خلفية ارتفاع أسعار النفط، غير أنه مع هبوط أسعار النفط في السنوات الأخيرة تحولت الفوائض إلى عجز وتباطأ النمو، مما أثار المخاوف من مخاطر البطالة والمخاطر المالية، وكان انخفاض أسعار النفط منذ منتصف عام 2014 مذهلا، حيث هبطت الأسعار بنسبة 70% تقريبا لتصل إلى نحو 40 دولار للبرميل.

وينطوي انخفاض أسعار النفط على خسارة فادحة قدرها 360 مليار دولار في إيرادات تصدير النفط لعام 2015 بالنسبة للدول المصدرة للنفط بالنسبة لبلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وكخط دفاع أول، استخدمت البلدان الهوامش الوقائية التي تتيحها المالية العامة للحد من أثر تراجع أسعار النفط على النمو، إذ أن الإيرادات النفطية تمثل دافعا للإنفاق العام، مما يمثل دافعا أساسيا أيضا للنمو غير النفطي. غير أن ذلك لا يعتبر إستراتيجية قابلة للاستمرار، حيث تشير توقعات خبراء الصندوق إلى أن هذه الهوامش الوقائية سوف تنفد في غضون عشر سنوات في معظم البلدان المصدرة للنفط مع استثناءات كالكويت وقطر والإمارات العربية المتحدة. كما يجب عليها إعادة بناء الهوامش الوقائية في المالية العامة على المدى المتوسط، للتعامل مع أي صدمات في المستقبل. ويمكن توضيح أكثر لتأثير انخفاض أسعار النفط على النمو في هذه البلدان من خلال الشكل التالي:

الجدول رقم (03-15): معدلات النمو في البلدان المصدرة والمستوردة للنفط في بلدان الشرق الأوسط وإفريقيا لعام 2015 وتوقعات 2016 و2017.

	السنـــــــوات		
	2015	2016	2017
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان	2،5	3،1	3،5
البلدان المصدرة للنفط	1،9	2،9	3،1
النمو النفطي	2،1	6	6،7
النمو غير النفطي	1،5	1،9	2،8
مجلس التعاون الخليجي	3،3	1،8	2،3
النمو النفطي	2،8	1	1،3
النمو غير النفطي	3،9	2،5	3
البلدان المستوردة للنفط	3،8	3،5	4،2
مجلس التعاون الخليجي والجزائر	3،3	2،1	2،4

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: مدونة صندوق النقد الدولي.

فمن خلال الشكل السابق نجد أن يتوقع تقرير ''مستجدات الاقتصاد الإقليمي لمنطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى'' الصادر عن الصندوق في 25 إبريل الجاري أن يسجل النمو هذا العام معدلا قدره حوالي 3%، رغم أن هذا المعدل أعلى بقليل من عام 2015 فإن هذه الانتعاشة المتواضعة تعكس في الأساس زيادة إنتاج النفط في العراق وفي إيران بعد رفع العقوبات.

غير أن توقعات النمو تشير إلى مزيد من التباطؤ في معظم البلدان الأخرى المصدرة للنفط هذا العام مع تقليص الإنفاق العام لمواجهة انخفاض أسعار النفط. وقد خفض آخر تقرير توقعات النمو في 2016 بالنسبة لمعظم البلدان المصدرة للنفط في منطقة ''الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ''.

2- آثار انخفاض أسعار النفط على اقتصاديات الدول الصناعية: تتلخص فيما يلي:

- انخفاض قيمة الواردات من البترول وتحسن موازين مدفوعات هذه الدول، إضافة إلى انخفاض تكاليف إنتاج السلع الصناعية؛
- تخفيض الاستثمارات المخصصة للبحث عن البترول؛
- انخفاض صادرات دول هذه المجموعة نتيجة تراجع العوائد النفطية للدول المصدرة للبترول خاصة بالنسبة للسلع الكمالية؛

– تخفيض قدرة البنوك وأسواق المال على ممارسة أنشطتها حيث أن تراجع عوائد البترول يؤدي إلى قيام الدول المصدرة للبترول بتخفيض القروض والتسهيلات التي تقدمها للسوق المالية وتصفية جانب من استثماراتها في الدول الصناعية؛

3– آثار انخفاض أسعار النفط على اقتصاديات الدول المستوردة للنفط: تتلخص أهمها في:

– انخفاض قيمة الواردات من البترول لهذه الدول حسب درجة اعتمادها على البترول المستورد؛

– انخفاض أعباء خدمة الديون الخارجية؛

– تأثير هذه الدول بانخفاض العوائد المالية النفطية للدول البترولية والتي بدورها ستنخفض من وارداتها من هذه الدول وبالتالي ستنخفض صادرات هذه الدول؛

– انخفاض المعونات التي تقدمها الدول البترولية؛

– التأثير السلبي على برامج الطاقة في هذه الدول وتراجع عمليات البحث والتنقيب وتطوير مصادر الطاقة البديلة.[1]

وقد يتسبب انخفاض أسعار النفط مؤخرا في إعطاء دفعة أقوى من المتوقع للطلب في البلدان المستوردة للنفط، بما في ذلك الدفعة المترتبة على تصور المستهلكين بقاء الأسعار المنخفضة لفترة أطول. ويمكن لزيادة الإجراءات الجريئة على مستوى السياسات لدعم إمكانات العرض والطلب أن تشجع أيضا على زيادة النمو العالمي في الأجلين القصير والطويل، وقد يساعد ذلك أيضا على إعطاء دفعة لثقة الأسواق المالية، ويسفر عن تعافي أسعار الأسهم وزوال التضييق في الأوضاع المالية مؤخرا.

وبذلك يؤثر انخفاض أسعار النفط على المستوردين من خلال: زيادة الدخل الحقيقي على الاستهلاك، انخفاض تكلفة إنتاج السلع تامة الصنع، والأثر على معدل التضخم من خلال خفضه وذلك لانخفاض الأسعار وانخفاض تكاليف المعيشة.

من خلال ما سبق نجد أن السوق النفطية تحوي على الكثير من التغيرات التي تطرأ على أسعار النفط في فترات زمنية معينة، كما وتؤثر هذه التغيرات على اقتصاديات البلدان سواء المصدرة أو المستوردة للنفط، ولذلك في ضوء كل المتغيرات التي تحيط بالسوق النفطية العالمية أصبح توقع اتجاه أسعار النفط ليس بالأمر اليسير لتأثرها بعوامل من الصعوبة توقعها، وعليه ستبقى الأسعار المستقبلية للنفط رهينة قدرة العالم في تحقيق التوازن بين العرض والطلب العالمي عليه.

[1]– الطاهر بن يعقوب، مريم قرعي، **مرجع سابق**، ص. ص. 8-10.

المبحث الثالث: تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

من حيث تطور السياسة المالية في الجزائر فلقد مرت بعدة مراحل وقبل التطرق إلى تطورها خلال فترة الدراسة لا بد من معرفة التطورات التي حصلت من قبل، حيث كانت خلال فترة السبعينات والثمانينات هي المسيطرة على السياسة النقدية (احتكار الخزينة العمومية لوظيفة البنك المركزي) وكانت سياسة توسعية بشكل كبير، إلى أن جاء قانون النقد والقرض الذي قام بفصل صلاحيات الدائرة المالية عن الدائرة الحقيقية والنقدية، وأصبحت الجزائر تتبع سياسة مالية تقشفية نتيجة انهيار أسعار المحروقات سنة 1986، ودخول الجزائر في مخطط التعديل الهيكلي 1994-1998 ولكن بعد ارتفاع أسعار البترول مرة أخرى ابتداء من سنة 2000 عاودت الجزائر إتباع سياسة مالية توسعية تعتمد بشكل كبير على التوسع في الإنفاق الحكومي من خلال مخططات الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 ثم مخطط دعم النمو 2005-2009 ثم مخطط دعم الموارد البشرية 2009-2014.

المطلب الأول: السياسة المالية الجزائرية خلال مرحلة التخطيط المركزي.

بعد الاستقلال انتهجت الجزائر إستراتيجية تنموية، ترتكز على التخطيط المركزي من خلال وضع نظام التسيير الذاتي وخلق المؤسسات والدواوين الوطنية.

أولا- السياسة المالية الجزائرية خلال الفترة (1970-1978): من خلال هذا العنصر سوف نتطرق إلى تتبع لتطور الرصيد الموازني للجزائر من خلال الإيرادات والنفقات العامة، ويكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-16): تطور رصيد الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978).

الوحدة: مليون دينار جزائري.

السنوات / البيان	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
الإيرادات العامة	6306	6919	9178	11067	23438	25052	28018	33779	26773
النفقات العامة	5876،3	6940،9	819،5	9988،8	13408،5	19068،7	20118	25472،17	9946
رصيد الميزانية العامة	429،7+	21،9-	8358،5+	1078،2+	10029،5+	5983،3+	7900+	8306،83+	16827+

Source : Abdelkader Benmarouf, **introduction à l'économie de finance publique, (**Algérie : OPU, 1993), p. 49.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن:

- هناك تذبذب في رصيد الميزانية العامة للدولة خلال فترة السبعينات، كما انه بدا عاجزا في سنة 1971 بقيمة 21،9 مليون دج، وذلك راجع إلى متطلبات السيولة للمخططات التنموية خلال تلك الفترة خاصة المخطط الرباعي الأول؛

- بعد سنة 1971 نلاحظ أن هناك تحكم أكبر في تحقيق إيجابية رصيد الموازنة العامة، فقد خضعت الميزانية العامة للدولة في هذه الفترة إلى المبادئ التالية:[1]

- تقليل النفقات الجارية للدولة لفائدة ترقية الاستثمار؛
- الابتعاد قدر المستطاع عن عجز الميزانية العامة للدولة؛
- التحكم في معدل ارتفاع نفقات التسيير.

- كما نلاحظ أن الإيرادات العامة تتزايد مع مرور السنوات وهذا راجع إلى الاعتماد على إيرادات الجباية البترولية بنسبة كبيرة، ويعود ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-17): تطور الإيرادات العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978).

الوحدة: مليون دينار جزائري.

البيان / السنوات	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
الجباية العادية	4956	5271	5900	9،6952	10039،3	11591،2	13765،1	15460	19417
الجباية البترولية	1350	1648	3278	4114،1	13398،9	13461،6	14237	18019	17365
نسبة الجباية البترولية من إجمالي الايرادات(%)	21	24	36	37	57	54	51	54	47

المصدر: مجموعة النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن:

- الجباية البترولية تمثل النسبة الأعلى من إجمالي الإيرادات العامة، وذلك راجع إلى ارتفاع أسعار النفط مع مرور السنوات، حيث ارتفعت من 4114،1 مليون دج إلى 13398،9 مليون دج وذلك من سنة 1973 إلى 1974 على التوالي.

[1]- Abd-el-Kader Benmarouf, **Op-cit**, p. 49.

– كما أن الجباية البترولية وجهت لتكوين الادخار الحكومي، أما بالنسبة للإيرادات العادية فقد وجهت إلى تغطية النفقات العادية، كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-18): تطور النفقات العامة للجزائر خلال الفترة (1970-1978).

الوحدة: مليون دج.

السنوات / البيان	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
النفقات الجارية	4253	4687	5365	6269	8408	13656	13170	15281	17575
نفقات التجهيز	1623	2254	2882	3225	4130	5412	6948	10191	12371

المصدر: مجموعة النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن:

– التطور الكبير للنفقات الجارية أو نفقات التسيير، والتي انتقلت من 4253 مليون دج سنة 1970 إلى 17575 سنة 1978، أي بزيادة تقدر ب 300 %، وقد كانت أغلبية نفقات التسيير موجهة لتغطية أجور الموظفين، وبالخصوص موظفي قطاع التربية والتعليم.

– أما نفقات التجهيز فقد عرفت تطور ملحوظ، وهذا راجع إلى ارتفاع نفقات الاستثمار في قطاع التربية والتعليم.

– فالجباية البترولية كانت موجهة كلية للادخار، حيث تستعمل في تغطية الاستثمارات وإقراض الشركات العمومية، التي كان عليها أن تمول ميزانية الدولة، عن طريق تحويل مبلغ الإهتلاكات إلى سندات التجهيز، إضافة إلى تسديد ديونها.

ثانيا– السياسة المالية الجزائرية خلال الفترة (1979–1988): نتيجة للتغيرات الاقتصادية التي امتدت خلال الفترات السابقة والتي نتج عنها سلسلة من اللاتوازنات الاقتصادية والمالية والتي ازدادت حدة في بداية الثمانينات ويرجع السبب الرئيسي لهذا الاختلال إلى عدم التوافق بين مخططات التمويل والتوقعات التي كانت منتظرة، عرفت عشرية الثمانينات مجموعة من الإصلاحات المالية والاقتصادية أخذ القطاع العمومي فيها محور الإصلاحات، بحيث بدأت هذه المرحلة بإعادة النظر في نظام تسيير الاستثمارات، التطهير المالي للمؤسسات العمومية وإعادة هيكلة الجهاز المصرفي أما النصف الثاني من هذه الإصلاحات سيتم إيرادها فيما يلي.

تميزت هذه الفترة بتطور كبير في جانب المالية العامة حيث انتقلت الميزانية من وضعية فائض خلال الفترة الممتدة من (1970-1979) إلى ميزانية بدأت تعرف عجز، وسجلت أول عجز لها سنة 1983، ثم بعد ذلك

وبصفة مستمرة سنة 1986،1987 و1988. إلا أن هذا العجز لا يفسره انخفاض أسعار النفط وإنما ارتفاع نفقات التجهيز نتيجة تمويل الاستثمارات، كما عرفت هذه المرحلة ظهور مخططين خماسيين الأول ما بين (1980-1984) والثاني ما بين (1985-1989) ويهدفان إلى:

- إعادة التوازنات العامة للاقتصاد وزيادة الارتباط والتكامل بين الصناعة والزراعة؛
- التقليص من حجم الدين الخارجي وتدعيم التكامل الاقتصادي؛
- إعادة تنظيم الاقتصاد الوطني بما يسمح برفع فعالية على سير المؤسسات العمومية؛
- متابعة التنمية الاقتصادية والقضاء على الاختلالات الاقتصادية والمالية.

لقد تميزت فترة الثمانينات بالاستيراد المكثف لسلع الاستهلاك النهائي في إطار برنامج واسع للاستيراد حيث خصصت له مبلغ 10 مليارات دولار سنة 1982 على حساب الاستثمار والتشغيل، والنتيجة التي يمكن استخلاصها من هذه الوضعية المزرية للاقتصاد الوطني هي حالة الركود الذي أصاب المؤسسات العمومية سواء من حيث معدلات النمو التي تراجعت بشكل كبير، أو الاستثمارات التي انخفضت هي الأخرى إلى أدنى مستوى لها، بالإضافة إلى تفاقم أزمة الديون الخارجية وتدهور أسعار النفط حيث كان سعر البرميل من النفط 21,08 دولار في نهاية الثمانينات ثم انخفض إلى 20 دولار في بداية التسعينات ثم إلى 17,65 دولار في سنة 1993 ليصل إلى 14,19 سنة 1994[1]. والجدول التالي يبين تطور الرصيد الموازني للجزائر:

الجدول رقم (03-19): تطور رصيد الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1979-1988).

الوحدة: مليون دج.

السنوات / البيان	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
الإيرادات العامة	46429	59344	79384	77572	84521	100278	105813	89690	92984	93500
النفقات العامة	33514	43214	57655	71663	87462	94976	103471	101817	103977	119700
الرصيد الميزاني	+12915	+16130	+21729	+5909	-2951	+5302	+2342	-12227	-1099	-26200

المصدر: مجموعة النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصائيات.

كما أن العجز المسجل منذ سنة 1986 راجع إلى الأزمات النفطية التي شهدتها سنوات الثمانينات، والتي أثرت على الجباية البترولية بالسلب، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

[1]- عبد الله بن دعيدة، "**التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية**"، مركز بحوث الوحدة العربية، بيروت-لبنان (1999)، ص. ص. 358-359.

الجدول رقم (03-20): تطور الإيرادات العامة للجزائر خلال الفترة (1979-1988).

الوحدة: مليون دج.

السنوات / البيان	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
نسبة الإيرادات العادية إلى إجمالي الإيرادات العامة	43	37	36	47	56	57	56	76	76	75
نسبة الجباية البترولية إلى إجمالي الإيرادات العامة	57	63	64	53	44	43	44	24	22	25

المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات الديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن نسبة الجباية البترولية من إجمالي الإيرادات انخفضت مقارنة بالإيرادات الأخرى، وذلك منذ سنة 1983، وهو ما أدى إلى اختلالات داخلية وخارجية.

وقد مهدت الإصلاحات المالية والاقتصادية لسنة 1988 إلى تدعيم انتقال الاقتصاد الجزائري من اقتصاد موجه إلى اقتصاد مسير بقواعد السوق. حيث كان لصدمة النفط سنة 1986 الدور في إبراز نقاط الضعف في النظام المخطط مركزياً. وبهذا شرعت السلطات في تنفيذ العديد من الإجراءات لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والإصلاحات الهيكلية ومن بينها:

-استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، وكذا تقليل ضغوط التسيير الموجه وصدر قانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988، المتعلق باستقلالية المؤسسات الاقتصادية الذي يمنح درجات واسعة من الحرية في تحديد أسعار منتجاتها، تطبيق القواعد التجارية في أعمالها وفي التسيير، وإمكانية تحقيق استثمارات بدون المرور بالهيئة المركزية للتخطيط.

-الإصلاح المؤسسي لنظام التخطيط: لتسهيل عملية الانتقال إلى اقتصاد السوق وتجنب معوقات التوجيه الاقتصادي البيروقراطي فإن قانون 88-02 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المتعلق بنظام التخطيط وضع إجراء التخطيط اللامركزي وبذلك ظهر نوعين من الاستثمارات؛ استثمارات مركزية واستثمارات لا مركزية.

وما يلاحظ أن هيمنة الخزينة على تمويل الاستثمارات العمومية في الفترات السابقة، نتج عنه توسع كبير في حجم الكتلة النقدية بسبب ارتفاع مستوى القروض التي تمنحها دائرة الخزينة والتي شكل الإصدار النقدي أكبر

نسبة فيها. ولمعالجة وضعية اللاتوازن كان لابد من إعادة النظر في طرق تمويل الاقتصاد بواسطة موارد الخزينة وتحديد تدخلاتها بشكل دقيق، حيث سمح الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض تحقيق الأهداف التالية:[1]

- تناقص التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد؛
- استعادة البنوك والمؤسسات المالية لوظائفها التقليدية، وخاصة تلك المتمثلة في منح القروض؛
- أصبح توزيع القرض لا يخضع إلى قواعد إدارية، وإنما يرتكز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشاريع.

ولكن رغم توسع مشاركة البنوك في تمويل الاقتصاد إلا أن الخزينة العمومية لازالت معنية بتمويل الاستثمارات العمومية لسببين: [2]

- وجود الاستثمارات الإستراتيجية التي مازال قرارها يتخذ مركزيًا (مثل: الاستثمارات القاعدية الاقتصادية والاجتماعية).
- إمكانية عدم مطابقة استخدامات النظام المصرفي مع هيكلة الموارد المصرفية.

وتميزت ادخارات دائرة الخزينة باعتمادها الكبير على إيرادات الجباية البترولية في تشكيلها حيث مثلت إيرادات الجباية 44% من إيرادات الميزانية سنة 1984 ونظراً لقلة الموارد المالية (الجباية الضريبية والإيرادات الأخرى) وضعف دور الخزينة في تعبئة الادخار المؤسسي، اعتبرت الإيرادات البترولية المورد الرئيسي في التمويل طويل الأجل للاستثمارات المركزية وفي تغطية عمليات التطهير المالي، حيث أن الزيادة في موارد إيرادات الميزانية الناتجة عن ارتفاع الجباية البترولية خلال المخطط الخماسي الأول لم تدم طويلاً بسبب الصدمة البترولية لسنة 1986 فتراجعت الجباية البترولية إلى 26% من مجموع إيرادات الميزانية لسنة 1988، والجدول الموالي يمثل الانخفاض الكبير في مستوى إيرادات الصادرات من البترول وبالتالي الإيرادات الإجمالية للدولة في حين واصلت نفقات الدولة في الارتفاع أثناء فترة (1985-1988) ولكن بوتيرة أقل من فترة الخماسي الأول. ويمكن توضيح تطور ميزانية الدولة خلال الفترة (1985-1988) في الجدول الموالي:

[1] – الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك** (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2003)، ص. 198.

[2] – لحلو موسى بوخاري، **سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية**، الطبعة الأولى (لبنان: المكتبة العصرية، 2010)، ص. ص. 222-223.

الجدول رقم (03-21): تطور ميزانية الدولة خلال الفترة (1985-1988).

الوحدة: مليار دج.

السنوات	إيرادات الميزانية	الجباية البترولية	النفقات الجارية	الادخار الموازني	نفقات التجهيز
1985	108,5	40,7	53,7	54,7	45,7
1986	92.4	21,4	63,7	28,8	41,5
1987	92,9	20,4	65,4	27,4	32,6
1988	93,5	24,1	76,2	17,3	43,5

Source : Hocine BENISSAD, **Restructuration Et Réformes Economiques (1979- 1993)** (Alger: OPU, 1994), P. 23.

من خلال الجدول يرجع الارتفاع في نفقات الميزانية خاصة بعد سنة 1986 إلى النمو الذي حدث في حجم النفقات الجارية (نفقات التسيير) بسبب الارتفاع في مستويات الأجور الناتج على تطبيق القانون الأساسي العام للعامل، وقد أدت هذه الزيادة في النفقات إلى تآكل حجم الادخار الموازني خلال فترة تطبيق المخطط الخماسي الثاني، ويرجع سبب زيادة حصة الخزينة في تغطية نفقات الاستثمارات إلى اعتمادها على التمويل النقدي عن طريق تسبيقات البنك المركزي وإلى لجوئها إلى الاقتراض الخارجي، وكذا تطور الجباية الضريبية.

المطلب الثاني: السياسة المالية الجزائرية خلال مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق والتصحيح الهيكلي.

عرفت السياسة المالية عدة تصحيحات ابتداء من سنة 1988 وذلك من خلال برامج الحكومات المتعاقبة حتى سنة 1993 وتمثلت خاصة في إصلاح جهاز الأسعار، ورفع الدعم على السلع الضرورية، وذلك بهدف تخفيف النفقات، وإصلاح ضريبي يتماشى والتحول إلى اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، وإصلاح القطاع العمومي من خلال عملية تطهير المؤسسات، إلى جانب إتباع سياسة مالية تقشفية تهدف إلى تقليص النفقات من أجل التحكم في:

أولا-تصحيح عجز الميزانية العامة للدولة: فقد عرفت الجزائر عدة تصحيحات خصت الميزانية العامة، ابتداءا من سنة 1988، وهذا من خلال برامج الحكومات المتعاقبة حتى سنة 1993، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-22): تطور الرصيد الميزاني للدولة خلال الفترة (1988-1993).

الوحدة: مليار دج.

السنوات / البيـــــان	1988	1989	1990	1991	1992	1993
الإيرادات العادية	69,4	70,9	76,3	87,4	114,2	137,3
الجباية البترولية	24,1	45,5	76,2	161,5	194,7	179,6
نفقات التسيير	76,2	80,2	88,8	153,8	259,9	301
نفقات التجهيز	43,5	44,3	47,7	58,3	73	102
الرصيـد الميزاني	26,2-	8,1-	16+	36,8+	24-	86,1-

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن يتبين أن رصيد الميزانية انتقل من حالة عجز سنة 1988 إلى حالة فائض ابتداء من سنتي (1990-1991)؛ أي من 26,2 مليار دج إلى 16 مليار دج و36,8 مليار دج على التوالي، وقد استعملت الحكومة لتصحيح عجز الميزانية إجراء تمثل في تخفيض الدينار الجزائري، حيث تطور السعر الرسمي للدولار مقيم بالدينار كما يلي:

الجدول رقم (03-23): تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة (1988-1993).

الوحدة: دينار/دولار.

السنـــوات	1988	1989	1990	1991	1992	1993
سعر الدولار بالدينار	5,92	7,61	8,96	18,96	21,82	23,10

المصدر: بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الانخفاض المتتالي لسعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، وهذا هو الإجراء الذي قامت به الدولة من أجل معالجة عجز الميزانية العامة للدولة وذلك خلال الفترة المتزامنة مع الانخفاض المحسوس في أسعار النفط، وباعتبار أن الجباية البترولية تمثل أكثر من 50% من مجموع إيرادات الميزانية فقد لجأت الجزائر إلى تخفيض قيمة الدينار من أجل زيادة مداخيل الجباية البترولية المقيّمة بالدينار، وهذا من أجل زيادة إيرادات الميزانية ومن ثم تقليص العجز، أو تحقيق الفائض خلال الفترة 1988-1993. إلا أنه في المقابل لم تشهد الإيرادات الجبائية البترولية المقيمة بالدولار ارتفاعًا كبيرًا خلال نفس الفترة ويظهر ذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-24): تطور الجباية البترولية خلال الفترة (1989-1993).

السنوات / البيان	1989	1990	1991	1992	1993
الجباية البترولية مقيمة بالدولار (مليار دولار)	10	12,34	12,02	11,05	10,90
نسبة ارتفاع سنة الأساس 1989(%)	-	23,4+	20,2+	10,5+	9+
الجباية البترولية مقيمة بالدينار (مليار دينار)	45,5	76,2	161,5	194,7	179,6
نسبة ارتفاع سنة الأساس 1989(%)	-	67+	254+	324+	294+

المصدر: بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه في سنة 1991 بلغت الزيادة في الجباية البترولية مقيمة بالدولار 20,2%، في حين أن نسبة الزيادة مقيمة بالدينار كانت 254% وهذه الزيادة أثرت سلبا في ارتفاع الكشف البنكي للمؤسسات من خلال خسائر الصرف، كما تمثلت في ظهور ضغوط تضخمية كبيرة، وهذا أثر على الميزانية العامة حيث عرفت عجزا خلال سنتي (1992-1993).[1]

ثانيا- الإصلاح الضريبي: تعد سياسات الإصلاح الضريبي من أهم محاور السياسات المالية الموجهة لعلاج مشكلة العجز المالي ويرجع ذلك إلى أوجه القصور التي تتسم بها النظم الضريبية وهياكلها القائمة، الأمر الذي نتج عنه ضآلة الجهد الضريبي وانخفاض الطاقة الضريبية الفعلية عن الطاقة الضريبية المحتملة، وبالتالي يكون تحويل الضريبة الفعلية إلى ضريبة ممكنة بمثابة هدف استراتيجي لسياسات الإصلاح الضريبي لعلاج الاختلالات المالية بصفة عامة، وعلاج عجز الموازنة العامة بصفة خاصة، كما يرمي الإصلاح الضريبي إلى تحقيق هدف رئيسي يكمن في إنعاش الاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق إصلاح الجهاز الضريبي وإصلاح النظام الضريبي.[2]

ثالثا- السياسة المالية الجزائرية في ظل برنامج التصحيح الهيكلي: يمكن تلخيص أهم تطورات الميزانية العامة خلال فترة التصحيح الهيكلي من خلال الجدول الموالي:

[1]- Ali Brahiti, "**la politique budgétaire en période de transition vers l'économie de marché",** journée d'étude organisée par L'I.E.D.F.

[2]- عزيزة بن سمينة، **مكانة السياسة المالية ضمن برنامج التصحيح الهيكلي في حل أزمة المديونية الخارجية للدول النامية (دراسة حالة الجزائر)**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر ، بسكرة(2008-2009)، ص. 320.

الجدول رقم (03-25): تطور بنود الميزانية العامة للجزائر خلال الفترة (1995-1998).

الوحدة: مليار دج.

السنوات / البيان	1995	1996	1997	1998
الإيرادات العامة للدولة:	611،731	825،157	926،668	774،511
الإيرادات العادية	275،583	329،160	361،903	395،995
الجباية البترولية	336،148	495،997	564،765	378،556
النفقات العامة للدولة:	759،617	724،609	845،196	875،739
نفقات التسيير	473،694	550،596	643،555	663،855
نفقات التجهيز	285،923	174،013	201،641	211،884
الرصيد الميزاني	147،886-	100،548+	81،472+	101،228-

المصدر: نشريات الديوان الوطني للإحصاء.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن التطورات الحاصلة في جانب الإيرادات العامة للدولة، التي ارتفعت من 611،731 مليار دج سنة 1995 إلى 929،668 مليار دج سنة 1997، ويعود ذلك إلى اعتماد الدولة على الإيرادات النفطية التي شهدت قفزة كبير وذلك من 336،148 مليار دج إلى 564،765 مليار دج من سنة 1995 إلى سنة 1997 على التوالي، كما نلاحظ أنه حصل انخفاض كبير في الإيرادات العامة للدولة سنة 1998، حيث تراجعت من 926،668 مليار دج سنة 1997 إلى 774،511 مليار دج سنة 1998، وذلك راجع إلى انخفاض أسعار المحروقات سنة 1998 إلى أكثر من 12،85 دولار للبرميل، والذي أثر بالسلب على الجباية البترولية وبذلك على الإيرادات العامة للدولة.

أما من جانب النفقات العامة للدولة فنلاحظ أنها عرفت ارتفاعا محسوسا هي الأخرى، إذ انتقلت من 759،617 مليار دج سنة 1995 إلى ما يقارب 875،739 مليار دج سنة 1998، كما أن النفقات عرفت خلال الفترة 1995-1996 انخفاضا ملحوظا، وهذا راجع إلى انتهاج سياسة دخول متشددة وتحرير الأسعار وتحسين ترتيب الأولويات لمشاريع الاستثمارات العامة.

من خلال ما سبق نجد أن السياسة المالية التوسعية هي السبب الرئيسي في التضخم والعجز الخارجي وتفاقم مشكلة المديونية الخارجية، وبالتالي فقد سعى صندوق النقد الدولي إلى مراقبة السياسة المالية من خلال ضبط الإنفاق الحكومي، حيث أن الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي كانت في مجملها تهدف إلى تحقيق فائض في الموازنة العامة، وذلك من خلال تقليص حجم الدين الداخلي وإعادة هيكلة المؤسسات العمومية وتطهير محافظ البنوك العامة، وتكوين ادخار عام يسمح بإنعاش الاقتصاد الوطني،[1] بالإضافة إلى الإلغاء التدريجي لمختلف

[1]- Abdelmadjid Bouzidi, **les années 90 de l'économie algérienne-les limites des politiques conjoncturelle, (**Alger : ENAG, 1999), p/ 37.

أشكال الدعم ووضع نظام ضريبي فعال وموجه نحو تدعيم المؤسسات المنتجة ومثبط لنشاطات المضاربة والنشاطات الخدمية،[1] ومن بين أهم خصائص السياسة المالية خلال هذه الفترة هي:

- توسيع الرسم على القيمة المضافة؛
- زيادة الحصيلة الضريبية؛
- إعادة هيكلة معدلات ضريبة الدخل على الأفراد والشركات وزيادة الوعاء الضريبي.[2]

المطلب الثالث: السياسة المالية الجزائرية ما بعد التصحيح الهيكلي.

عرفت السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى غاية يومنا هذا عدة تطورات بعد الوضع المزري الذي كانت تعيشه في سنوات التسعينات، حيث كانت تعاني بالإضافة إلى انعدام الأمن، وضعًا اقتصاديًا متدهورًا تميز بارتفاع معدلات التضخم والنمو المتزايد للمديونية الخارجية وخدمة ديونها، مما استدعى الجزائر إلى إدخال تعديلات وخطط لإنقاذ اقتصادها، كان من أبرزها صندوق ضبط الموارد. يمكننا تحليل تطور الرصيد الميزاني للدولة من خلال الإيرادات العامة والنفقات العامة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (03-26): الإيرادات العامة والنفقات العامة والرصيد الموازني من سنة 2000 إلى 2015.

الوحدة: مليار دج.

السنوات / البيـــان	الجباية العادية	الجباية البترولية	مجموع الإيرادات العامة	نفقات التسيير	نفقات التجهيز	مجموع النفقات العامة	الرصيد الموازني الإجمالي
1999	390،4	560،1	950،5	774،7	187	961،7	-11،2
2000	404،90	720	1124،9	856،2	321،9	1178،1	-54،4
2001	549،10	840،6	1389،7	963،6	357،4	1321،0	55،2
2002	660،30	916،4	1576،7	1097،70	452،9	1550،60	-16،1
2003	689،50	836،1	1524،50	1122،8	567،4	1690،2	-10،4
2004	744،20	862،2	1606،40	1251،10	640،7	1891،80	-187،3
2005	815،00	899	1714،00	1245،10	806،9	2052،00	-472،2
2006	925،90	916	1841،90	1437،90	10،1015	2453،00	-647،3
2007	976،10	973	1949،10	1673،90	1434،60	3108،60	-1282،00
2008	1187،00	1715،40	2902،40	2217،80	1973،30	4191،10	-1381،20
2009	1348،30	1927،00	3275،30	2300،00	1946،30	4246،30	-1113،70
2010	1572،90	1501،70	3074،60	2659،10	1807،90	4466،90	-1496،60

[1]- Mustafa Mekideche, **l'Algerie entre économie de rente et économie émergente-essai sur la conduite reformes économiques et perspectives (1986-1999)**, édition dahleb, 2001, p. 67.

[2]- وليد عبد الحميد عايب، **مرجع سابق**، ص. 224.

2011	1960،40	1529،40	3489،80	3879،20	1974،40	5853،60	-2468،90
2012	2284،90	1519،00	3804،00	4782،60	2275،50	7058،20	-3246،20
2013	2279،415	1615،900	3895،315	4131،536	1892،595	6024،131	-2205،945
2014	2330،627	1577،730	3908،357	4486،313	2493،940	6980،83	-3134،233
2015	749،117	569،492	1318،609	1338،151	457،277	1795،428	- 457،175

المصدر: وزارة المالية.

من خلال الجدول أعلاه يمكننا تحليل لوضعية الرصيد الميزاني للدولة خلال الفترة التي تلت مرحلة التصحيح الهيكلي ابتداءا من سنة 1999، حيث نجد أن الرصيد سالب للموازنة العامة للدولة خلال سنة 1999، حيث قدر العجز ب 11،2 مليار دج، وذلك مقارنة بسنة نهاية تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي 1998، أين قدر العجز آنذاك ب 101،228 مليار دج، ويعود ذلك إلى ارتفاع سعر البرميل الخام من النفط، الذي وصل ما مقداره 18 دولار عام 1999، وقد تواصل بعد ذلك سعر البترول في الارتفاع حيث وصل سنة 2000 إلى 28،5 دولار للبرميل، الأمر الذي انعكس إيجابا على رصيد الموازنة العامة للدولة، حيث حقق فائضا خلال سنة 2001 قدر ب 55،2 مليار دج، ولكن بعد سنة 2000 بدأ سعر البترول بالانخفاض خلال سنتي 2001 و2002 حيث وصل إلى 25،3 دولار للبرميل، وتحقيق رصيد الميزانية لعجز سببه زيادة النفقات العامة للدولة بمقدار 1960،2 مليار دج سنة 2003، حيث نلاحظ أن نسبة الزيادة في قيمة النفقات أعلى من نسبة الزيادة في قيمة الإيرادات المتأتية تقريبا من الجباية البترولية، وذلك بسبب المشاريع التنموية التي تقوم بها الدولة، فاستمر العجز في الموازنة العامة للدولة عبر السنوات إلى غاية 2014 و2015، ليصل إلى 3134،233 مليار دينار سنة 2014، رغم الارتفاع المتواصل لأسعار النفط، وبذلك ارتفاع قيمة الجباية النفطية، لكن خلال أواخر سنة 2014 عرف سعر البترول انخفاض في السوق العالمية مما أدى إلى انخفاض الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية، وبذلك التأثير العكسي على رصيد الميزانية العامة للدولة.

كما تجدر الإشارة إلى أن ضعف مساهمة الجباية العادية وتزايد النفقات العامة، إضافة إلى أهمية الجباية البترولية بالنسبة لموارد الميزانية العامة للدولة، فقد تم إنشاء صندوق ضبط الموارد، كما أن موارد هذا الصندوق توجه إلى تغطية العجز في الميزانية العامة، وضبط النفقات العامة وتخفيض الدين العمومي.

أما من حيث النفقات فقد عرفت ارتفاعا متواصلا خلال السنوات من 1999 إلى غاية اليوم، وقد سجلت نفقات التسيير ارتفاعا أكبر من ارتفاع قيمة نفقات التجهيز، وقد واصلت النفقات العامة للدولة ارتفاعها نتيجة تواصل تطبيق الحكومة لمخططات التنمية والإنعاش الاقتصادي، وكذا البحبوحة المالية التي عاشتها الجزائر نتيجة ارتفاع أسعار النفط.

وبملاحظة تطور الإيرادات العامة والنفقات العامة ومنه رصيد الموازنة العامة للدولة، نجد 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.

المطلب الرابع: تداعيات انخفاض أسعار النفط (2014) على الاقتصاد الجزائري.

ألقى التدهور الأخير لأسعار النفط بظلاله على الاقتصاد العالمي والاقتصادات المحلية، حيث انخفضت أسعار النفط إلى النصف في الربع الأخير من عام 2014، حيث شغلت الانخفاضات المتتالية لأسعار النفط مع نهاية عام 2102 ، بال الكثير من المستثمرين وصناع السياسات والمحللين الاقتصاديين والسياسيين وحتى عموم الجمهور، وذلك لانعكاساتها المهمة على النشاط الاقتصادي العالمي، وحركة السلع والخدمات فيه، وعلى مصادر الدخل القومي والإيرادات الحكومية لعدد من الاقتصادات المصدرة للنفط، والتي ترسم خططها الإنمائية وموازناتها المالية، اعتمادا على توقعاتها لعوائد النفط والغاز من السوق العالمية، وتعتبر الجزائر من بين هذه الدول والتي تصنف ضمن البلدان الأقل تنوعا في صادراتها، كما تشكل الجباية البترولية أكثر من 60% من إجمالي إيرادات الميزانية العامة للدولة.

أولا- الاقتصاد العالمي في ظل انخفاض أسعار النفط: التراجع الحالي في أسعار النفط يتوقع أن يتواصل طيلة عام 2016، نتيجة لوفرة الخام بطريقة متواصلة كما وسيشكل احتدام المنافسة بين أعضاء أوبك، السبب الرئيسي وراء استمرار تخمة المعروض في الأسواق العالمية حسب صندوق النقد الدولي، كما أن انخفاض أسعار النفط امتدت آثارها إلى جميع البلدان المنتجة أو المصدرة أو الحكومات أو المستهلكين، كما لا يزال النمو العالمي مستمرا ولكن بوتيرة بطيئة مما يعرض الاقتصاد العالمي لمزيد من المخاطر السلبية. ففي عام 2015 ازداد عرض النفط الخام في اليوم كن خارج دول منظمة الأوبك بمقدار 1،32 مليون برميل، ومن دولها 1،07 مليون برميل، وفي سنة 2014 كان فائض العرض 1 مليون برميل في اليوم، وبذلك وصل فائض العرض في عام 2015 إلى 2،060 مليون برميل في اليوم وهكذا تعمقت الأزمة التي بدأت عام 2014.

ويقدر عرض النفط الخام في عام 2016 من خارج الأوبك بأقل مما كان عليه عام 2015 بمقدار 700 ألف برميل في اليوم، وهو عنصر إيجابي لامتصاص الفائض.

ويرجع انهيار أسعار النفط إلى ثلاثة أسباب رئيسية: ففي جانب العرض، حدثت زيادة في الإنتاج الأمريكي من النفط الصخري، وتحول في سياسة منظمة أوبك من استهداف سعر معين إلى الحفاظ على حصتها من السوق، وفي جانب الطلب، تراجع الطلب العالمي عما كان متوقعا بسبب بطء النمو الاقتصادي العالمي. وخلافا لانهيار أسعار النفط في عام 2008 الذي كان نتيجة لعوامل الطلب، فإن العوامل الخاصة بجانب العرض تلعب دورا مهيمناً في سوق النفط في الوقت الحالي.

كما أن من بين أسباب انخفاض أسعار النفط هو الاضطرابات السياسية[1] التي حدثت في العديد من دول الشرق الأوسط وشما إفريقيا، والشكل التالي يبين ذلك:

الشكل رقم (03-02): تأثير الاضطرابات السياسية على أسعار النفط.

Source : Laura El-katiri, Bassam Fattouh, **" The Arab Uprisings and Mena political instability: Implication for oil and gas markets"**, available at : https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content2014/03/MEP-8.pdf.

بشكل عام، يعتبر انخفاض أسعار النفط بسبب تحولات العرض تطورا إيجابيا بالنسبة للاقتصاد العالمي، ولا شك أنه يقترن بآثار توزيعية كبيرة بين البلدان المستوردة للنفط والبلدان المصدرة له كما رأينا آنفا.

كما أن معدلات النمو حسب تقرير صندوق النقد الدولي فقد ارتفع من سنة 2015 إلى سنة 2016 بنسب متتالية 3،1 إلى 3،2% ويتوقع أن يصل إلى 3،5% سنة 2017، حيث يعود هذا الارتفاع إلى الزيادة في نمو اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية كما يبينه الجدول الموالي:

[1] – للاطلاع أكثر أنظر لدراسة:

: Laura El-katiri, Bassam Fattouh, Richard Mallinson, **" The Arab Uprisings and Mena political instability: Implication for oil and gas markets".**

الجدول رقم (03-27): تطور نمو اقتصاديات العالم.

السنوات / البيان	2015	*2016	**2017
الاقتصادات المتقدمة	1،9	1،9	2
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	4	4،1	4،6
الناتج العالمي	3،1	3،2	3،5

المصدر: صندوق النقد الدولي، عدد إبريل 2016 من تقرير آفاق الاقتصاد العالمي.

(*) (**)- هي عبارة عن توقعات.

فمن المتوقع أن يظل النمو متواضعا في الاقتصادات المتقدمة بمعدل 2% تقريبا، طبقا لتقرير آفاق الاقتصاد العالمي2016، ويتعرض التعافي الاقتصادي لمعوقات الطلب الضعيف الذي يرجع في جانب منه إلى تركات الأزمة التي لم تعالج بعد، بالإضافة إلى العوامل الديمغرافية غير المواتية ونمو الإنتاجية المنخفض.

ففي الولايات المتحدة، يظل النمو المتوقع هذا العام ثابتا عند مستوى 2،4%، مع تحسن متواضع في عام 2017، وسيستمد الطلب المحلي الدعم من تحسن أوضاع الميزانيات العمومية، وعدم تراكم المزيد من الأعباء المالية المعوقة، وتحسن الأوضاع في سوق المساكن، ومن المتوقع لهذه القوى أن تعوض العبء الذي تفرضه قوة الدولار وضعف الصناعة التحويلية على صافي الصادرات.

وفي منطقة اليورو، يتأثر النمو بانخفاض الاستثمارات وارتفاع البطالة وضعف الميزانيات العمومية، مما يبقي النمو في حدود متواضعة تبلغ 1،5% هذا العام و 1،6% في العام القادم(2017).

وفي اليابان، سجل النمو والتضخم معدلات أضعف من المتوقع، مما يعكس الهبوط الحاد في الاستهلاك الخاص على سبيل التحديد، ومن المتوقع أن يظل النمو عند مستوى 0،5% في 2016 قبل أن يتحول إلى معدل سالب طفيف قدره -0،1% في عام2017، مع بدء سريان الزيادة المقررة في معدل ضريبة الاستهلاك.

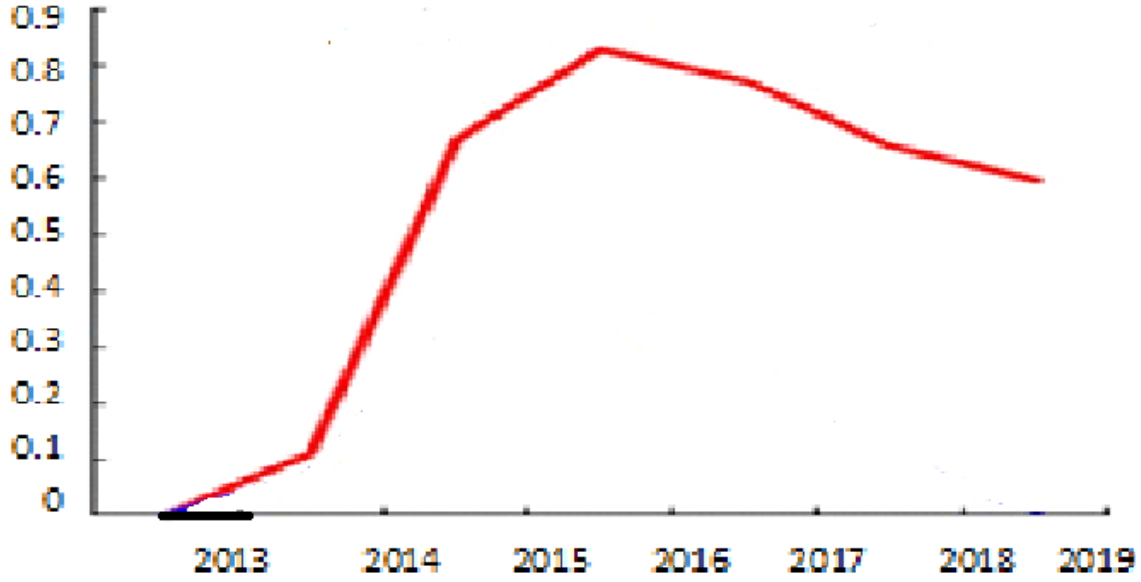
كما تعود توقعات النمو في الاقتصاديات النامية والأسواق الصاعدة إلى الأسباب التالية:

- تباطؤ النمو في البلدان المصدرة للنفط، مع هبوط أسعار النفط، واستمرار ضعف الآفاق المتوقعة للبلدان المصدرة للسلع الأولية غير النفطية، بما في ذلك أمريكا اللاتينية؛
- التباطؤ المحدود في الصين، حيث يستمر تحول النمو من الصناعة والاستثمار إلى الخدمات والاستهلاك؛
- الركود العميق في البرازيل وروسيا، والنمو الضعيف في بعض بلدان أمريكا اللاتينية والشرق الأوسط، ولاسيما التي أصابها ضرر جسيم من جراء انخفاض أسعار النفط واحتدام الصراعات والمخاطر الأمنية؛
- تراجع آفاق النمو في كثير من البلدان الإفريقية ذات الدخل المنخفض بسبب البيئة العالمية غير المواتية[1].

[1]- صندوق النقد الدولي، "**الاقتصاد العالمي يعثر بسبب النمو شديد البطء لفترة طويلة المدى**"، نشرة الصندوق الالكترونية 2016/04/12.

كما ينطوي انخفاض أسعار النفط العالمية على آثار غير متماثلة على البلدان المصدرة (الأطراف الخاسرة) والمستوردة للنفط (الأطراف الفائزة)، ويبين الشكل التالي التغيرات المتوقعة في الناتج المحلي العالمي وفق أحد السيناريوهات الممكنة وفق خبراء صندوق النقد الدولي:

الشكل رقم (03-03): التغيرات في إجمالي الناتج المحلي العالمي.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: صندوق النقد الدولي، على الموقع الإلكتروني: http://blog-montada.imf.org/?p=3350، أطلع عليه يوم: 2016/08/14، على الساعة 17:08.

من خلال الشكل السابق ينطوي تطور الناتج المحلي العالمي (النتائج بالنسبة المئوية) وينطوي هذا السيناريو في ظل انهيار أسعار النفط على الزيادة في الناتج العالمي بمقدار 0،7% في عام 2015 و0،8% سنة 2016، ثم يبدأ في الانخفاض ليصل إلى 0،6% سنة 2019.

وبذلك تتلخص أهم نقاط انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد العالمي فيمل يلي:

- تجاوز العرض في السوق النفطية العالمية الطلب مما أدى إلى انخفاض أسعار النفط؛
- انخفاض الأسعار انخفضت ومن المرجع أن تستمر في الانخفاض أي انخفاض معدلات التضخم؛
- التأثير الصافي على النمو العالمي إيجابي ناتج عن الزيادة في نمو الاقتصادات النامية والأسواق الصاعدة.

ثانيا-الاقتصاد الجزائري في ظل انخفاض أسعار النفط: تواجه الجزائر اليوم أعظم التحديات الاقتصادية منذ الحرب الأهلية التي دارت في تسعينات القرن المنصرم، حيث أظهر انخفاض أسعار النفط ضعف الاقتصاد، وتُرجم التقلص الشديد في عائدات الصادرات ومداخيل الحكومة عجزا في الحساب الجاري للمرة الأولى منذ أكثر من 15عاما، وما زاد الوضع سوءا هو تراجع الإنتاج، ليس لأن موارد النفط والغاز إلى نضوب، بل لأن بيئة الاستثمار لم تكن مشجعة،وهنالك حاجة إلى بذل الكثير من الجهود لإعادة هيكلة الاقتصاد إذ تحتاج الحكومة أن تقلص النفقات العامة وتصلح مخصصات دعم الطاقة المحلية وتعزز التنوع الاقتصادي من خلال تشجيع القطاع

غير النفطي، وإتباع سياسة إدارية أكثر فاعلية للثروة النفطية .وقد يشكل انخفاض أسعار النفط فرصة ذهبية تسمح للجزائر بأن تصلح اقتصادها أمَا القدرة على اقتناص هذه الفرصة فتبقى قيد التساؤل.

حتى الآن لم تؤثر أسعار النفط المنخفضة على النمو في الجزائر إلا بصورة محدودة، وهذا نظرا لوجود هوامش احتياطية وقائية في ماليتها العامة أو ما يعرف "بصندوق ضبط الموارد"، ورغم ذلك هناك تأثيرات غير مرغوب فيها لتراجع أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري، ويمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (03-28): تطور بعض المؤشرات الكلية المختارة خلال الفترة (2013-2017).

السنوات / البيان	2013	2014	تقديرات		
			2015	2016	2017
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي(%)	2،8	3،8	3،9	3،4	2،9
نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي غير الهيدروكربوني(%)	7،1	5،6	5،5	3،7	3،1
معدل البطالة (%، نهاية الفترة)	9،8	10،6	11،2	---	---
التضخم (%، متوسط)	3،3	2،9	4،8	4،3	4،0
مالية الحكومة المركزية (%من إجمالي الناتج المحلي)					
مجموع الإيرادات	35،8	33،4	30،1	26،8	28،0
منها هيدروكربونية	22،1	19،7	14،1	10،2	11،2
مجموع النفقات	36،7	41،3	46،5	42،4	40،2
رصيد الموازنة الكلي(-عجز)	0،9-	8،0-	16،4-	15،6-	12،2-
إجمالي الدين الحكومي	0،7	8،0	9،0	15،4	25،4
النقود بمعناها الواسع(التغير%)	8،7	14،4	0،5	1،1	10،0
الائتمان المقدم للاقتصاد(التغير%)	19،9	25،7	16،1	9،0	10،0
ميزان المدفوعات					
رصيد الحساب الجاري (%من إجمالي الناتج المحلي)	0،4	4،4-	16،2-	17،9-	17،0-
الاستثمار الأجنبي المباشر (%من إجمالي الناتج المحلي)	0،9	0،7	0،4-	0،9	1،1
إجمالي الاحتياطيات بما يعادل شهور الواردات	32،3	33،5	29،8	22،1	18،9
الدين الخارجي (%من إجمالي الناتج المحلي)	1،6	0،7	1،8	2،8	4،9
سعر الصرف الفعلي الحقيقي(التغير%)	1،4-	2،1	4،3-	1،6-	3،2-

المصدر: صندوق النقد الدولي، **مشاورات المادة الرابعة**، بيان صحفي رقم 16/228، 19 ماي 2016، ص. 03.

من خلال الجدول السابق يتضح أنه في عام 2015، زاد إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 3،9% وارتفع التضخم إلى 4،6%، وزاد عجز المالية العامة إلى الضعف ليصل إلى 16% من إجمالي الناتج المحلي

بسبب الانخفاض في الإيرادات الهيدروكربونية، كما حدث اتساع حاد في عجز الحساب الجاري نتيجة لهبوط الصادرات الهيدروكربونية بنسبة تقارب النصف، ورغم أن الاحتياطيات لا تزال كبيرة فقد انخفضت ولا يزال مستوى الدين الخارجي منخفضا للغاية.

وبناءا على تقرير جون فرانسوا دوفان[1] "هبوط أسعار النفط يمثل فرصة لإعادة تشكيل نموذج النمو الجزائري بحيث يوفر فرص عمل على أساس أكثر استمرارية"، بالرغم من أن هبوط أسعار النفط لم يترجم بعد إلى تباطؤ في النمو، فقد أضعف إلى حد كبير أرصدة المالية العامة والحساب الخارجي في الجزائر، حيث هبطت الإيرادات النفطية فزاد تدهور وضع المالية العامة – الذي أضعفته بالفعل زيادة الإنفاق في أعقاب الربيع العربي.

وحدث استنفاذ شبه تام لوفورات المالية العامة من أجل تمويل عجز الميزانية الكبير. وعقب عدة سنوات من الفوائض المريحة، تحول رصيد الحساب الجاري تحولا حادا إلى العجز، وبدأ انكماش الاحتياطيات الرسمية، التي لازالت كبيرة، غير أن الدين العام والخارجي لا يزال ولكن هبوط أسعار النفط يزيد من المخاطر التي تواجه الاستقرار المالي.

فالاقتصاد الجزائري يواجه صدمة خارجية شديدة يرجح استمرارها لفترة طويلة، مما يستدعي التحرك بقوة على مستوى السياسات مستندا في ذلك إلى ضبط أوضاع المالية العامة وإجراء الإصلاحات الهيكلية، فقد كشف هبوط أسعار النفط عن مواطن ضعف طويلة الأمد في اقتصاد تقوده الدولة ويعتمد اعتمادا مفرطا على قطاع الهيدروكربونات، ولا يزال أثر صدمة أسعار النفط محدودا على النمو حتى الآن، لكن أرصدة المالية العامة والحساب الخارجي تراجعت إلى حد كبير .وبفضل الهوامش الاحتياطية التي تراكمت في السابق، فإن الجزائر أمامها فرصة لضمان سلاسة عملية التكيف مع الصدمة وإعادة صياغة نموذج النمو، وستتطلب استعادة التوازن الاقتصادي الكلي الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط يصاحبه تنفيذ عدد كبير من الإصلاحات الهيكلية بهدف تنويع الاقتصاد، على أن تقوم سياسات سعر الصرف والسياسات النقدية والمالية بدور داعم في هذا الخصوص، وسوف يكون التواصل ضروريا لبناء توافق في الآراء حول الإصلاحات اللازمة لضمان تنفيذها في الوقت المناسب.

ولم تكن إجراءات السياسة المتخذة في عام 2015 كافية، ولكن ميزانية 2016 تدعو إلى تخفيض حاد في الإنفاق، وشرعت السلطات في بعض الإصلاحات، بما في ذلك إجراء الإصلاحات الضرورية لنظام الدعم وتعزيز الإطار الاحترازي للقطاع المالي. وستحتاج السلطات إلى تنفيذ إصلاحات هيكلية واسعة النطاق للحد من اعتماد الجزائر على النفط وتنويع الاقتصاد.

---

[1] – **جان–فرانسوا دوفان:** هو رئيس قسم المغرب العربي في ''إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى'' بصندوق النقد الدولي ورئيس بعثة الصندوق للجزائر، وكان قبل ذلك رئيسا للبعثة المعنية بالمغرب. وعلى مدار 16 عاما من العمل في الصندوق، شارك السيد دوفان في عمليات الصندوق في العديد من بلدان إفريقيا وأمريكا الوسطى وأوروبا الشرقية، كما ساهم في تطوير سياسات الصندوق أثناء عمله في ''إدارة الاستراتيجيات والسياسات والمراجعة''. والسيد دوفان من خريجي الكلية الوطنية للإحصاء والإدارة الاقتصادية (École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique) في باريس، وكلية لندن للاقتصاد (London School of Economics). وقبل التحاقه بالصندوق، عمل في القطاع المالي الخاص والبنك المركزي الفرنسي، كما قام بتدريس الاقتصاد في فرنسا وإفريقيا.

ومن التدابير التي اتخذتها الحكومة الجزائرية لمواجهة صدمة انهيار أسعار النفط تتمثل في:[1]

- كخط دفاع أول، استخدمت الحكومة الفوائض الموجودة في المالية العامة والمتاحة في صندوق ضبط الإيرادات للحد من أثر تراجع أسعار النفط على النمو؛
- سمحت الجزائر بانخفاض سعر الصرف، كإجراء لرفع حصيلة مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي عند تحويلها إلى الدينار الجزائري، فعلى سبيل المثال تراجع الدينار مقابل الدولار الأمريكي 87،92 دج لكل دولار في 2014/12/31 ليصل إلى 107،17 دج لكل دولار في 2015/11/05 أي بمعدل انخفاض بلغ 17،96 بالمائة؛
- تكريس تدابير التقشف في النفقات العامة في قانون المالية والميزانية لعام 2016 بغرض خفض التكاليف التي تتحملها المالية العامة وتحقيق وفرات ،حيث انخفضت نفقات ميزانية 2016 مقارنة بعام بنسبة 8،8%، كما انخفض تقدير ميزانية التسيير بنسبة 3،3%، وانخفضت ميزانية التجهيز بنسبة 16% وقد شملت تدابير التقشف الإلغاء التدريجي للنفقات غير المتكررة عبر تخفيض الاستثمار العمومي (تجميد مشاريع ترامواي ومستشفيات...) وتقليص الواردات مع فرض رخص الاستيراد على منتجات منها السيارات والإسمنت، وخفض التوظيف في القطاع العام وتفعيل عملية الإحالة على التقاعد بعد سن 60 سنة؛
- رفع بعض الرسوم بموجب قانون المالية لعام 2016 شملت أساسا رفع الرسم على القيمة المضافة على استهلاك الكهرباء والمازوت، وفرض حقوق جمركية بـ15 %على أجهزة الإعلام الآلي المستوردة؛
- في نهاية العام 2015، أوصى المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، وهو معهد أبحاث مرتبط بالحكومة، بأن تستثمر الحكومة في خمسة عشر قطاعا استراتيجيا بغية تنويع الاقتصاد، وإحدى الخطوات المحدودة التي تنظر الحكومة في اتخاذها هي قانون يرمي إلى تبسيط إجراءات الاستثمار للشركات الأجنبية، والذي حدد في المادة 66 من قانون المالية لسنة 2016.

إن هذه الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الجزائرية هي إجراءات ناجحة فقط في الأجل القصير لأن الهوامش الوقائية للمالية العامة (صندوق ضبط الموارد) سوف تنفد في غضون بضع سنوات إذا استمر انخفاض أسعار النفط، كما أن باقي الإجراءات كخفض العملة ورفع الضرائب وخفض الإنفاق العام ورفع أسعار الطاقة...الخ، هي إجراءات لا تحظى بالدعم الشعبي وقد تكون سببا في حدوث حالات من عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي.

وبذلك لا بد على السلطات الجزائرية تعزيز آفاق النمو في الجزائر من خلال:

- تحسين بيئة الأعمال بالحد من الروتين الإداري؛
- تعزيز الحوكمة الاقتصادية، والشفافية، والمنافسة؛

[1]- عبد الحميد مرغيت، "**تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري**"، على الموقع الإلكتروني: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2015/12/.pdf، أطلع عليه يوم:2016/08/17، على الساعة:23:47.

- تحسين فرص الحصول على التمويل وتطوير الأسواق الرأسمالية؛

- فتح الاقتصاد أمام مزيد من التجارة والاستثمار الأجنبي بشروط عدم المساس بالهوية الوطنية والقوانين الأساسية للدولة ووفق قواعد عدم المساس بالقطاع العمومي والمؤسسات العمومية الكبرى كسونطراك؛

- تحسين كفاءة سوق العمل مع توفير الحماية الكافية للعمال والتأكد من أن نظام التعليم والتدريب المهني ينتج المهارات التي تحتاجها الشركات.

من خلال ما سبق نجد أن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي يعتمد على قطاع المحروقات بشكل شبه كلي، ومع ارتفاع أسعار النفط خلال السنوات السابقة انخفضت المديونية الخارجية للجزائر وتحسنت الأوضاع الاقتصادية للبلاد وأدى إلى تحقيق فوائض مالية في الميزانية العامة للدولة، لكن خلال الآونة الأخيرة عرفت أسعار النفط انخفاضا ملحوظا أدى إلى امتصاص احتياطات صندوق ضبط الموارد، حيث تمتلك الجزائر فرصة فريدة للتركيز على تنفيذ هذه الإصلاحات الأساسية وإعادة تشكيل اقتصادها للانتقال إلى نموذج أكثر استمرارية بدلا من الاعتماد على احتياطيات النفط التي قد تنضب في غضون عشرين عاما، ويمكن أن يؤدي القيام بإصلاحات واسعة النطاق إلى دعم النشاط الاقتصادي في سياق الإجراءات المتخذة لمواجهة صدمة أسعار النفط، فمن المتوقع أن يتباطأ نمو الاقتصاد الجزائري وهو يواصل التكيف مع صدمة أسعار النفط فالجزائر تحتاج إلى تنويع الاقتصاد بعيدا عن الهيدروكربونات، وإعادة تشكيل نموذج النمو.

خلاصة:

من خلال ما سبق نجد أن الاقتصاد الجزائري مر بعدة مراحل قبل وبعد الاستقلال، وقد واجهت الحكومة الجزائرية العديد من الصعوبات بخصوص الوضع الاقتصادي الموروث عن الاستعمار، ولقد اشتملت الخطوط العريضة للسياسة الاقتصادية بخصوص الإستراتيجية التنموية المتبعة بعد سنة 1965 على تجسيد اقتصاد جديد وذلك بتبني النظام الاشتراكي كخيار سياسي واحتكار الدولة لجميع الأنشطة الاقتصادية، وقد كانت الجزائر من بين أولى الدول التي قامت ببرامج الإصلاح الهيكلي، وعملت على وضع وتطبيق مخططات للتنمية والإنعاش الاقتصادي، حيث فبعد المخطط الخماسي الأول والثاني، والإصلاح الهيكلي المدعوم من صندوق النقد الدولي من سنة 1989 إلى 1998، وصولا إلى برنامج التصحيح الهيكلي من سنة 1994 إلى غاية سنة 1998، فبعد سنة 1998 تميزت الوضعية الاقتصادية بنوع من التناقض فمن جهة هناك تحسن في أداء بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية كميزان بسبب ارتفاع أسعار المحروقات والإجراءات التي اتخذت في إطار برنامج التعديل الهيكلي، و من جهة أخرى هناك تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي مصحوبة بارتفاع معدلات البطالة. أمام هذا الواقع الاقتصادي اتجهت الحكومة إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي، وكذا برنامج التنمية الخماسي.

أما بالنسبة لقطاع المحروقات فيعتبر أهم مورد مالي بالنسبة للاقتصاد الجزائري، فهي تحتل المرتبة الأولى من حيث حجم إيرادات الصادرات، حيث تبلغ نسبة 97 بالمائة من إجمالي الصادرات إلى الخارج، وتعتبر الثروة النفطية محدودة بزمن معين، لذا لابد من استثمارها بالشكل الصحيح والذي يضمن توفر موارد للدولة بعد نضوب هذه الثروة، وبذلك الحفاظ على حق الأجيال القادمة.

إن تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية لها آثار سلبية وإيجابية على حد سواء بالنسبة للسياسة المالية الجزائرية، وذلك لضعف تنوع الاقتصاد الجزائري واعتماد إيرادات الميزانية العامة بشكل شبه كلي على الجباية البترولية، وهذا ما يجعلها عرضة للصدمات النفطية، لذلك لا بد أن تعمل الدول المنتجة والمستهلكة للنفط اتخاذ إجراءات وآليات تسمح لها باحتواء الآثار السلبية لانخفاض أسعار النفط، وأحسن مثال على ذلك انهيار أسعار النفط التي حصل في عام 2014.

الفصل الرابع:

العلاقة التفاعلية بين صندوق ضبط الموارد والسياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015)

تمهيد:

أصبح هدف السياسة الاقتصادية التي تشتمل على حزمة من السياسات كالسياسة المالية والسياسة النقدية الائتمانية والتجارية وسياسة سعر الصرف بصفة عامة هو تحقيق أهداف معينة لكل من السياستين المالية والنقدية، وبالطبع فهذا لن يتحقق دون اللجوء إلى سياسات ملائمة ومنشطة كالسياسة المالية أو النقدية أو خليط بينهما، وتحتل السياسة المالية مكانة هامة بين مختلف السياسات الاقتصادية، وتعتبر أداة أكثر من فعالة في مواجهة الاختلالات الاقتصادية، وذلك بفضل أدواتها المتعددة التي تعد من أهم أدوات الإدارة الاقتصادية.

وتقوم السياسة المالية بدور كبير بهدف تحقيق أهداف متعددة التي يسعى إلى تحقيقها الاقتصاد الوطني، وقد مرت السياسة المالية في الجزائر بعدة تطورات، وهي تعتبر من بين الدول التي قامت بالتوسع في استخدام أدوات السياسة المالية في إطار ما تسمح به التشريعات المختلفة لوزارة المالية.

ويعتبر صندوق ضبط الموارد الذي أنشأته الجزائر في سنة 2000 من بين الآليات التي تسمح بتحقيق التوازن الداخلي والخارجي للجزائر، وذلك من خلال ما يقوم به من دور في تخفيض المديونية العمومية وكذا تمويل العجز في الميزانية المالية للدولة، وتعتبر الجزائر من بين الدول التي يعتمد اقتصادها بشكل شبه كلي على الجباية النفطية، وبما أن أسعار النفط تتحدد بمحددات خارجية في الأسواق العالمية، وبالتالي فإن استقرار الوضع الاقتصادي واستقرار الميزانية العامة للدولة مرتبط بالتغيرات التي تحصل في أسعار هذه المادة، وبالموازاة مع ذلك فقد شهدت سنة 2000 ارتفاعا كبيرا في أسعار النفط مما أدى إلى تحقيق فوائض مالية، واستنادا إلى تجربة بعض الدول التي تعتمد ميزانيتها على موارد النفط قامت الجزائر بإنشاء صندوق ضبط الموارد وهذا ما يبين علاقة السياسة المالية للدولة بصندوق ضبط الموارد، لأن السير الحسن للسياسة المالية واستقرار الدين العمومي والعجز الموازني مرهون أولا بالإيرادات المالية وعلى رأسها الجباية البترولية.

من خلال ما سبق، يمكن تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: عرض تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

المبحث الثاني: صندوق ضبط الموارد كآلية لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

المبحث الثالث: فعالية تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر مع اقتراح صندوق جديد(الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني) لدمجه في النظام المالي العالمي.

المبحث الأول: ماهية صندوق ضبط الموارد.

إن الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل مباشر بأداء قطاع المحروقات، ويعتبر صندوق ضبط الموارد كآلية مستحدثة تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة وبالتالي الحفاظ على الموازنة العامة للدولة، الأمر الذي يمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية، ومن ثم التخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري نتيجة تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية.

المطلب الأول: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد وأهميته.

إن من أهم أسباب إنشاء الصناديق السيادية هو الرغبة في استغلال الفوائض النفطية التي تنجم عن ارتفاع أسعار النفط، وتعتبر الجزائر من بين هذه الدول النفطية التي قامت بإنشاء صندوق سيادي نفطي سنة 2000، سمي بصندوق ضبط الموارد.

أولا- تعريف وظروف إنشاء صندوق ضبط الموارد:

1- تعريف صندوق ضبط الموارد: هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة[1] وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص[2]، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية"البرلمان".[3]

وبذلك فإن صندوق ضبط الموارد هو عبارة عن حساب من الحسابات الخاصة للخزينة، حيث أن هذا الصندوق يعتبر صندوقا سياديا كونه يصنف ضمن الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية بهدف تحقيق استقرار الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل وحمايته بشكل أساسي من تقلبات أسعار النفط العالمية، باعتبار أن الجزائر من الدول التي يعتمد اقتصادها بشكل أساسي من إيرادات الجباية البترولية، ولذلك أنشئ صندوق ضبط الموارد لامتصاص الفوائض المالية السنوية لميزانية الدولة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط واستعمالها لتحقيق أهداف محددة.

2- ظروف إنشائه: 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، إذ حقق رصيد الميزانية فائضا قدره 400

---

[1] - **الحسابات الخاصة للخزينة:** تضمن الحسابات الخاصة للخزينة مختلف العمليات المالية المترتبة عن خروج أموال من الخزينة العامة أو دخولها إليها بصورة غير نهائية، فهي لا تعتبر إنفاقا أو إيرادات بالمعنى الصحيح للكلمة، بل عبارة عن أموال تدخل الخزينة على أن تخرج منها فيما بعد، والعكس صحيح، وعليه فقد اقتضى المنطق العلمي بعدم تدوين هذه العمليات في الميزانية على أن يقدم لها في قيود الخزينة حسابات مستقلة تعرف بالحساب الخاص للخزينة، ويصنف صندوق ضبط الموارد ضمن هذه الحسابات.

حيث يتم فتح أو غلق الحسابات الخاصة للخزينة عن طريق قانون المالية، حيث يتم تسجيل هذه الحسابات في الجانب الدائن والنفقات في الجانب المدين، أما الرصيد فيتم تحديده عن طريق المقاصة بين الطرفين على أن يتم ترحيله من سنة إلى أخرى إلى غاية إصدار قرار غلق الحساب من طرف وزير المالية.

[2] - **حسابات التخصيص الخاص:** حسب المادة56 من قانون المالية رقم 84/17 المؤرخ في 1984/07/17، فإن هذه الحسابات هي العمليات الممولة بواسطة الموارد الخاصة على أثر إصدار حكم في قانون المالية، ويمكن أن تتم هذه الحسابات بحصة مسجلة في الميزانية العامة ضمن الحدود المبنية في قانون المالية، و تحدد العمليات المحققة على حسابات التخصيص الخاص و ترخص و تنفذ حسب نفس الشروط عمليات الميزانية العامة للدولة، و لا ينبغي أن تتجاوز مجموع النفقات مجموع الإيرادات في حساب التخصيص الخاص باستثناء ما قدر مسبقا من طرف قانون المالية و في حدود المبلغ المسموح به.

[3] - بوفليح نبيل، "**حوكمة الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر"صندوق ضبط الموارد نموذجا""**، الملتقى الثاني الموسوم بمتطلبات إرساء مبادئ الحوكمة في إدارة الميزانية العامة للدولة، جامعة البويرة، يومي 27-28 فيفري 2013، ص. 3.

مليار دينار جزائري بسبب ارتفاع إيرادات الجباية النفطية إلى 1213,2 مليار دينار جزائري[1] خلال نفس السنة، ومن أجل الاستفادة من هذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة ونتيجة عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط تم إنشاء صندوق لضبط إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق تقديرات قانون المالية في نفس السنة، تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي[2] الذي صدر في 27 جوان 2000 حيث حدد من خلال هذا القانون نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق، وكذلك أدخلت عليه عدة تعديلات تعديل 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، التعديل الثاني جاء في سنة 2006 من خلال قانون المالية التكميلي 2006[5]، وقد أضاف إلى جانب النفقات من هذا الحساب الخاص تمويل عجز رصيد الخزينة العمومية بشرط أن يكون رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار وينتمي هذا الصندوق إلى الحسابات الخاصة بالخزينة في الجزائر والذي أنشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000.

ثانيا- دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد: تعود أسباب إنشاء صندوق ضبط الموارد في الجزائر إلى دوافع داخلية وأخرى خارجية:

1-الدوافع الداخلية: تتمثل في:

يمكن إيضاح ذلك من خلال الجدول الموالي:

[1]- بوفليح نبيل، "**صندوق الثروات السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010، ص. 84.

[2]- أنظر الملحق رقم (01).

[3]- قانون رقم 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

[4]- أنظر الملحق رقم (02).

[5]- أنظر الملحق رقم (03).

الجدول رقم (04-01): تأثير قطاع المحروقات على الناتج الخام والصادرات والموازنة العامة.

الوحدة: (%).

السنوات / المؤشرات	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة قطاع المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي	28،6	29،6	23	27،8	39،4
نسبة الجباية البترولية من إيرادات الموازنة العامة للدولة	63	63،96	54،98	61،89	76،87
نسبة صادرات المحروقات من إجمالي الصادرات	95،44	95،34	96،39	96،62	97،27

Source : FMI country rapport, **Algérie statistique appendit 2001-2005**.

من خلال الجدول السابق نجد أن هناك العديد من الآثار الناجمة عن قطاع المحروقات والتي تؤثر على استقرار الاقتصاد الجزائري بصفة عامة والموازنة العامة بصفة خاصة، وتتمثل هذه الآثار في:

- **تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي:** 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%، وتعد سنة 2000 السنة التي سجلت أكبر نسبة بـ 39،4% من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يؤكد الأهمية المتزايدة التي يسجلها هذا القطاع من سنة إلى أخرى مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

فالنمو الاقتصادي هو بمثابة الارتفاع السنوي المسجل كنسبة من الناتج المحلي الخام، فالدول النفطية تعتمد بشكل كبير على مستويات أداء قطاع المحروقات أي بحجم الإنتاج الكمي للنفط وتقلبات أسعار النفط العالمية، وبذلك يعتبر قطاع المحروقات الرائد في مجال تحقيق معدلات نمو مرتفعة في الجزائر.

- **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 الفترة 1996-2000 وسجلت سنة 2000 أعلى نسبة لها قدرت ب 76،86%، مما يعني أن الموازنة العامة للدولة تتأثر بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط في العالم، وبالتالي أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الجزائر.

فقد قامت الحكومة الجزائري بإعداد الميزانية العامة من خلال الاعتماد على سعر مرجعي للبترول يقدر بـ 37 دولار للبرميل، ويتم تحديده بناءا على المعطيات المتوفرة على تقلبات أسعار النفط العالمية، وكل هذا لتقدير إيرادات الميزانية العامة للدولة، فتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة يعتبر أمرا ضروريا، لاسيما حينما تكون مخاطر التعرض إلى الصدمات سواء الداخلية أو الخارجية عالية، والتي تفضي إلى مستويات كبيرة من الدين العام.

- **تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:** تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر باعتبار أن صادرات هذا القطاع مثلت نسبة 96،20% خلال الفترة 1996-2000، وبما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الأساسية لميزان المدفوعات يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يؤثر بشكل مباشر على توازن ميزان المدفوعات في الجزائر.

فالتجارة الخارجية تعتمد على تصريف الفائض من الإنتاج والاستفادة من إيراداته، حيث أن التصدير يعمل على زيادة النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الوطني، كما أن الدولة تلجأ إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية في حالة انخفاض أسعار المحروقات باعتباره الأداة الأساسية للتعامل الخارجي، وهذا بهدف تحقيق التوازن الخارجي وتشجيع الصادرات الجزائرية، الزيادة في النمو الاقتصادي، وزيادة الطلب الخارجي على الإنتاج الداخلي، وبذلك العمل على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات من خلال طريقة التعامل مع الصادرات والواردات وسعر صرف الدينار الجزائري.

فتبرز أهمية ميزان المدفوعات في كونه يعكس هيكل وتركيبة الاقتصاد القومي، ويمثل الجسر الذي من خلاله يتم تبادل التأثيرات الخارجية مع العالم، كما يكشف المركز الخارجي للدولة من حيث القوة والضعف.

1-الدوافع الخارجية: يمكن تلخيصها في دافعين أساسيين هما:

1-1- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية: تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من 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 والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

الجدول رقم (04-02): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط خلال الفترة (1996-2000).

السنوات / المؤشرات	1996	1997	1998	1999	2000
متوسط سعر البرميل الواحد (دولار أمريكي)	21،7	19،5	12،9	18	28،5
رصيد الميزان التجاري (مليار دج)	4،13	5،19	1،51	3،36	12،31
رصيد الموازنة العامة (مليار دج)	100،1	81،5	101،2-	112،2-	400

Source : FMI country rapport, **Algérie statistique appendit 2001-2005.**

-الديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ أن التقلبات الحاصلة في الجباية البترولية تؤثر بشكل مباشر على رصيد الميزان التجاري ورصيد الموازنة العامة، فالميزان التجاري هو بمثابة الفرق بين قيمة الصادرات والواردات من السلع والخدمات فإما أن يحقق فائض أو عجز، وهو يعتبر مؤشر لصحة الاقتصاد وقدرته التنافسية، لكنه يبقى أحيانا غير كاف، خاصة بالنسبة للاقتصاديات التي تبالغ في اعتمادها على الصناعات الاستخراجية وتصدير المواد الأولية مثل الجزائر، حيث تعتمد التجارة الخارجية بشكل رئيسي على الإيرادات المتأتية من صادرات المحروقات، وفي الغالب فإن الميزان التجاري سجل فائض نتيجة ارتفاع أسعار النفط رغم انخفاض قيمته في بعض السنوات نتيجة انخفاض أسعار النفط في السوق العالمية، أما بالنسبة للميزانية العامة للدولة فقد تأثرت أيضا بتقلبات أسعار النفط فقد سجلت عجزا خلال سنة 1998 و1999 نتيجة انخفاض إيرادات الجباية البترولية، ولقد شهدت أسعار النفط ارتفاعا سنة 2000 حيث بلغ المتوسط سعر البرميل الواحد 28،5 دولار، وبالموازاة مع ذلك ارتفعت إيرادات الميزانية العامة للدولة مما أدى إلى التفكير في إنشاء صندوق سيادي جزائري.

1-2- رواج فكرة إنشاء الصناديق السيادية بين معظم الدول النفطية: هناك العديد من الدول التي سبقت الجزائر في مجال إنشاء صناديق النفط على غرار الكويت، الإمارات العربية المتحدة، النرويج، ماليزيا، وبالتالي يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار ورواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية[1]، فإنشاء الصناديق السيادية يتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وهذا يعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بالعائدات المحققة، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد.

[1]- عبد الله خبابة، وسيلة سعود، "**الصناديق السيادية آلية لضبط الفوائض المالية بما يحقق أهداف التنمية المستدامة دراسة حالة-الجزائر وأبو ظبي-**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015، ص. 6.

فإنشاء صندوق ضبط الموارد كان بمثابة آلية لامتصاص آثار تقلبات أسعار النفط العالمية من جهة باعتبار أن الجزائر دولة ريعية بشكل شبه كلي والنفط ثروة ناضبة، ومن جهة أخرى من أجل الحفاظ على توازن الميزانية العامة للدولة واستقرار الاقتصاد الوطني بصفة عامة.

فاستقرار وتوازن الميزانية العامة للدول النفطية مرتبط بالتغيرات التي تحصل في أسعار النفط، إذ أن ميزانية تلك الدول تكون شديدة الحساسية للصدمات الخارجية المتولدة من تقلب أسعار هذه المادة. ومن هنا يبرز دور الصناديق السيادية السلعية، إذ تعمل كحاجز يقي الموازنة العامة للدولة من تقلبات الأسعار في الأسواق النفطية الدولية سلباً وإيجابا وبالتالي فهي تعمل على تيسير عمل الحكومة لتحقيق توازن الموازنة العامة للدولة من خلال امتصاص تلك الصدمات.

ثالثا- أهمية صندوق ضبط الموارد: يستمد أهميته من كونه أداة فعالة لسياسة المالية العامة للحكومة، ويمكن إيضاح أهمية صندوق ضبط الموارد كالآتي:[1]

1- مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة: فقد استعملت أصول صندوق ضبط الموارد في التقليل من المديونية الداخلية والخارجية للجزائر، فقد ساهم بالفعل هذا الصندوق في تخفيض المديونية العمومية خلال السنوات الأولى بعد إنشائه من خلال الاحتياطي المالي الذي بحوزته والمتراكم أساسا من خلال الفوائض المالية النفطية وذلك خلال الفترة 2000-2006، وقد نجح في ذلك لعدم الحاجة إلى تحقيق الهدف الأساسي من الصندوق وهو تعويض النقص الحاصل في إيرادات الدولة نتيجة لعدم انخفاض أسعار البترول.

2-ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني: يمكن القول أن صندوق ضبط الموارد هو أداة اقتصادية هامة تساهم في تحقيق الاستقرار للاقتصاد الوطني من خلال الاستفادة من الأصول المتواجدة في الصندوق، وتتزايد أهميته خلال فترات ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمية، كما أن له أثر كبير في فترات انخفاض أسعار النفط من خلال توفير السيولة المالية اللازمة والتي يكون الاقتصاد في حاجة إليها لمواجهة الصدمة الخارجية، على غرار احتياطات الصرف الأجنبي التي تراكمت خلال سنوات ارتفاع أسعار النفط، ومن هنا تظهر العلاقة الوثيقة بين قطاع النفط واستقرار الاقتصاد الجزائري.

3-تغطية العجز في الميزانية العامة والانتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض: كما ذكرنا آنفا فإن الهدف الأساسي من إنشاء صندوق ضبط الموارد هو توظيف الفوائض المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط في تمويل العجز الموازني للدولة وبذلك تحقيق التوازن المالي بين إجمالي إيرادات ونفقات الميزانية العامة وتحقيق الفائض، وقد باشر الصندوق في تحقيق هذا الهدف ابتداءا من سنة 2006 إلى غاية يومنا هذا، فالاقتصاد الجزائري عرضة للصدمات السلبية والايجابية والمرتبطة في الأساس بتغيرات أسعار النفط العالمية.

[1]- شهرزاد زغيب ، حليمة حليمي، "**الاقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 4، الجزائر (أوت 2008)، ص. 9.

4-يمكن أن يأخذ الصندوق أدوار مزدوجة حسب أهدافه: فإما أن يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، وهنا يمثل صندوق ضبط أو تثبيت كما يمكن أن يستخدم في ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال القادمة وهنا يسمى صندوق الادخار.

المطلب الثاني: الوضعية المالية لصندوق ضبط الموارد.

لقد عرف صندوق ضبط الموارد عدة تطورات منذ إنشائه سنة 2000، فقد عرف ارتفاع في قيمة إيراداته راجع إلى التطورات السريعة في السوق النفطية العالمية، التي أثرت على موارد الصندوق.

أولا- تطور الوضع المالي لصندوق ضبط الموارد: يمكن توضيح ذلك من خلال الجدولين المواليين:

الجدول رقم (04-03): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد من سنة 2000 إلى 2014 وسنة 2015 (نتائج مؤقتة).

الوحدة: مليون دج

السنوات	تراكم(2000-2013)	2014	2015
-الموارد:			
- رصيد السنة السابقة.	5633751	5563511	5284848
- الجباية البترولية.	16771700	1577700	1722940
-الجباية البترولية الحقيقية.	34258407	4070929	4357101
-الفائض من الجباية البترولية.	17486707	2493229	2634161
مجموع الموارد	17486707	8056740	7919009
-الاستخدامات:			
-سداد الدين العام.	2600172	0	0
-سداد تسبيقات بنك الجزائر.	607956	0	0
- تمويل عجز الخزينة العمومية.	8715068	2771892	3489710
مجموع الاستخدامات	11923196	2771892	3489710
رصيد الصندوق في نهاية السنة	5563511	5284848	4429290

Source : Ministre des finances, "**note de présentation du projet de la loi de finance pour 2015"**, 19/07/2015, p. 19.

من خلال الجدول أعلاه فإن الفائض من الجباية البترولية لسنة 2014 وصلت قيمته إلى 2،2493 مليار دينار جزائري، حيث خصص ما قيمته 2771،9 مليار دج لتمويل عجز الخزينة العمومية من خلال رصيد صندوق ضبط الموارد، وقد وصل الرصيد الإجمالي لصندوق ضبط الموارد إلى 5284،8 مليار دج نهاية سنة 2014.

أما بالنسبة لسنة 2015 فإن التقديرات الخاصة برصيد صندوق ضبط الموارد قد حددت بما يقارب 4429،3 مليار دج، حيث أن هذا الرصيد هو ناتج عن تحويل إيرادات الجباية البترولية والتي تقدر بـ 2634،1 مليار دج مقابل

عجز في الخزينة العمومية ما يقارب 3489،7 مليار دج، وهذا ما يمثل عجز بنسبة 83،3% مقارنة بسنة 2014، ويعود هذا العجز المسجل على مستوى الخزينة العمومية إلى انخفاض أسعار النفط منتصف 2014.

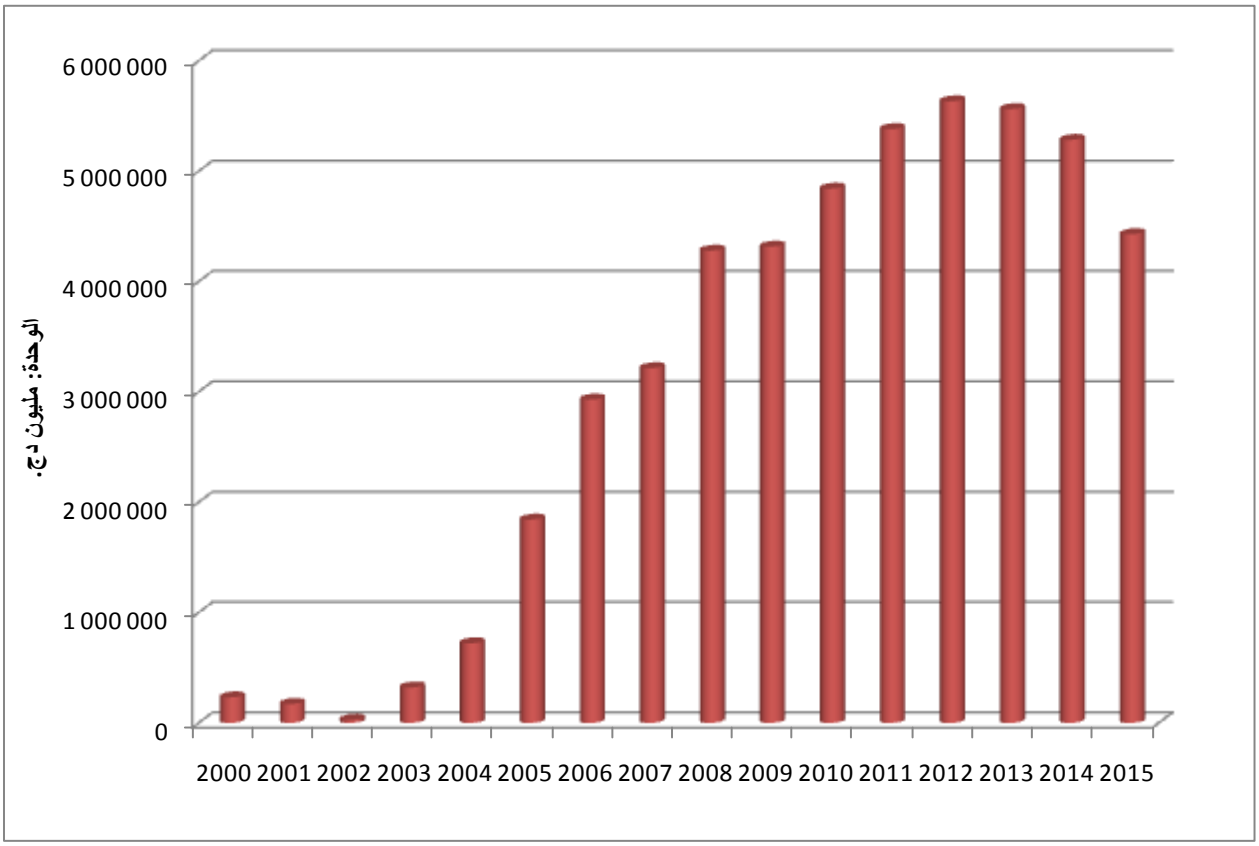
الجدول رقم (04-04): تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2015).

الوحدة: مليون دج.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
رصيد الصندوق	232 137	171 534	27 978	320 892	721 688	1 842686	2 931 045	3 215 530	4 280 073	4 316 465	4 842 837	5 381 703	5 633 752	5 563 512	5 284 848	4 429 290

المصدر: تقارير وزارة المالية.

الشكل رقم (04-01): تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2015).



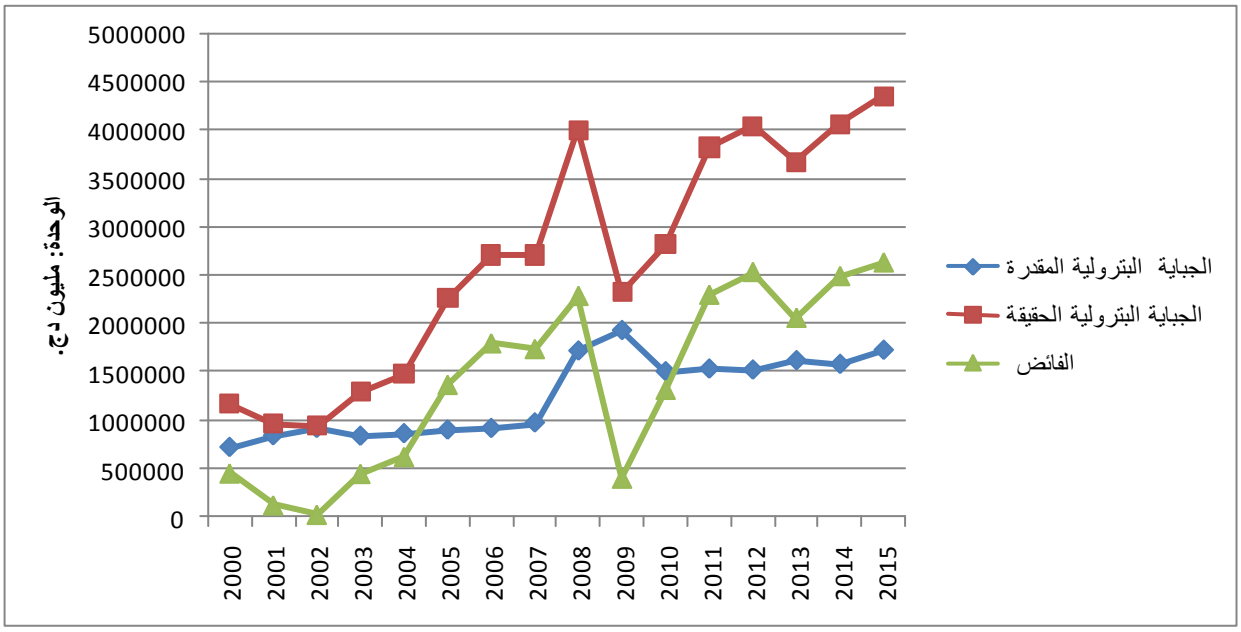
المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية.

من خلال الجدولين السابقين والشكل رقم (04-01) نلاحظ أن:

- الجباية البترولية عرفت ارتفاعا من سنة إلى أخرى، عدا سنتي 2001 و2002 التي عرفت فيها تراجعا طفيفا، وأيضا سنة 2013 التي سجلت هي الأخرى انخفاضا في قيمة الجباية البترولية مقارنة بسنة 2012، وعلى العموم يمكن القول بأن الجباية البترولية من سنة 2000 إلى سنة 2013 سجلت مبالغ معتبرة بقيم تفوق التقديرات، الأمر الذي جعل صندوق ضبط الموارد يسجل نموا في مبالغه من سنة إلى أخرى، عدا سنوات 2000 و2001 و2002 أيضا كانت مبالغ الصندوق متواضعة نظرا لتواضع النتائج المسجلة في الجباية البترولية وتعد سنة 2012 السنة التي سجل فيها الصندوق أكبر قيمة في مبالغه، ورغم هذه الوفرة المالية في الصندوق إلا أن استخدامات مبالغ الصندوق لم تكن كبيرة، عدا سنوات 2007 و2011 و2012 التي شهدت ارتفاع محسوس في قيمة استخدام مبالغ الصندوق.

- نلاحظ أن الجباية البترولية لسنة 2014 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،1 دولار للبرميل، الأمر الذي جعل صندوق ضبط الموارد ينخفض رصيده إلى 5284848 مليون دج، أما بالنسبة لسنة 2015 فإن رصيد صندوق ضبط الموارد انخفض إلى 4429290 مليون دج، وذلك لانخفاض أسعار النفط د في أوائل جانفي 2015 للمرة الأولى منذ ماي 2009، ومن المتوقع أن تكون لهبوط أسعار النفط آثار وتداعيات سلبية خطيرة على موازين المالية العامة والمعاملات التجارية للبلدان المنتجة للنفط، ولاسيما تلك التي تعتمد اعتمادا كبيرا على عائدات تصدير النفط مثل الجزائر. ويمكن توضيح أكثر لما سبق من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (04-02): تطور الجباية البترولية المقدرة والحقيقية والفائض خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات وزارة المالية.

ثانيا- مدى تأثير انخفاض أسعار النفط(2014) في الجزائر على إيرادات صندوق ضبط الموارد: يعتمد الاقتصاد الجزائري بقوة على عائدات الطاقة. والهبوط السريع في أسعار الطاقة منذ منتصف العام 2014 (من حوالي 100 دولار للبرميل إلى أقل من 40 دولارا منذ بداية العام 2016) أرهق مالية الجزائر إلى حد كبير.

هذا وقدِر النمو الاقتصادي الإجمالي في العام 2015 نسبة 2،8%، ليسجل تراجعا عن نسبة 4،3% في العام 2014، وفقا لأرقام البنك الدولي أكتوبر 2015، فضلا عن ذلك، تراجعت إيرادات الطاقة بنسبة 50% إلى 34 مليار دولار في العام 2015، وقد تتراجع إلى 26 مليار دولار في العام 2016؛ في غضون ذلك، بلغ عجز الميزانية في العام 2015 حوالي 11،5% من الناتج المحلي الإجمالي، أي تقريبا ضعف ما كان عليه في العام 2014 (6،2%).[1]

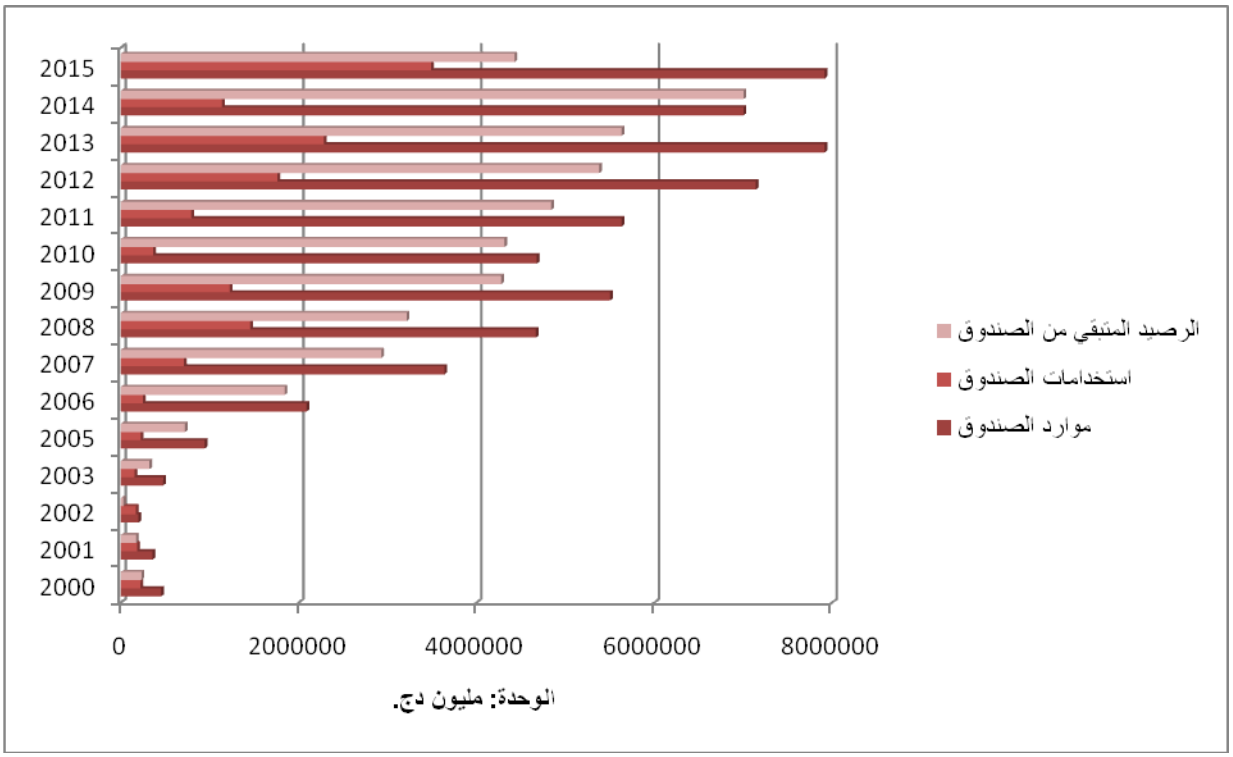
وقد تباينت المواقف حول مساعي الحكومة الجزائرية الرامية لمواجهة الأزمة الاقتصادية الراهنة في أوساط الجزائريين ولدى الخبراء الاقتصاديين والمتتبعين،[2] حيث تلقى بعض التدابير المتخذة انتقادات واسعة على غرار الإجراءات الرامية لاسترجاع الأموال الموجودة في السوق الموازية والتي تقدرها الحكومة بحوالي 3700 مليار دج، بالإضافة إلى لتدابير التي وصفت بالتقشفية التي تسعى إلى تجميد بعض المشاريع وترشيد النفقات العمومية.

ونظرا لضعف الاقتصاد الجزائري وتراجع إيرادات الجباية النفطية نتيجة الأزمة الأخيرة (2014)، فقد تراجعت إجمالي إيرادات صندوق ضبط الموارد والتي تعتمد بشكل رئيسي على تلك الموارد، مع ارتفاع موازي في قيمة العجز الموازني للدولة، وإذا لم تتم اتخاذ الإجراءات اللازمة من طرف الحكومة سندخل في ما يسمى أزمة الموازنة، وسينتقل العجز إلى المشاريع التنموية المخطط إنجازها وذلك في ظل أسعار النفط الحالية، وفي ظل انخفاض أسعار النفط، لم يعد هذا الصندوق يسجل سوى إيرادات بسيطة عندما تقفز الأسعار فوق 37 دولارا، بينما تسحب منه الحكومة مبالغ كبيرة لتغطية العجز المسجل، ما أفضى لتسارع انخفاض احتياطاته المالية، ويمكن توضيح أكثر لتطور لموارد واستخدامات الصندوق من خلال الشكل التالي:

[1]- انتصار فقير، دالية غانم يزبك، "**تضاؤل الموارد: التحديات المالية وتداعياتها على الاستقرار في الجزائر**"، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2016.

[2]- أنظر الملحق رقم (04).

الشكل رقم (04-03): تطور موارد واستخدامات صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على معطيات وزارة المالية.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (04-03) أن مجموع استخدامات صندوق ضبط الموارد عرفت ارتفاعا منذ سنة 2000 إلى سنة 2005 بسبب المبالغ الموجهة لتخفيض المديونية العمومية، أما خلال سنة 2006 فذلك راجع إلى إضافة الاستخدامات الموجهة لتمويل العجز الموازني والذي استمر في الارتفاع من سنة إلى أخرى إلى غاية 2015 مما أدى إلى ارتفاع مقابل في استخدامات الصندوق لتمويل هذه العجوزات، رغم أن موارد الصندوق شهدت انخفاضا خلال سنة 2015 بسبب الأزمة النفطية لسنة 2014، مما أدى إلى انخفاض في قيمة الرصيد المتبقي إلى 4429290 مليون دج بعدما كان 5284848 مليون دج سنة 2014 نتيجة انخفاض موارد الصندوق مقابل انخفاض في الاستخدامات لارتفاع العجز الموازني، وذلك لاعتماد الصندوق بالأساس على إيرادات الجباية البترولية المحققة. ولهذا لا بد من حماية موارد الصندوق من الاستنزاف بالاعتماد على آليات أخرى كالأوراق المالية لدى صندوق النقد الدولي أو احتياطي الصرف الأجنبي للتصدي للأزمة النفطية الراهنة، والعمل بشكل أساسي حول تحقيق هدف تنويع الاقتصاد وعدم الارتباط بقطاع المحروقات.

المطلب الثالث: حوكمة صندوق ضبط الموارد.

تنشأ الصناديق السيادية معتمدة في الغالب على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه مجتمعة، ففي

الجزائر تم إنشاء صندوق ضبط الموارد سنة 2000 معتمدا على فائض إيرادات الجباية النفطية التي تفوق تقديرات قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، وللإجابة على هذا السؤال لابد أن نتطرق أولا إلى:

أولا- مصادر تمويل صندوق ضبط الموارد: صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة في الجزائر بموجب المادة 10 من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000[1]، قانون رقم 2000-02 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 والتي تنص على ما يلي:

"يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد"، ويقيد في هذا الحساب ما يلي:

1-باب الإيرادات: لقد حدد المشرع القانون الذي أقر به استحداث هذا الصندوق عن المصادر الخاصة بتمويل الصندوق، وتتمثل في:

- فوائض القيمة الجبائية الناتجة عن مستوى أسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية؛
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.

كما أنه كانت تعديلات في سنة 2004[2] ، تتمثل في:

نصت المادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل:28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية لسنة 2004 على ما يلي:

"تعدل المادة 10 من القانون رقم 2000-02 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 هـ الموافق ل: 27 ديسمبر 2000 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000 وتضمن ما يلي:

في باب الإيرادات:

- فائض القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جباية بترولية يفوق تقديرات قانون المالية؛
- تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية؛
- أية إيرادات أخرى متعلقة بسير الصندوق.

2-باب النفقات: تتمثل في:

- ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي؛
- تخفيض الدين العمومي.

[1]- صادر في الجريدة الرسمية رقم 37، الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.

[2]- صادر في الجريدة الرسمية رقم 83، بتاريخ 29 ديسمبر 2003.

كما أنه من خلال قانون سنة 2006 عدل الهدف الرئيسي للصندوق ليصبح على النحو التالي:"تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري".[1]

ثانيا- وظائف الصندوق: تتمثل وظائف صندوق ضبط الموارد فيما يلي:[2]

- امتصاص الفائض من إيرادات الجباية البترولية والذي يفوق توقعات قانون المالية؛
- تسوية وسد العجز في الميزانية العامة للدولة والذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية والتي يمكن أن تكون أقل من تقديرات وتوقعات قانون المالية؛
- تسديد وتسوية المديونية العمومية للدولة بغية الحد منها وتخفيضها ويتم ذلك عن طريق:
  - تسديد المديونية العمومية الداخلية والخارجية والتي حان وقت سدادها؛
  - التسديد المسبق للمديونية العمومية.

أما بالنسبة لنوع الصندوق فهو عبارة عن صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم 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".[3]

ثالثا- مجال عمل الصندوق وتسييره وأهدافه: تمثل فيما يلي:

1-مجال عمل صندوق ضبط الموارد: إن مجال عمل الصندوق يتركز أساسا داخل البلد باعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية النفطية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الميزانية العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار النفط مع العلم أن مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.[4]

2- تسيير الصندوق: إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الآمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق.[5]

حيث يقوم بالمهام التالية:[6]

-تحديد قائمة الإيرادات والنفقات المسجلة على الحساب الخاص بصندوق ضبط الموارد؛

---

[1]- نبيل بوفليح، "**فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010، ص. 85.

[2]- عجلان العياشي، "**تحليل وتقييم فعالية الحسابات الخاصة في تعزيز فترات التمويل العمومي المستدام للتنمية بالجزائر للفترة (2000-2012)**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013، ص. 12.

[3]- نبيل بوفليح، "**فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، مرجع سابق، ص. 85.

[4]- نبيل بوفليح، "**حوكمة الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر "صندوق ضبط الموارد نموذجا""**، مرجع سابق، ص. 3.

[5]- القانون رقم 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق لـ 28 ديسمبر 2004 وهي المادة 10 من القانون 2000-02 المؤرخ في 27 ديسمبر 2000 لقانون المالية التكميلي لسنة 2000.

[6]- أنظر الملحق رقم (05).

-تحديد كيفية متابعة وتقييمه؛

-إعداد برنامج عمل يوضح الأهداف المسطرة وآجال الإنجاز.

3- أهداف الصندوق: تمثلت أهداف الصندوق عند إنشائه في: تمويل عجز الميزانية العامة للدول الناتجة عن تخفيض إيرادات الجباية البترولية أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض المديونية العمومية.

لكن تعديلات سنتي 2004 و2006، جعلت الهدف الرئيسي للصندوق هو تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري، وهذا التعديل يمكن أن يقسم إلى قسمين:[1]

-**القسم الأول:** إن تمويل عجز الموازنة العامة قد وسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، كما أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب هذا العجز.

-**القسم الثاني:** إن رصيد الصندوق يجب أن لا يقل عن 740 مليار دينار مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد.

والسبب وراء التعديلات التي أدخلت على الصندوق خلال سنة 2006 إلى الفوائض المالية التي حققتها الجزائر مع مطلع العقد الحالي شجعت الحكومة على تنفيذ سياسة الإنعاش الاقتصادي، وهي سياسة كينزية تهدف إلى رفع النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري، حيث تم تجسيد هذه السياسة من خلال تنفيذ برنامجين تنمويين هما: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي نفذ خلال الفترة (2001-2004) خصص له مبلغ 7 مليار دولار أمريكي، والبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي خلال الفترة (2005-2009)، خصص له أكثر من 150 مليار دولار، إن تنفيذ هذه السياسة أدى إلى عجز في رصيد الموازنة العامة خلال الفترة 2001-2007 بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي من جهة وتحديد قوانين المالية للإيرادات العامة للدولة على أساس سعر 19 دولار أمريكي للبرميل من جهة أخرى، الأمر الذي أدى إلى استخدام موارد الصندوق لتمويل العجز الموازي مما يعني ضرورة تعديل القواعد المحددة لأهداف الصندوق لتتماشى مع السياسة الاقتصادية المنفذة من طرف الحكومة.

من خلال ما سبق نجد أن صندوق ضبط الموارد هو عبارة عن حساب خاص ينتمي إلى حسابات التخصيص الخاص للخزينة، وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة. وقد قامت الدولة بإنشائه نتيجة ارتفاع أسعار النفط خلال سنة 2000 إلى مستويات قياسية مقارنة بالأسعار السائدة خلال التسعينات، وقد استخدمت موارد الصندوق في تسديد المديونية العمومية وتغطية العجز الموازني مهما كان سبب العجز دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج.

[1]- نبيل بوفليح، "**فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، مرجع سابق، ص. 85.

كما ويعتبر صندوق ضبط الموارد من بين الآليات التي يمكن الاستفادة منها لامتصاص آثار الأزمة النفطية الحالية، بإتباع إجراءات وتدابير تخدم الاقتصاد الجزائري دون غيره، وتوجيه أصوله إلى مشاريع استثمارية تسمح بتخطي الأزمة النفطية وحماية الاقتصاد من الاختلالات التي يمكن أن تتفاقم في المستقبل في ظل استمرار انخفاض أسعار النفط في السوق الدولية، ولكن لا بد من توظيفه بشكل ضيق إلى جانب آليات مالية أخرى.

المبحث الثاني: صندوق ضبط الموارد كآلية لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال الفترة (2000-2015).

يعتبر الهدف الرئيسي لإنشاء صندوق ضبط الموارد هو تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الناتج عن تخفيض إيرادات الجباية النفطية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية إضافة إلى تخفيض المديونية العامة، وقد تم تعديل الهدف الرئيسي للصندوق سنة 2006 حيث أصبح تمويل عجز الخزينة.

المطلب الأول: تطور الرصيد الموازني خلال الفترة (2000-2015).

يعتبر صندوق ضبط الموارد كآلية مستحدثة تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة وبالتالي الحفاظ على الموازنة العامة للدولة، الأمر الذي يمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية، ومن ثم التخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري نتيجة تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية.

أولا- الوضع المالي العام للميزانية العامة: يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (04-05): تطور عمليات الخزينة العمومية خلال الفترة (2000-2015) وتقديرات فيفري 2016.

الوحدة : مليار دينار جزائري.

السنوات / البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015(*)	فيفري 2016(**)
إيرادات عامة:	1124,9	1389,7	1576,7	1525,5	1606,4	1714,0	1841,9	1949,1	2902,4	3272,2	4392,9	5790,1	6339,3	5940,9	5719,0	4480.2	713.5
-جباية بترولية	720,0	840,6	916,4	836,1	862,2	899,0	916,0	973,0	1715,4	1927,0	2905,0	3979,7	4184,3	3678,1	3388,3	1722.9	321.6
-جباية عادية	404,9	549,1	660,3	689,5	744,2	815,0	925,9	976,1	1187,0	1345,2	1487,8	1810,4	2155,0	2262,8	2330,6	2757.2	391.9
نفقات عامة:	1178,1	1321,0	1550,6	1690,2	1891,8	2052,0	2453,0	3108,6	4191,1	4214,4	4466,9	5853,6	7058,1	6092,1	6980,2	7746.2	2039.9
-نفقات التسيير	856,2	963,6	1097,7	1122,8	1251,1	1245,1	1437,9	1673,9	2217,8	2293,5	2659,0	3879,2	4782,6	4204,3	4486,3	4591.9	1256.5
-نفقات التجهيز	321,9	357,4	452,9	567,4	640,7	806,9	1015,1	1434,6	1973,3	1920,9	1807,9	1974,4	2275,5	1887,8	2493,9	3154.2	783.5
رصيد الموازنة العامة	-53,2	+68,7	+26,0	-164,7	-285,4	-338,0	-611,1	-1159,5	-1288,7	-942,2	-74 ,0	-63,5	-718,8	-151,2	-1261,2	-3266.0	-1326.4
رصيد الحسابات الخاصة تدخلات الخزينة	-0,7 -0,5	-20,0 +6,5	-11,2 -30,9	+186,9 -32,6	+109,9 -11,8	-129,0 -5,2	-4,1 -32,1	+18,9 +141,3	+31,2 -123,8	+7,3 -134,6	+34,7 -138,9	+24,1 -129,2	+74,6 -66,7	+33,5 -130,5	+20,6 -83,0	+19.6 -128.7	+21.9 -99.5
الرصيد الإجمالي للخزينة العمومية	-54,4	+55,2	-16,1	-10,4	-187,3	-472,2	-647,3	-1282,0	-1381,2	-1069,6	-178,2	-168,6	-710,9	-248,2	-1323,6	-3375.1	-1403.8
التمويل:	-175,3	+137,0	+26,0	+31,2	-287,5	+118,7	-76,2	-275,4	+364,4	+95,9	-430,5	-558,7	-254,6	-235,7	+1142,9	+152.6	-349.8
-التمويل البنكي	+105,7	+85,3	+32,8	-80,0	+57,7	+221,3	+172,6	+213,7	+508,1	+608,8	+608,0	+728,1	+967,9	+486,3	+183,6	+339.2	+1088.2
-التمويل غير البنكي	-97,1	-110,6	-74,9	-90,9	-53,2	-115,7	-158,7	-110,7	-4,2	+0,7	+0,7	-0,8	-2,4	-2,3	-2,9	-3.3	-0.16
-اقتراض خارجي صافي																	

المصدر: – من سنة 2000 إلى سنة 2009: وزارة المالية.

– من سنة 2010 إلى سنة 2014: بنك الجزائر؛ التقرير السنوي 2014 و2013.

(*) (**)– حسابات مؤقتة، وزارة المالية 2016.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه والشكل رقم (04-04) الذي يبين تطور الرصيد الموازني أن:

-الميزانية العامة للدولة سجلت رصيدا سلبيا في جميع سنوات الدراسة ما عدا سنتي 2002 و2001، وقد استمر العجز الموازني في الارتفاع إلى أن وصل إلى أعلى قيمة له في سنة 2015 إلى ما يصل إلى 3266 مليار دج.

- ما يميز العجز الموازني الحاصل أنه متعمد من طرف الحكومة، وذلك بشروعها لتطبيق السياسة الكينزية منذ سنة 2000 التي ترمي إلى تحفيز معدلات النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري. حسب بيان صندوق النقد الدولي الصادر في 11 ديسمبر 2014[1]، والمتعلق باختتام مشاورات المادة الرابعة مع الجزائر لعام 2014، لا تزال الجزائر تتمتع بهوامش أمان وقائية في حساباتها الخارجية وماليتها العامة، ولكن من المتوقع ارتفاع عجز الموازنة العامة إلى أكثر من 7% بسبب انخفاض الإيرادات البترولية، والزيادة المتسارعة في النفقات الرأسمالية، واستمرار المستوى المرتفع للنفقات الجارية، ويرجع ذلك إلى ارتفاع فاتورة الأجور وتكاليف الدعم والتحويلات الاجتماعية[2]، إذ تصل إلى نحو 26 بالمائة من إجمالي الناتج المحلي.

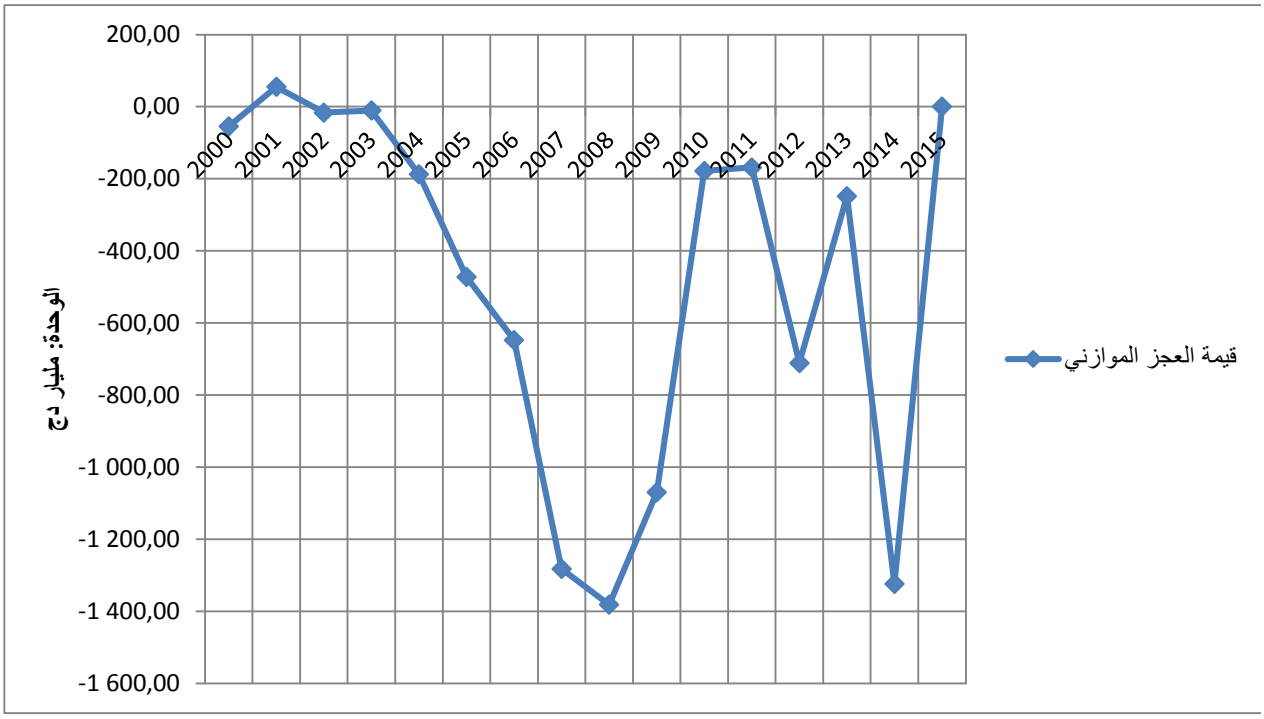
نتيجة انخفاض أسعار النفط منتصف 2014 أدى ذلك إلى انخفاض كمية المحروقات المصدرة بنسبة 4،59% خلال السداسي الأول من سنة 2015 مقارنة بنفس الفترة لسنة 2014، وهذا ما يدل على أهمية الصدمة التي تعرض لها الاقتصاد الريعي الجزائري، مما دفع بالإيرادات المتأتية أساسا من الجباية البترولية إلى الانخفاض وبالتالي تعرض الميزانية العامة للدولة إلى تسجيل أكبر قيمة عجز تقدر بـ 3266 مليار دج، وبذلك تأثرت المالية العامة للدولة من الانخفاض في أسعار البترول، حيث ينعكس أثر الصدمة الخارجية على المالية العامة، التي تعتمد اعتمادا كبيرا على الضريبة البترولية في اتساع عجز الميزانية و تآكل موارد صندوق ضبط الموارد، تفاقم هذا الاتجاه نحو توسع العجز في الخزينة العمومية، في ظرف يتميز بضعف المداخيل المتأتية من الجباية البترولية بتواصل الانخفاض لأسعار البترول ونفقات الميزانية تبقى مرتفعة، فقد بلغت إيرادات الجباية البترولية 1722،9 مليار دج في نهاية 2015 مقابل 3388،3 مليار دج سنة 2014، وترافقا مع ذلك اشتد انخفاض الرصيد الإجمالي للخزينة العمومية حيث بلغ العجز سنة 2015 ما يقارب 3375 مليار دج مقابل 1323،4 مليار دج سنة 2014، وفي الحالتين انخفض رصيد الخزينة العمومية انخفاضا كبيرا بين سنتي 2014 و2015، وبلك ينبغي الاستفادة من ايجابيات السياسة الاحترازية

[1] - **مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي مع الجزائر**، 2014، على الموقع الإلكتروني:
http://www.imf.org/external/arabic/np/sec/pr/2014/pr14566a.pdf، أطلع عليه يوم: 2015/08/12، على الساعة: 15:57.

[2] - عبد الوحيد صرارمة، عبد الحميد قجاتي، **دراسة وتحليل أداء حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية: الإشارة إلى الجباية البترولية وصندوق ضبط الموارد**، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015، ص. 09.

التي اتبعت خلال فترات ارتفاع سعر البترول، والتي أسهمت في تراكم الادخار الموازني ومستوى ضعيف من الدين العام، مما يسهل التعديلات خلال فترات انخفاض أسعار البترول.

الشكل رقم (04-04): تطور رصيد الميزانية خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية وبنك الجزائر.

ثانيا- إيرادات ونفقات الميزانية العامة: والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم(04-06): تطور الإيرادات العامة والنفقات العامة والعجز الموازني خلال الفترة (2000-2015).

الوحدة: مليار دج.

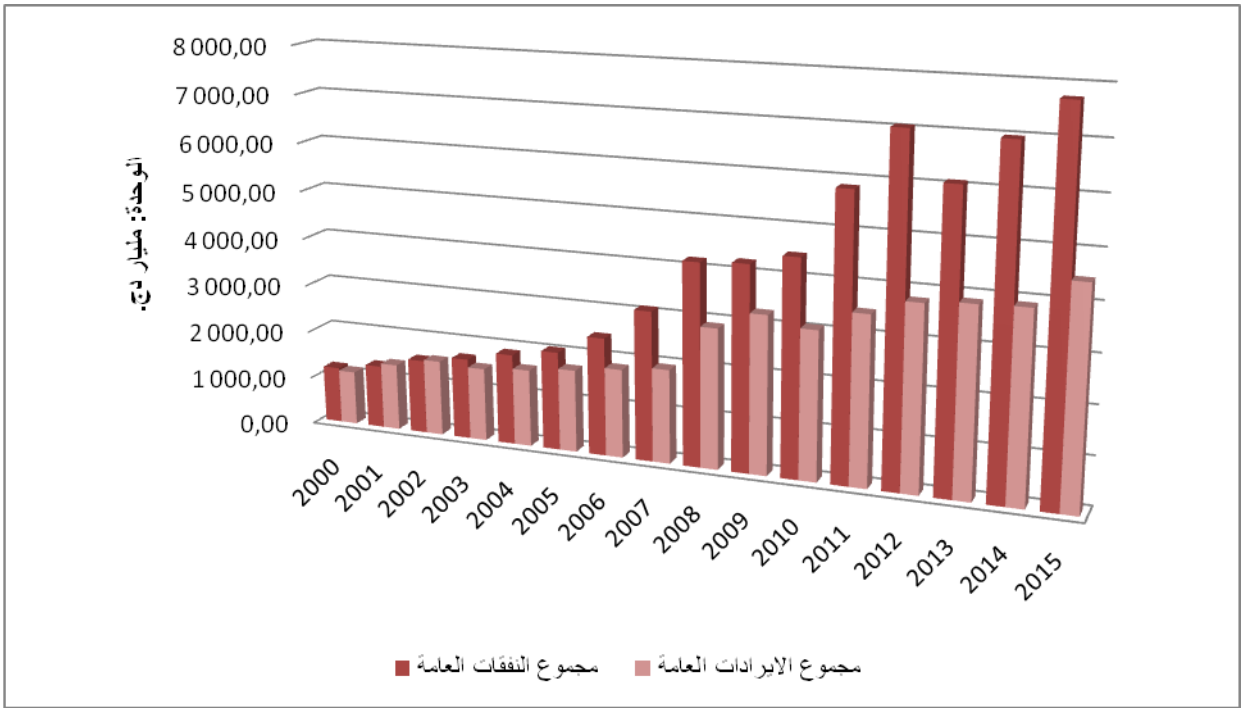
السنوات	الجباية العادية	الجباية البترولية	مجموع الإيرادات العامة	نفقات التسيير	نفقات التجهيز	مجموع النفقات العامة	الرصيد الموازني الإجمالي
2000	404،90	720	1124،9	856،2	9،321	1178،1	-54،4
2001	549،10	840،6	1389،7	963،6	357،4	1321،0	55،2
2002	660،30	916،4	1576،7	1097،70	452،9	1550،60	-16،1
2003	689،50	836،1	1524،50	1122،8	567،4	1690،2	-10،4
2004	744،20	862،2	1606،40	1251،10	640،7	1891،80	-187،3
2005	815،00	899	1714،00	1245،10	806،9	2052،00	-472،2
2006	925،90	916	1841،90	1437،90	1015،10	2453،00	-647،3
2007	976،10	973	1949،10	1673،90	1434،60	3108،60	-1282،00
2008	1187،00	1715،40	2902،40	2217،80	1973،30	4191،10	-1381،20
2009	1345،2	1927،0	3272،2	1920،9	2293،5	4214،4	-1069،6
2010	1487،8	2905،0	4392،9	1807،9	2659،0	4466،9	-178،2
2011	1810،4	3979،7	5790،1	1974،4	3879،2	5853،6	-168،6
2012	2155،0	4184،3	6339،3	2275،5	4782،2	7058،1	-710،9
2013	2262،8	3678،1	5940،9	1887،8	4204،3	6092،1	-248،2
2014	2330،6	3388،3	5719،0	2493،9	4486،3	6980،2	-1323،6
2015(*)	2757،2	1722،9	4480،2	4591،9	3154،2	7746،2	-3266،009

المصدر: – من سنة 2000 إلى سنة 2009: وزارة المالية.

– من سنة 2010 إلى سنة 2014: بنك الجزائر؛ التقرير السنوي 2014 و2013.

(*)– حسابات مؤقتة، وزارة المالية 2016.

الشكل رقم (04-05): مدرج تكراري يبين تطور النفقات العامة والإيرادات العامة خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية وبنك الجزائر.

من خلال الجدول السابق والشكل أعلاه نجد أن:

-بالنسبة للإيرادات فإن الجباية البترولية هي المسيطرة على تمويل رصيد الميزانية العامة بنسبة 50 بالمائة مقارنة بالجباية العادية، حيث نلاحظ أن الجباية البترولية عرفت نسب مرتفعة منذ سنة 2000 وذلك لارتفاع العائدات المتأتية من ارتفاع أسعار المحروقات، ويعد هذا الارتفاع جيد بالنسبة لتمويل الاستثمارات العمومية والمخططات التنموية التي عرفتها الجزائر خلال الفترة (2001-2014)، ولكن ذلك يشكل خطر على الاقتصاد الجزائري لأن الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية مرتبطة بالتغيرات في الأوضاع والظروف الخارجية بعيدة عن أيدي السلطات الجزائرية، كما حدث عند انهيار أسعار النفط في نهاية سنة 2014، وما نجم عنها من سياسة تقشفية وذلك بحجز العديد من المشاريع الاستثمارية التنموية المعلن تنفيذها قبل 2019، ولكن سوء التسيير الحسن للموارد الطاقوية خلال سنوات البحبوحة المالية حال دون تحقيق الأهداف المسطرة من قبل الدولة.

- بالنسبة لتركيبة النفقات فإن نفقات التجهيز هي المهيمنة على إجمالي النفقات، وبذلك فإن لها دور كبير في ميزانية الدولة، فنفقات التجهيز مرتبطة في تنمية وتطوير الهياكل والبنية التحتية والخدمات التعليمية والصحية الاجتماعية والتي تعتبر من مقومات التنمية الاقتصادية بالنسبة لجميع الدول، وتمول هذه النفقات من خلال الجباية البترولية، أما نفقات التسيير فهي تمول عن طريق الجباية العادية، وعرفت إجمالي النفقات ارتفاعا منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2015 كما نلاحظ من خلال الجدول.

المطلب الثاني: تطور المديونية العمومية خلال الفترة (2000-2015).

تعتبر المديونية العمومية عبء ثقيل على اقتصاد أي دولة، وقد كان وراء تفاقم مشكلة المديونية في الجزائر إلى عدة أسباب، وعرفت عدة تطورات من جانب الدين العام الداخلي والخارجي.

أولا- أسباب تفاقم مشكلة المديونية العمومية في الجزائر: يمكن تلخيصها فيما يلي:[1]

1-التقلبات في قطاع المحروقات: اعتمدت الجزائر في تحقيق التنمية اعتماد كلي على قطاع المحروقات، هذا القطاع يتعرض إلى تقلبات كبيرة وتذبذب لأسعار النفط الذي أثر بشكل مباشر على تفاقم حجم المديونية الخارجية للجزائر، فانخفاض أسعار النفط في سنة 1986 أدى إلى تقليص عائدات المحروقات، ومن ثم حدث عجز في ميزان المدفوعات وبالتالي عدم القدرة على تسديد الديون.

2-ضخامة الجهود الاستثمارية: اعتمدت الجزائر منذ السبعينات على سياسة تنموية تعتمد خاصة على القطاع الصناعي ، الذي تطلب استثمارات ضخمة فاقت إمكانيات التمويل المحلية ، مما أدى بالجزائر إلى اللجوء للقروض الخارجية نظرا لاعتقاد السياسة الاقتصادية أنه لا يمكن تجاوز مرحلة التخلف التي يعيشها الاقتصاد الجزائري إلا عن طريق إقامة استثمارات ضخمة ، يتم تمويلها عن طريق القروض الخارجية ما جعل الجهاز الإنتاجي تابع للخارج ، إذ أن عملية تتوقف إلى حد كبير على واردات السلع الأولية والسلع الوسطية للخارج.

3-غياب سياسة سليمة للاقتراض.

ثانيا- تطور الدين الداخلي والخارجي: عرف الدين العمومي الداخلي ارتفاعا خلال السنوات من 2000 إلى غاية 2014، وبالمقابل عرف الدين الخارجي انخفاضا من سنة إلى أخرى. ويمكن توضيح هذا التطور من خلال الجدولين (04-06) و(04-07) والشكل الموالي:

[1]- هدى بوحنيك، "**دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج**"، مجلة الباحث، العدد 04، 2010، ص. 113.

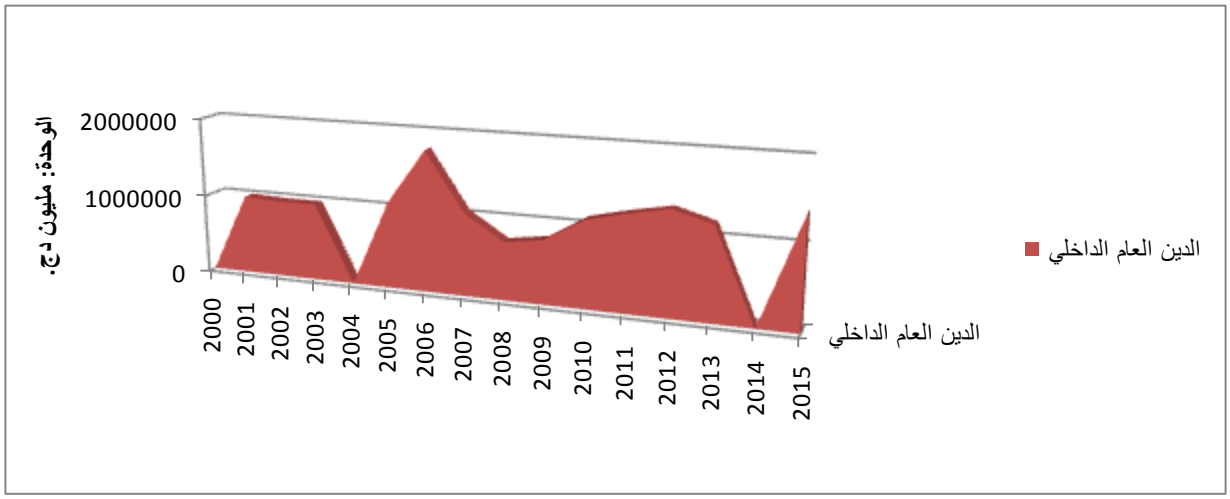
الجدول رقم (04-07): تطور الدين العام الداخلي خلال الفترة (2000-2015).

السنوات	الدين العام الداخلي (مليون دج)
2000	1 022 900
2001	999 400
2002	980 500
2003	982 200
2004	1 000 000
2005	1 094 300
2006	1779700
2007	1044100
2008	734000
2009	808800
2010	1099200
2011	1216400
2012	1312200
2013	1171700
2014	1239700
2015(*)	1400000

المصدر: وزارة المالية.

(*)- نتائج مؤقتة.

الشكل رقم (04-06): تطور الدين العام الداخلي خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية.

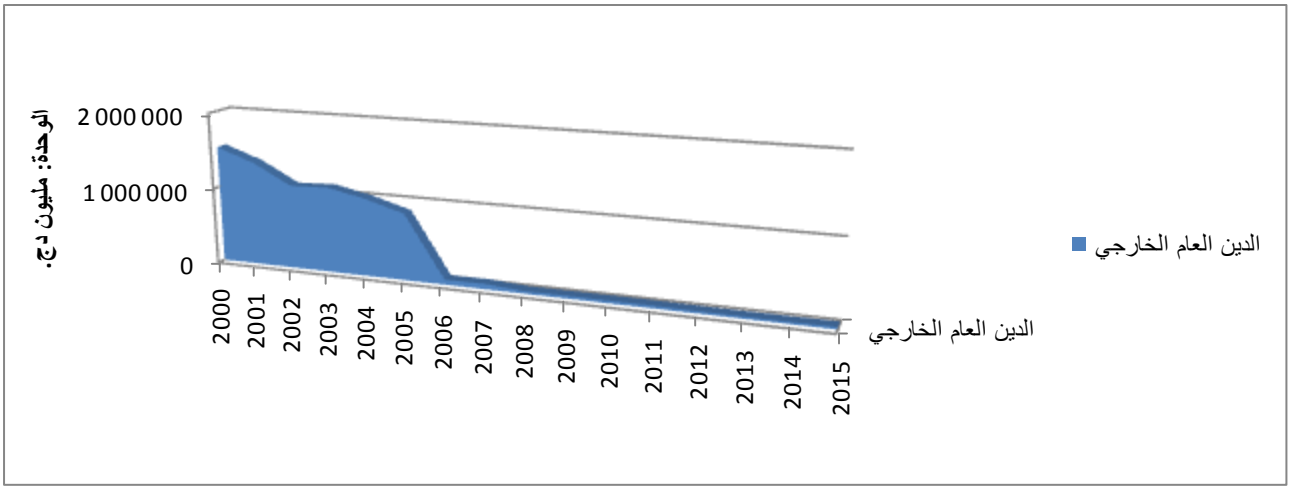
الجدول رقم (04-08): تطور الدين العام الخارجي خلال الفترة (2000-2015).

السنوات	الدين العام الخارجي(مليون دج)
2000	1529475
2001	1357500
2002	1095540
2003	1116983
2004	1012350
2005	868493
2006	65903
2007	68400
2008	34493
2009	36248
2010	35640
2011	35085
2012	30188
2013	28088
2014	28013
2015(*)	30350

المصدر: وزارة المالية.

(*)- بنك الجزائر.

الشكل رقم (04-07): تطور الدين العام الخارجي خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية بنك الجزائر.

من خلال المعطيات السابقة نجد أن:

-بالنسبة للدين الداخلي فإنه عرف استقرارا خلال سنوات 2001 و2002 و2003، أما سنوات 2000-2007 فقد شهدت ارتفاعا، ثم انخفض خلال سنتي 2008 و2009، وبعدها واصل الدين الداخلي الارتفاع إلى أن وصل قيمة 1400000 مليون دج خلال سنة 2015، وذلك راجع إلى ارتفاع الديون الجارية مقارنة بديون التطهير.

-بالنسبة للدين العام الخارجي فقد عرف انخفاضا على مر السنوات 2000-2014 إلى غاية 2014 أين سجلت أدنى قيمة لها تقدر ب28013 مليون دج كما يوضحه الشكل رقم (04-06)، حيث أنه في سنة 2007 عرف ارتفاعا طفيفا بقيمة 2497 مليون دج مقارنة بسنة 2006، أما خلال سنة 2015 فقد ارتفعت قيمة الدين الخارجي إلى 30350 مليون دج وهذا راجع إلى الصدمة النفطية 2014 والتي أدت إلى قيام الجزائر بتخفيض سعر الدينار الجزائري مقارنة بالدولار لمواجهة الصدمة الخارجية، في حين أن قيمة الدين الخارجي لا تزال منخفضة ويمكن للحكومة القيام بالإجراءات اللازمة للتصدي للأزمة الراهنة دون السماح للمديونية الخارجية بالارتفاع، وذلك لامتلاك الجزائر إمكانيات مالية تمكنها من تحقيق ذلك.

المطلب الثالث: دور وفعالية صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني وتخفيض المديونية.

يعتبر صندوق ضبط الموارد من الآليات المستحدثة من قبل الدولة الجزائرية، والذي يعتمد بالأساس على فائض إيرادات الجباية النفطية الذي يفوق قانون المالية الذي تعده الحكومة في نفس السنة، والاستفادة من هذه الفوائض من أجل الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة وبالنظر إلى عدم استقرار أسعار النفط، كما أن من بين المهام التي يقوم بها صندوق ضبط الموارد هو العمل على تخفيض المديونية سواء الداخلية أو الخارجية.

أولا- دور صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز في الميزانية العامة: بعد التعديلات التي أدخلت على الصندوق سنة 2006 وهي تمويل عجز الموازنة العامة، ومنذ ذلك الوقت عرف الصندوق تدخلات سنوية لتمويل هذا العجز، ويمكن توضيح مساهمته في الجدول التالي:

الجدول رقم (04-09): مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة(2000-2015).

الوحدة: مليون دج

السنوات	مجموع 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

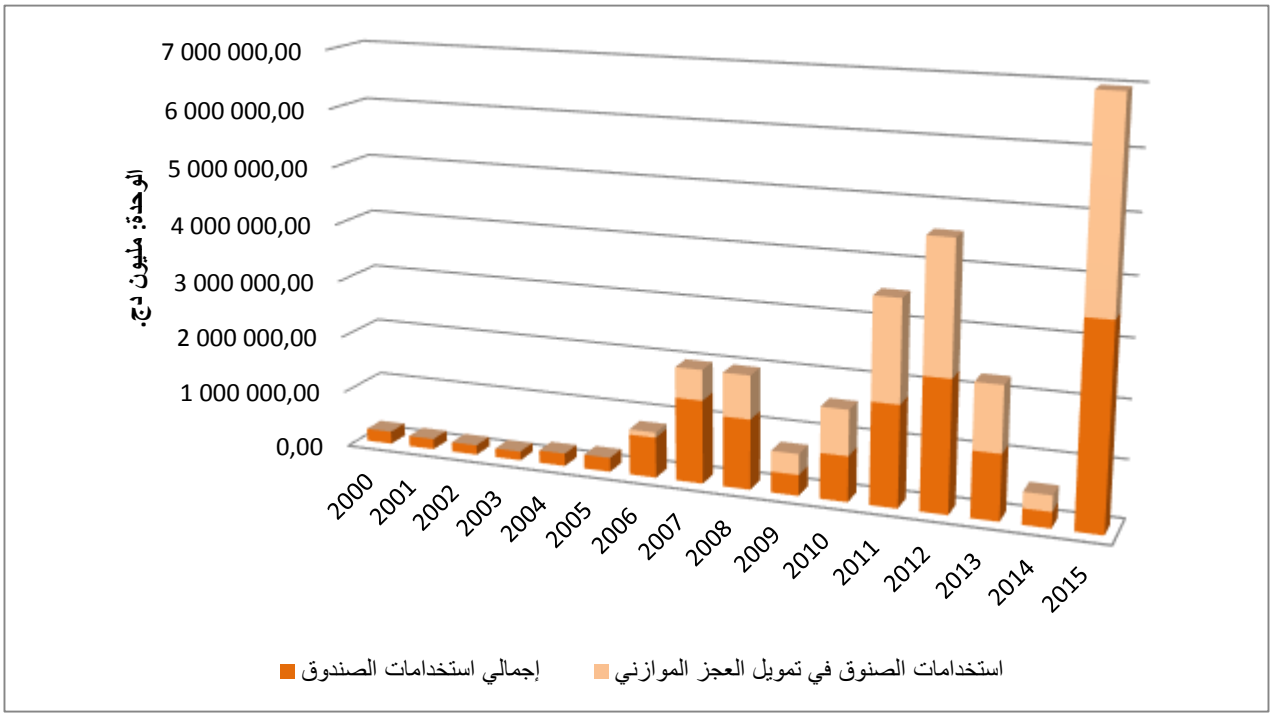
المصدر: وزارة المالية.

بعد التعديلات التي أدخلت على استخدامات الصندوق سنة 2006 عرف تدخلات سنوية لتمويل هذا العجز، من خلال الجدول أعلاه نجد أن الخزينة حققت فائضا مرة واحدة قدر ب 52،2 مليار دينار جزائري سنة 2001 على خلاف باقي السنوات أين عرفت فيها الخزينة العجز الدائم، ونفس الأمر ينطبق على الميزانية العامة خلال نفس السنة فائضا مرتين فقط سنة 2001 قدر ب 68،7 مليار دج وسنة 2002 قدر ب 26 مليار دج، أما التحويلات التي عرفها صندوق ضبط الموارد في هذه الفترة قدرت ما بين 156 مليار دج سنة 2003 و 2283،2 مليار دج سنة 2012.

وقد بدأت الاقتطاعات من صندوق ضبط الموارد لتمويل عجز الخزينة بدأت سنة 2006 نظرا للتعديلات التي أدخلت على الصندوق، حيث اقتطع مبلغ 91،5 مليار دج لتمويل عجز الخزينة سنة 2006 والمقدر ب 647،3

مليار دج، أما في سنة 2007 بلغت قيمة الاقتطاعات 1454،3 مليار دج، ففي نفس السنة عرف الصندوق تحويلات إلى ثلاث جهات: تمويل عجز الخزينة، تسديد تسبيقات بنك الجزائر، تخفيض الدين العمومي، ويمكن إيضاح أكثر لنسبة المساهمة في تمويل عجز الموازنة من خلال الشكل رقم (04-08):

الشكل رقم (04-08): مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازني خلال الفترة (2000-2015).



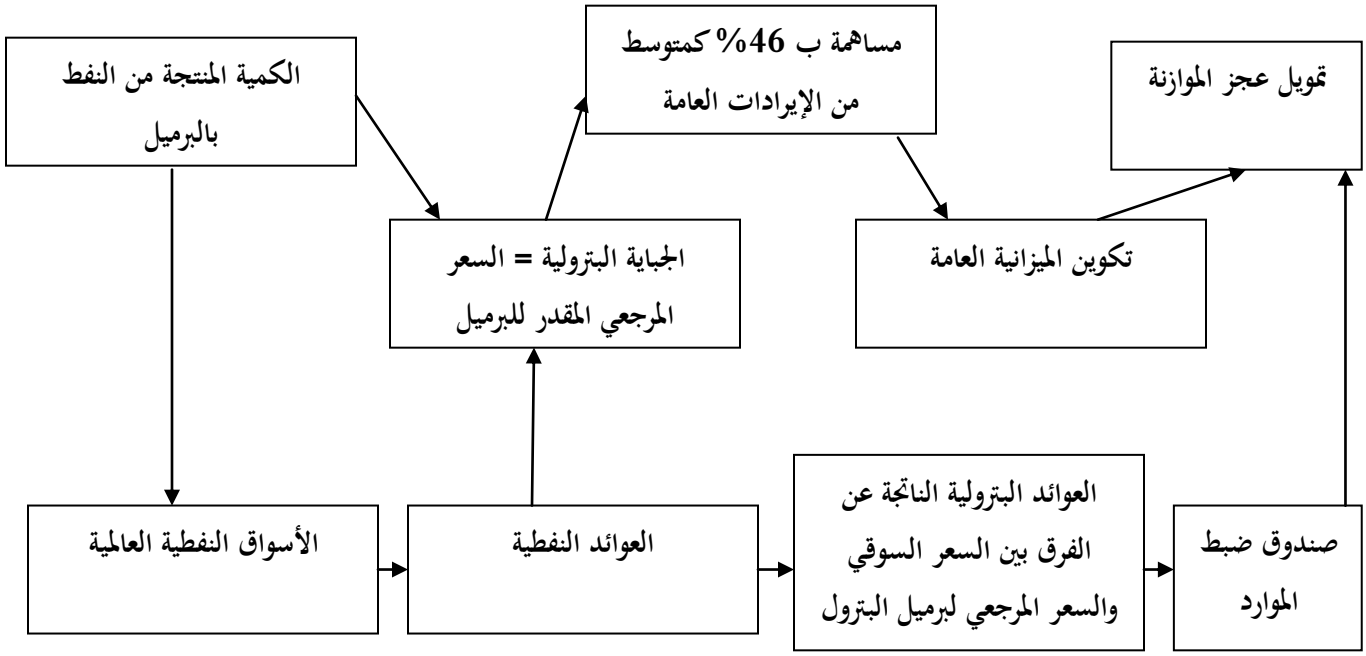
المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية.

نجد أن الدولة خلال الفترة الممتدة من2000 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 و2014، رغم أن صندوق ضبط الموارد كان بإمكانه تغطية العجز الكلي الحاصل في الميزانية العامة للدولة، ويعود العجز إلى ارتفاع حجم النفقات العمومية بمعدلات كبيرة نتيجة البرامج التنموية وسياسة الإنعاش الاقتصادي واستمرار المستوى المرتفع للإيرادات الجارية وفي ظل عدم تنوع إيرادات الميزانية العامة والاعتماد الأساسي على العوائد البترولية، وخلال سنة 2015 ارتفعت نسبة تغطية الصندوق للعجز الحاصل في الميزانية العامة، ويعود سبب ارتفاع العجز الموازني هو انخفاض الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية كما ذكرنا آنفا بسبب انخفاض أسعار النفط خلال النصف الثاني من سنة 2014، وهذا ما يوضح دور هذا الصندوق في معالجة وتمويل العجز الموازني بعد سنة 2014، ويفسر هذا عدم استعمال الحكومة للموارد الإجمالية للصندوق (قبل هذه الصدمة الراهنة) والحفاظ عليها لمواجهة انخفاض أسعار النفط وذلك لما تتميز به هذه استقرار تلك الأسعار

في السوق الدولية، وذلك بنسبة مساهمة تقدر بـ103% من إجمالي العجز الموازني المسجل نهاية سنة 2015، وفي ظل انخفاض أسعار النفط، لم يعد هذا الصندوق يسجل سوى إيرادات بسيطة، بينما تسحب منه الحكومة مبالغ كبيرة لتغطية العجز المسجل، ما أفضى لتسارع انخفاض احتياطاته المالية، حيث أن صمود صندوق ضبط الموارد لن يدوم كثيرا إذا استمر العجز في الميزان التجاري والناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولة، والذي سيؤثر سلبا على الخزينة العمومية.

ولما كان إعداد الميزانية العامة يتم على أساس 37 دولار منذ سنة 2008، وهو سعر إعداد مشروع الميزانية من دون مراعاة العجز المسجل في الميزانية العامة في نهاية كل سنة، والذي يتم تغطيته من طرف صندوق ضبط الموارد الممول من فائض العوائد البترولية، مما ينتج عنه إعداد الميزانية العامة السنوية فعليا على أساس 70 دولارا للبرميل على الأقل، في الوقت الذي تبقى تقديرات السلطة العمومية تشير إلى أن السعر المرجعي المتضمن في قانون المالية، الذي يناقش سنويا في البرلمان يقدر 37 دولار للبرميل، بمعنى أن البرلمان لا يراقب ولا يجيز إلا حوالي 30 بالمائة من العوائد النفطية، في الوقت الذي يبقى فيه ما يزيد عن 70 بالمائة خاضعة لتقديرات السلطة المالية، وخارجة عن رقابة البرلمان وهذا ما جعل صندوق النقد الدولي يوصي بضرورة إدراج هذا الصندوق ضمن الميزانية العامة للدولة.[1] ويمكن توضيح ذلك من خلال المخطط التالي:

المخطط رقم (04–01): آليات عمل عمليات صندوق ضبط الموارد الناجمة عن فروق أسعار النفط.



[1] – فتحي خن، "**إدارة العوائد البترولية بما يحقق استدامة المالية العامة في الجزائر**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001–2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013، ص. 10.

المصدر: فتحي خن، "**إدارة العوائد البترولية بما يحقق استدامة المالية العامة في الجزائر**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013، ص: 10.

ثانيا- دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية العمومية: تعتبر تخفيض الدين العمومي الداخلي والخارجي من بين المهام التي حددت لصندوق ضبط الموارد، ومن خلال الجدول رقم (04-08) نجد أن الاقتطاعات من الصندوق طالته خلال الفترة 2000-2008، حيث قدر الدين العام الداخلي سنة 2000 قيمة 1022،9 مليار دج في حين بلغ الدين الخارجي 20،39 مليار دج، حيث يمكن تقسيم فترات الدراسة إلى ثلاثة فترات:

1- الفترة الأولى وهي مرحلة الانخفاض من 2000-2003: حيث انخفض الدين العمومي الداخلي من 1022،9 مليار دج سنة 2000 إلى 982،2 مليار دج سنة 2003؛

2- الفترة الثانية وهي مرحلة الارتفاع 2003-2005: حيث نلاحظ ارتفاع الدين العمومي الداخلي من 982،2 سنة 2003 إلى 1094،3 سنة 2005 وهو الأمر الذي يمكن تفسيره بلجوء الحكومة إلى الإقراض الداخلي لتمويل عجز الوازنة العامة بدلا من تحويلات الصندوق، ومن جهة ثانية نلاحظ تراجع كبير في الدين الخارجي خلال الفترة 2000-2005 بانتقاله من 20،39 مليار دولار إلى 11،57 مليار دولار ما 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 الداخلي العمومي خلال نفس السنة 1002،28 مليار دج؛

3- الفترة الثالثة من 2006-2008: عرف الدين الداخلي العمومي تراجعا كبيرا قدر ب 58،76% أي انتقلت قيمته من 1779،7 مليار دج سنة 2006 إلى 734 مليار دج سنة 2008، ويرجع هذا إلى التعديل الذي أذخل على استخدامات الصندوق سنة 2006 والنجاح في تخفيض الدين الخارجي خلال هذه الفترة لتسديد الدين العمومي 1397،99 مليار دج.[1]

كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (04-09) والشكل رقم (04-09)، أن نسبة مساهمة الصندوق لتسديد الدين العام فقد ارتفعت من سنة إلى أخرى خلال الفترة 2000-2008، لتصل إلى أعلى نسبة لها سنة 2008 بـ61 بالمائة، مع العلم أن صندوق ضبط الموارد كان قادرا على تغطية جميع المديونية العمومية نظرا لارتفاع أسعار النفط بصورة كبيرة.

[1]- عبد الوحيد صرارمة، عبد الحميد قجاني، **مرجع سابق**، ص. 15.

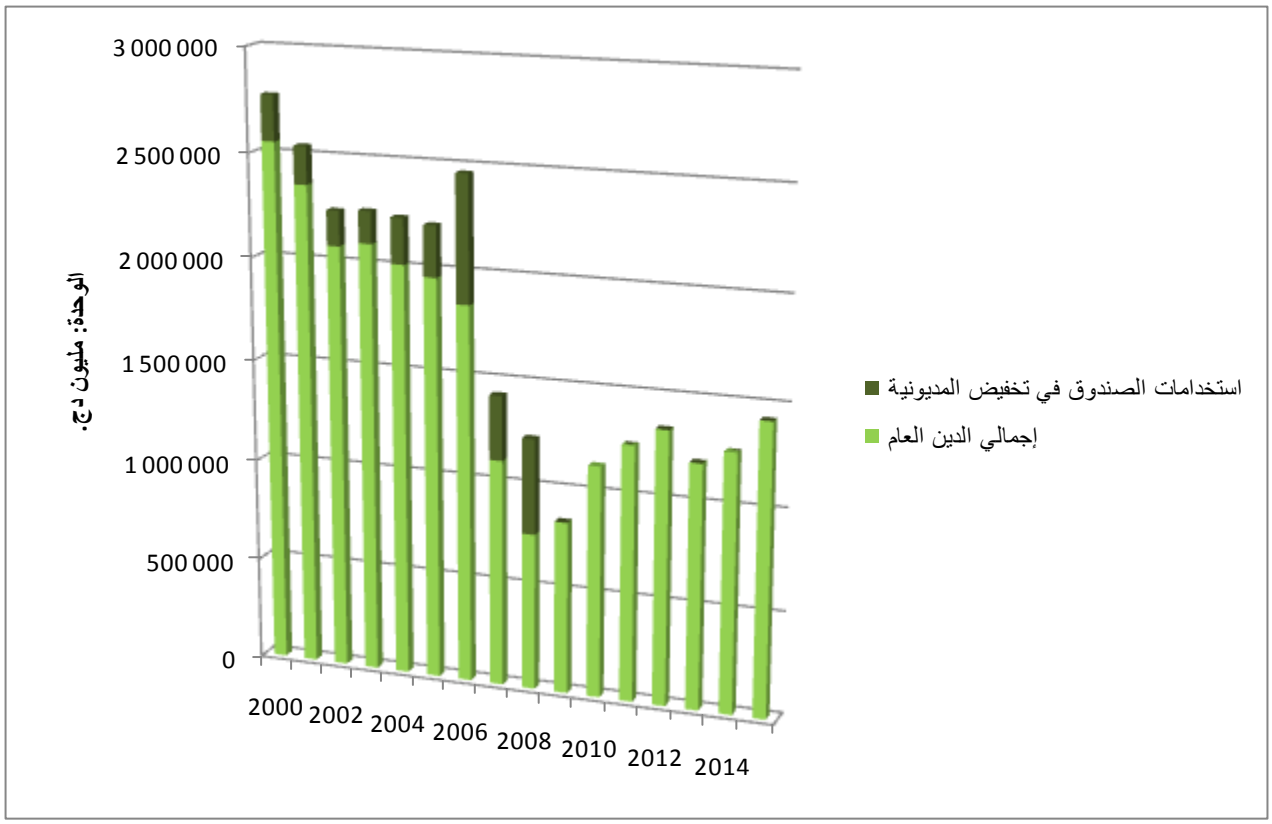
الجدول رقم (04-10): دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية العمومية خلال الفترة (2000-2015).

الوحدة: مليون دينار جزائري.

السنوات	صندوق ضبط الموارد	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	مجموع الدين العام	استخدامات الصندوق في تسديد الديون	نسبة مساهمة الصندوق في تسديد الدين العام
2000	453 237	1 022 900	1 529 475	2 552 375	221 100	9%
2001	356 001	999 400	1 357 500	2 356 900	184 467	8%
2002	198 038	980 500	1 095 540	2 076 040	170 060	8%
2003	476 892	982 200	1 116 983	2 099 183	156 000	7%
2004	944 391	1 000 000	1 012 350	2 012 350	222 703	11%
2005	2 090 524	1 094 300	868 493	1 962 793	247 838	13%
2006	3 640 686	1 779 700	65 903	1 845 603	618 111	33%
2007	4 669 893	1 044 100	68 400	1 112 500	314 455	28%
2008	5 503 690	734 000	34 493	768 493	465 437	61%
2009	4 680 747	808 800	36 248	845 048	0	-
2010	5 634 775	1 099 200	35 640	1 134 840	0	-
2011	7 143 157	1 216 400	35 085	1 251 485	0	-
2012	7 917 012	1 312 200	30 188	1 342 388	0	-
2013	7 695 983	1 171 700	28 088	1 199 788	0	-
2014	8056740	1239700	28013	1267713	0	-
2015	7919009	1 400 000	30350	1430350	0	-

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير وزارة المالية وبنك الجزائر.

الشكل رقم (04-09): مساهمة صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية خلال الفترة (2000-2015).



المصدر: من إعداد الباحثة بناءا على تقارير وزارة المالية.

من خلال ما سبق نجد أن صندوق ضبط الموارد ساهم بصورة فعالة في تخفيض قيمة المديونية العمومية، إلا أنه بعد توقف الصندوق عن تسديد المديونية سنة 2008 ارتفعت بعدها نتيجة زيادة النفقات العمومية والعديد من العوامل الأخرى مما أدى إلى ارتفاع الدين العام الداخلي إلى غاية 2015 أين وصلت قيمته إلى 1400000 وارتفاع مقابل في الدين العام الخارجي نتيجة انخفاض قيمة الدينار الجزائري بهدف امتصاص آثار انخفاض أسعار النفط خلال الأزمة الحالية، مع انخفاض في قيمة أصول الصندوق الناتجة أساسا من الإيرادات البترولية، ونتيجة لذلك ارتفع إجمالي الدين العام إلى 1430350 مليون دج بعد أن كان 1267713 مليون دج سنة 2014.

كما أن دور صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الحاصل في رصيد الميزانية العامة يعتبر فعالا، فقد ساهم الصندوق بصورة مباشرة وغير مباشرة في تمويل الميزانية العامة، حيث أنه خلال الفترة الممتدة بين 2000-2005 تم تمويل العجز الموازني من خلال الدين العام الداخلي، ومن هنا يظهر الدور غير المباشر للصندوق في تخفيض الدين العام الداخلي المترتب عن تمويل العجز الموازني، ومن جهة أخرى ساهم الصندوق بطريقة مباشرة في تمويل العجز الموازني المسجل وذلك بداية من سنة 2006 إلى غاية يومنا هذا.

المبحث الثالث: فعالية تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر مع اقتراح صندوق جديد(الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني) لدمجه في النظام المالي العالمي.

تعتبر تجربة صندوق ضبط الموارد من التجارب التي تعرف العديد من النقائص في تشكيلها، وليتم تقييم الصندوق والتعرف أكثر على ما يميزه وما ينقصه لا بد من مقارنته بتجارب عالمية رائدة في هذا مجال إنشاء الصناديق السيادية، ومن بين هذه التجارب تجربة جهاز أبو ظبي للاستثمار والصندوق الحكومي الإجمالي للمعاشات الخاص بالنرويج، وعلى ضوء هذا التقييم يمكننا اقتراح صندوق سيادي جزائري أكثر فعالية من حيث مجال الحوكمة وإستراتيجية الاستثمار التي يتم تنفيذها، وبذلك يكون قادرا للعمل على المستويين الداخلي والدولي وبالتالي دمجه في النظام المالي العالمي.

المطلب الأول: تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد.

تعتبر تجربة الجزائر من التجارب الحديثة في مجال الصناديق السيادية مقارنة بتجارب عالمية أخرى، كتجربة الكويت التي تعد من بين أكبر وأهم التجارب العالمية وتجربة أبوظبي للاستثمار وغيرها الكثير، والتي من خلالها يمكننا استخلاص مدى فعالية صندوق ضبط الموارد في الجزائر.

أولا- مقارنة صندوق ضبط الموارد بتجارب عالمية: من خلال هذا العنصر سيتم التطرق إلى صندوقين سياديين رائدين في هذا المجال وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (04-11): مقارنة تجربة صندوق ضبط الموارد بتجربتي أبوظبي والنرويج.

عناصر المقارنة	الجزائر	النرويج	أبوظبي
درجة الارتباط بالنفط	شديد الارتباط بالنفط	متوسط الارتباط بالنفط	متوسط الارتباط بالنفط
معلومات حول الصندوق:			
-التسمية وتاريخ التأسيس	- صندوق ضبط الموارد، أنشئ عام 2000.	-صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي، أنشئ عام 1990.	-جهاز أبوظبي للاستثمار، أنشئ عام 1967.
-نوع الصندوق ومجال عمله	- صندوق سيادي نفطي، مجال عمله داخلي.	-صندوق سيادي نفطي، مجال عمله خارجي.	- صندوق سيادي نفطي، مجال عمله خارجي.
-أهداف الصندوق	- تمويل عجز الخزينة العمومية مع تخفيض المديونية العمومية.	-تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال استثمارها في أسواق مالية عالمية، مع تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال، والحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية، تعزيز	- الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة، العمل على تحقيق الاستدامة من خلال عوائد طويلة الأجل، استثمار الأموال نيابة عن حكومة إمارة أبوظبي وتوفير الموارد المالية اللازمة للتأمين والحفاظ على الرفاه
-موارد الصندوق	-الجباية البترولية المحولة من طرف الحكومة.		

		قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل للثروة النفطية. -فائض قيمة الجباية البترولية و عوائد استثمارات الجهاز.	المستقبلي للإمارة وكذلك توزيع الأصول ووضع المبادئ التوجيهية. -فائض قيمة الجباية البترولية و عوائد استثمارات الجهاز.
حوكمة الصندوق	ملكية الصندوق وإدارته تعود إلى وزارة المالية، عدم وجود هيكل تنظيمي باعتبار أن الصندوق عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية.	ملكية الصندوق تعود إلى وزارة المالية، وإدارته تكون من خلال بنك الاستثمارات النرويجي، مع وجود هيكل تنظيمي للصندوق يتميز بتقسيم واضح للمهام والمسؤوليات بين مختلف الهيئات المكلفة بإدارة ومراقبة نشاط الصندوق.	ملكية الجهاز تعود إلى الإمارة، إدارة الجهاز من طرف العديد من الإدارات يرأسها رئيس مجلس الإدارة وهو حاكم إمارة أبو ظبي، كما يوجد هيكل تنظيمي للجهاز المكلف بإدارة أصول الجهاز.
الشفافية والإفصاح	نشر المعلومات يتم بصورة سنوية وإجمالية عن موارد واستخدامات الصندوق وعدم خضوعها لمراجعة مستقلة، عدم الإفصاح عن التعليمات التي تنظم سير الصندوق، عدم توفر موقع الكتروني للصندوق.	يتميز الصندوق منذ تأسيسه بسياسته الخاصة بالشفافية، التي جعلت منه نموذجا ومرجعا عالميا في هذا المجال، حيث يتم نشر تقارير فصلية داخلية وتقرير سنوي واحد للجمهور حول أداء الصندوق وخضوعها لمراجعة مستقلة، وتوفر موقع إلكتروني للصندوق.	عدم نشر تقارير فصلية بل سنوية وإجمالية عن الأداء والنتائج المحققة مما يؤدي إلى التقليل من مستوى شفافية وإفصاح الجهاز ويؤدي إلى حرمان الرأي العام من الإطلاع على تطور وضعية الصندوق، مع عدم خضوعها لمراجعة مستقلة، كما يوجد موقع إلكتروني للصندوق.
الرقابة والمساءلة	إن اعتبار حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلى عدم خضوعه لرقابة البرلمان بالنظر إلى أن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الموازنة العامة للدولة، مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على	تخضع الهيئة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق إلى رقابة داخلية من قبل البنك المركزي والذي تقوم به وحدة المراجعة والتدقيق التابعة للبنك، كما يخضع البنك المركزي لرقابة وزارة المالية التي تستعين بمكاتب مراجعة وتدقيق مستقلة لتقييم	عدم وجود رقابة خارجية ومستقلة، حيث تسيطر الحكومة على مجلس إدارة الجهاز، مع وجود مدير منتدب حسب القانون لإدارة الجهاز.

	الصندوق وبالتالي التقليل من فرص خضوع الحكومة للمساءلة	أداء البنك بالإضافة إلى التقارير الفصلية والسنوية التي يسلمها البنك لوزارة المالية. كما تخضع وزارة المالية لرقابة صارمة من قبل البرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحية إصدار وتعديل القواعد والقوانين المنظمة لنشاط الصندوق.	
التصنيف حسب مؤشر لينبرغ مادول للشفافية (جوان2016)	المرتبة 49 بمجموع نقطة واحدة.	المرتبة 01 بمجموع 10 نقاط.	المرتبة 28 بمجموع 06 نقاط.
التصنيف حسب مؤشر ترومان (2013)	المرتبة 37 بنسبة 29 من 33 نقطة.	المرتبة 1 بنسبة 98 من 33 نقطة.	المرتبة 24 بنسبة 58 من 33 نقطة.

المصدر: من إعداد الباحثة.

ثانيا- نقائص صندوق ضبط الموارد الجزائري: من خلال مقارنة تجربة الجزائر مع تجربتي أبو ظبي والنرويج يمكننا استخلاص النقائص التالية:

1-أهداف وموارد الصندوق: اقتصار أهداف الصندوق حول تخفيض المديونية العمومية وكذا تمويل العجز الموازني، وهذا يقلل من فرص استثمار موارد الصندوق وتحقيق أرباح تتمكن من خلالها من رفع النمو الاقتصادي للدولة والسير نحو الرفاه المستقبلي وتحقيق الاستقرار للميزانية العامة وعدم حماية مواردها من الصدمات الخارجية المتعلقة بتقلبات أسعار النفط في الأسواق المالية العالمية، مصادر تمويله المقتصرة على العوائد النفطية عكس جهاز أبو ظبي و الصندوق النرويجي اللذان يرتكزان كثيرا في مواردهما على البحث عن البدائل الأفضل لاستثمار الأموال الفائضة لديها، وهذا ما يؤدي بالصندوق السيادي الجزائري إلى تضييع فرص استثمار الموارد النفطية وتحويلها إلى موارد مالية دائمة.

2-مجال عمل الصندوق: إن محدودية عمل الصندوق الداخلية وعدم البحث عن فرص استثمار خارجية يؤدي إلى التقليل من تحقيق العوائد وتعطيل الموارد المالية داخل الصندوق، وهذا ما يقف في وجه استغلال استثمارات خارج البلد تسمح بتحقيق عوائد معتبرة يستفيد منها الاقتصاد الجزائري للتطور والازدهار في المستقبل والحاضر.

3-حوكمة الصندوق: إن صندوق ضبط الموارد في شكله الحالي عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية وبالتالي فهو غير مستقل عن الموازنة العامة للدولة، مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والموازنة العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة العامة خلال فترات ارتفاع الجباية البترولية. كما أن انفراد وزارة

المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق يعني سيطرة الحكومة على الصندوق، مما يؤدي إلى تدني كفاءة استغلاله بالنظر لهيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية في تسيير الصندوق.

4-الشفافية والإفصاح: عدم نشر تقارير دورية حول نشاط الصندوق وعدم خضوعها لرقابة مستقلة، وهذا ما يقلل من شفافية تسيير الصندوق، كما لا يوجد أي من المواقع الالكترونية متخصصة بنشر أي معلومات حول صندوق ضبط الموارد وهذا ما يؤدي إلى حرمان الرأي العام من تتبع ومعرفة مستجداته وتطور وضعية الصندوق.

5-الرقابة والمساءلة: إن اعتبار صندوق ضبط الموارد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلى 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 للمساءلة، مما لا يسمح بالاستغلال الأمثل لموارد الصندوق بطريقة تسمح بمضاعفته والحفاظ عليه للأجيال القادمة كثروة مالية.

المطلب الثاني: اقتراح إطار لحوكمة الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني انطلاقا من تجربتي النرويج وأبوظبي.

يعتبر صندوق ضبط الموارد من الآليات المستحدثة من طرف الدولة الجزائرية وذلك من أجل جعله صندوق لتجميع الموارد المتأتية من الصادرات النفطية، واستعمالها من أجل تمويل العجز في الميزانية العامة وتغطية احتياجاتها لتسديد المديونية العمومية الخارجية والداخلية، وهذا يعتبر بمثابة ضياع لهذه الموارد للثروة البترولية الناضبة، لذا لا بد من وضع قيود ومبادئ وقانون أساسي يحكم تسيير هذا الصندوق يسمح بتحويل هذه الثروة إلى ثروة مالية مستدامة للأجيال القادمة، والعمل على استغلالها في استثمارات خارج الوطن، سواء في الأسواق المالية أو البنوك العالمية، وذلك بهدف التقدم بالدولة الجزائرية واقتصادها نحو الأمام، والتمكن من تمويل المشاريع الكبرى داخل الوطن، وكذا البحث عن مصادر طاقة متجددة للتخلص من التبعية للاقتصاد الريعي الذي يتميز بتقلبات وصدمات مفاجئة، من خلال الاستفادة من التجارب العالمي الرائدة في هذا المجال، مع الأخذ بعين الاعتبار ما يتميز به الاقتصاد الوطني.

أولا- تغيير اسم الصندوق ومبادئه: إن اسم صندوق ضبط الموارد لا يجسد أهداف الصندوق السيادي الجديدة، فهو لا يقتصر على ضبط الموارد المتأتية من الإيرادات النفطية فقط وتغطية العجز الموازني والمديونية العمومية، بل يعمل أيضا على استثمار هذه الموارد خارج البلاد من أجل تحقيق أرباح وإيرادات أكثر للصندوق، لذا فالاسم المقترح هو: **"الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني"**.

ويجسد الاسم الجديد المقترح للصندوق المبادئ التي يقوم عليها العمل داخل الصندوق:

1-الحفاظ على الموارد المتحققة من النفط للأجيال القادمة وذلك باستثمارها في محافظ استثمارية متنوعة خارج البلاد، لأن الثروة النفطية هي ثروة ناضبة عبر الزمن، وبذلك تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية دائمة.

2-زيادة شفافية الصندوق وذلك بتقديم تقارير فصلية عن أداء الصندوق من أجل زيادة المصداقية والشفافية.

3-تحويل صندوق ضبط الموارد من أداة لضبط الميزانية إلى أداة مستدامة تعنى بالمحافظة على ثروة الأجيال القادمة من خلال القيام باستثمار الموارد في الأسواق المالية العالمي.

4-فصل الصندوق عن الخزينة العمومية، وتحويله من مجرد حساب إلى هيئة مستقلة مكونة من مجموعة من المصالح يرأسها مدير عام يتمثل في وزير المالية الذي يتلقى المراقبة والاشراف من طرف البرلمان.

5-إعطاء مهمة إدارة وتسيير الصندوق لمجموعة من الكفاءات عالية الكفاءة واختيار طرق مبتكرة لتوظيف الأموال في الأسواق العالمية.

6-البحث عن كيفيات ومجلات جديدة للاستثمار وذلك لتقليل التبعية لقطاع المحروقات الذي يتميز بكثرة التقلبات وذلك لتجنيب الاقتصاد الوطني التأثيرات السلبية لهذه التقلبات.

7-العمل على وضع مبادئ وأهداف إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق.

ثانيا- مصادر تمويل الصندوق: فبالإضافة إلى مصادر التمويل التي يعتمد عليها صندوق ضبط الموارد فإن الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني المقترح تتمثل مصادر تمويله من باب النفقات والإيرادات إلى:

1- **باب الإيرادات:** يتمثل في:

-الموارد المتأتية من الاستثمارات الخارجية في الأسواق المالية العالمية؛

-تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية؛

-فائض الجباية البترولية الناتجة عن ارتفاع مستوى أسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.

2- **باب النفقات:** يتمثل في:

-ضبط توازن الميزانية المالية للدولة؛

-تخفيض المديونية الخارجية والداخلية؛

-استثمار جزء من موارد الصندوق في الأسواق المالية العالمية مع تحديد العائد والمخاطر؛

-المبالغ الموجهة لتدريب وتأهيل الموظفين العاملين في الصندوق من أجل تحسين الكفاءة والفاعلية والتمكن من تحقيق أكبر العوائد من الاستثمارات الخارجية.

ثالثا- مجال عمل الصندوق: بالإضافة إلى تمويل العجز الموازني وسداد وتخفيض المديونية الخارجية، لا بد وأن يعمل الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني على استثمار الأموال خارج البلاد من أجل تحقيق أكبر العوائد، وذلك بتنويع المحفظة الاستثمارية الخاصة بالصندوق وبأقل المخاطر الممكنة، وذلك من أجل الحفاظ على الثروة النفطية الناضبة وتحويلها إلى ثروة مالية دائمة للأجيال القادمة.

رابعا- تسيير الصندوق: إن الهيئة الموكلة لها مهمة تسيير الصندوق تتمثل في وزير المالية، الذي يشرف عليه البرلمان ويصادق على قراراته المتخذة الخاصة بالاستثمار الخارجي والتسيير الداخلي للمصالح الإدارية للصندوق.

خامسا- الشفافية والإفصاح: لا بد من رفع الشفافية والإفصاح لدى الصندوق وذلك من خلال:

1-نشر تقارير فصلية وسنوية عن سير نشاط الصندوق واللوائح والتنظيمات الخاصة به من طرف وزارة المالية، وذلك لتمكن الرأي العام من الإطلاع عليها، ونشرها عبر وسائل الإعلام المختلفة؛

2-رفع تقارير سنوية من طرف المدير التنفيذي إلى مجلس الإدارة ومن ثم إلى البرلمان عن أداء الصندوق ونتائجه المحققة.

سادسا- أهداف الصندوق: تتمثل فيما يلي:

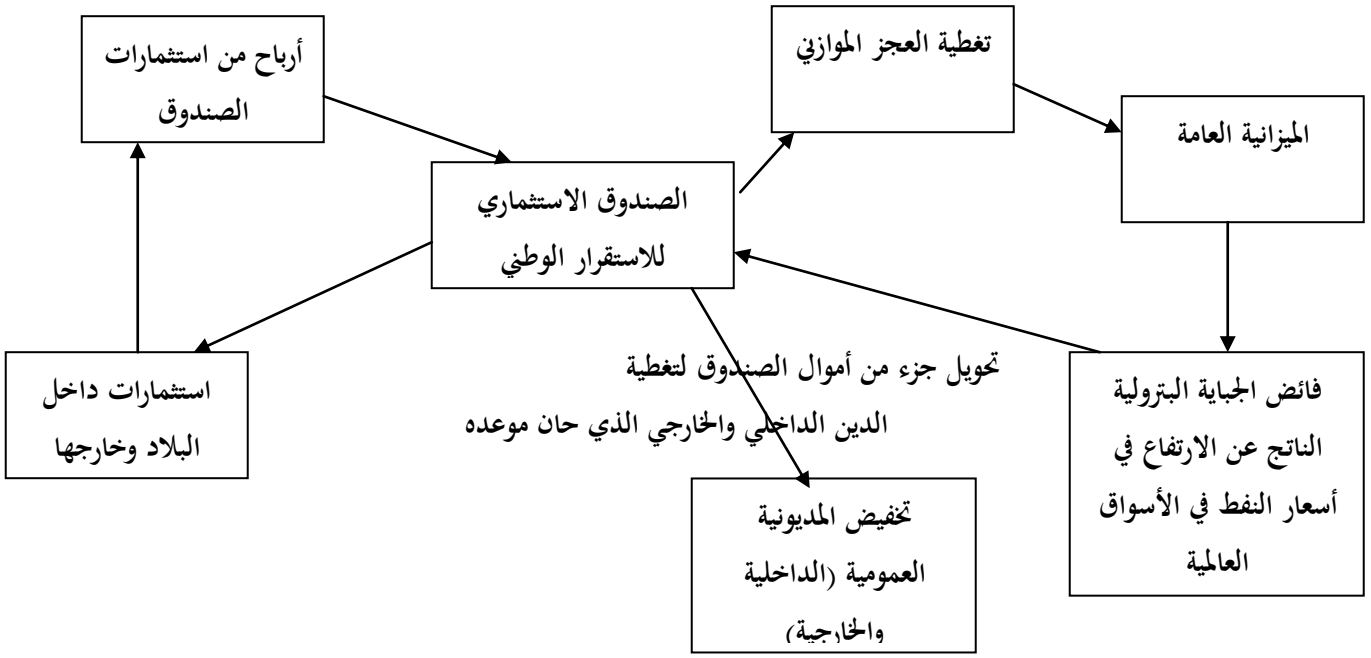
1-تغطية العجز الموازني وتخفيض الدين العام وذلك بوضع مبلغ محدد سنويا بعيدا عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية؛

2- تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال استثمارها في أسواق مالية عالمية، مع تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال؛

3-تحديد مبلغ معين للاستثمار الخارجي لتنشيط الاقتصاد ودفع عجلة النمو وتشجيع المشاريع الاقتصادية الكبرى أي استثمارات داخلية.

ويمكن تجسيد علاقة الصندوق بالعجز الموازني والمديونية العمومية والاستثمارات الخارجية والداخلية من خلال المخطط التالي:

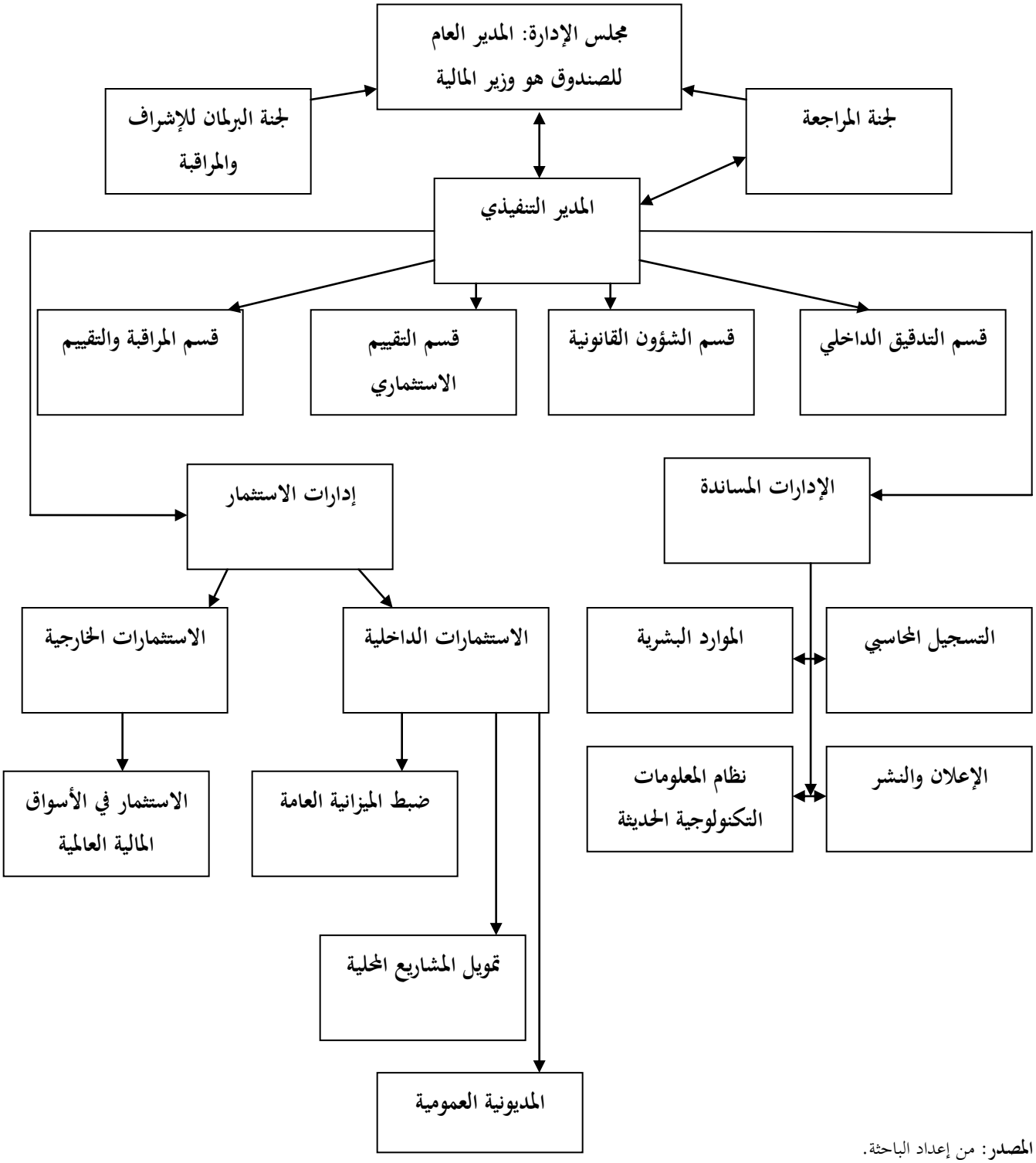
المخطط رقم(04-02): علاقة الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني باستخدام أصوله.



المصدر: من إعداد الباحثة.

سابعا- الهيكل التنظيمي للصندوق: لتجسيد المبادئ والأهداف المحددة للصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني يتم وضع الهيكل التنظيمي الآتي:

المخطط رقم (04-03): الهيكل التنظيمي الخاص بالصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني.



المصدر: من إعداد الباحثة.

من خلال المخطط أعلاه يتضح أن الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني يتكون من الهيئات التالية:

1- مجلس الإدارة: هي أعلى سلطة في الصندوق، يرأسها وزير المالية باعتباره المدير العام ويتكون المجلس من عشرة أعضاء من بينهم المدير التنفيذي ووزير المالية وممثل عن لجنة المراجعة وممثل عن لجنة البرلمان ستة أعضاء يتم تعينيهم على أساس خبرتهم وكفاءتهم لمدة خمسة سنوات مع عدم قابلية التجديد وذلك لجميع الأعضاء، مهمته هو إعداد وتقييم ومراقبة العمليات الاستثمارية الداخلية والخارجية للصندوق، كما يقوم بتقديم تقارير سنوية وفصلية حول تقييم سياسات إدارة وأداء الصندوق، والقيام بعمليات المراجعة والتدقيق من خلال التقارير المقدمة إليه.

2- لجنة البرلمان للإشراف والمراقبة: يتم تكوينها من طرف البرلمان، تتمثل مهامها في تقديم القانون الخاص بسير الصندوق، وكذا مراقبة وتقييم مجلس الإدارة، وذلك من خلال التقارير المقدمة من طرف وزير المالية فهو المسؤول أما لجنة البرلمان حول سير أداء الصندوق باعتبار أن ملكية الصندوق تعود إليه.

3- لجنة المراجعة: مراقبة ومتابعة مختلف العمليات الخارجية التي يقوم بها الصندوق وكذا بالنسبة للمدير التنفيذي ومصالحه التابعة له، وتقديم التقارير إلى مجلس الإدارة.

4- المدير التنفيذي: يعتبر عضو ومسؤول أمام مجلس الإدارة عن مختلف عمليات الصندوق، كما يقوم بإعداد الاستراتيجيات والمبادئ المحددة لنشاط الصندوق والتي حددت من طرف التوجيهات المقدمة من طرف مجلس الإدارة.

5- قسم التدقيق الداخلي: وهو المسؤول عن مراجعة أداء مختلف أقسام الصندوق وتقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي.

6- قسم الشؤون القانونية: وتتمثل مهمته في مراقبة وتوفير الحماية القانونية لعمليات الصندوق.

7- قسم التقييم الاستثماري: تقديم تقارير دورية حول سير النشاط الاستثماري للصندوق والإجراءات الواجب اتخاذها في الوقت المناسب من أجل تحقيق أكبر عائد بأقل مخاطر ممكنة.

8- قسم المراقبة والتقييم: ودروه متابعة وتقييم أداء مختلف أقسام الصندوق ويعمل بالتنسيق مع قسم التدقيق الداخلي.

9- الإدارات المساندة: مكلفة بعدد من المهام حسب كل مصلحة وتتمثل في:

- **مصلحة التسجيل المحاسبي والمالي:** ودروها تقييد مختلف العمليات التي يقوم بها الصندوق وتغطية التكاليف المترتبة على نشاط الصندوق وأي سيولة لازمة لذلك، وتقديم التقارير بصفة دورية.
- **مصلحة الموارد البشرية:** باعتبار أن العنصر البشري يعد أهم مورد بالنسبة لأي نظام قائم، فإنه لا بد من توفر مصلحة خاصة به، ودورها تدريب وتكوين وتسيير وتنظيم وإعادة تأهيل العنصر البشري في الصندوق تماشيا مع التطورات الحاصلة في المحيط الاستثماري الذي يتواجد في الصندوق، وهذا الدعم البشري بكفاءات ومهارات عالية تتماشى والتكنولوجيا المتطورة تسمح للصندوق بتحقيق الأهداف المرجوة.

• **مصلحة نظام المعلومات التكنولوجية الحديثة:** ومهمتها البحث وترقب وتوفير أي تطورات في التكنولوجيا الحديثة في هذا المجال.

• **مصلحة الإعلان والنشر:** مهمتها نشر دوري للعمليات الاستثمارية التي يقوم بها الصندوق، من أجل توضيح صورة الصندوق للرأي العام، وتوفير أكبر للشفافية والإفصاح الموصى بها في عمل الصناديق السيادية.

10-إدارات الاستثمارات: وتتكون من قسمين رئيسيين للإشراف على إدارة مختلف الاستثمارات الداخلية والخارجية للصندوق، وتتمثل في:

• **قسم الاستثمارات الداخلية:** ويتكون من ثلاث مصالح تتمثل في: مصلحة المديونية العمومية والمكلفة بمتابعة مختلف التحويلات الموجهة لسداد الدين العام، ومصلحة ضبط الميزانية العامة والمكلفة بتغطية العجز الحاصل في الميزانية العامة ومراقبة التحويلات اللازمة لذلك، وأخيرا مصلحة تمويل المشاريع المحلية والمكلفة بمراقبة والإشراف على التحويلات الموجهة لهذه المشاريع التنموية للبلاد.

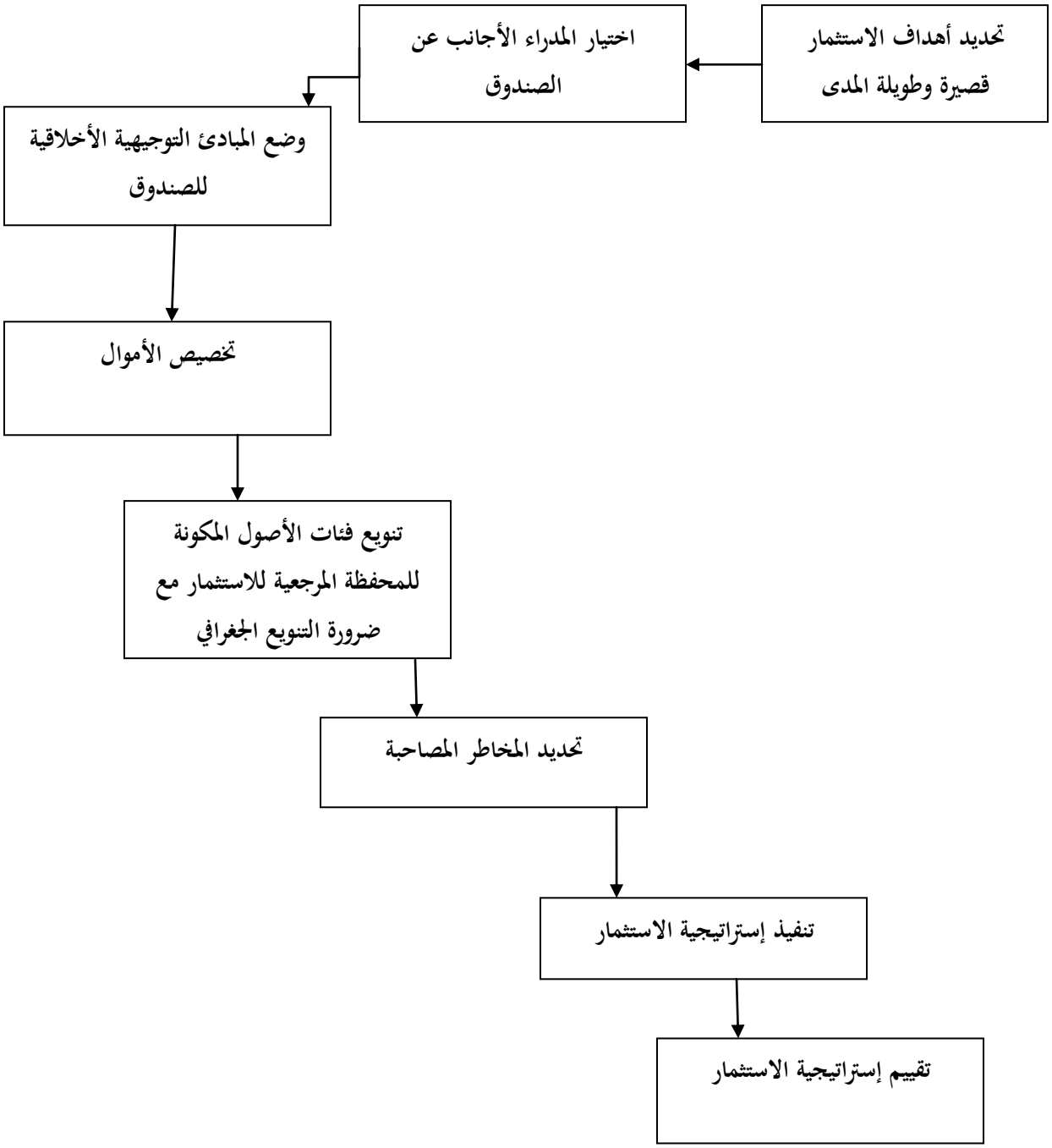
• **قسم الاستثمارات الخارجية:** ويتكون من مصلحة الاستثمار في الأسواق المالية العالمية، أي الاستثمار الخارجي وذلك لاستثمار الأموال الموجودة لدى الصندوق، ومهمتها هي تقييم ومراقبة والإشراف على التحويلات المالية الموجهة للاستثمار إلى الخارج وكذا العوائد المتأتية من هذه الاستثمارات، وتحديد العائد والمخاطرة الناتج قبل وبعد القيام بعملية الاستثمارات، أي المحتملة والمحققة.

المطلب الثالث: اقتراح إستراتيجية للاستثمار في الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني.

لا بد وأن يكون لكل صندوق سيادي إستراتيجية الاستثمار الخاص به، وذلك من أجل تحديد الاستثمارات المنجزة داخل وخارج البلاد، وكذا معرفة مما تتكون المحفظة الاستثمارية وكيفية توزيعها و تنويعها على المدى القريب والبعيد من أجل عوائد مستقرة ضمن معايير المخاطرة المعمول بها.

تمر إستراتيجية الاستثمار في الصندوق بمراحل تكون وفقا للمخطط التالي:

المخطط (04-04): مراحل تنفيذ إستراتيجية الاستثمار لصندوق الاستثمار للاستقرار الوطني.



المصدر: من إعداد الباحثة.

من خلال المخطط السابق نجد أن إستراتيجية الاستثمار الخاص بصندوق الاستثمار للاستقرار الوطني تكون وفقا للمراحل التالية:

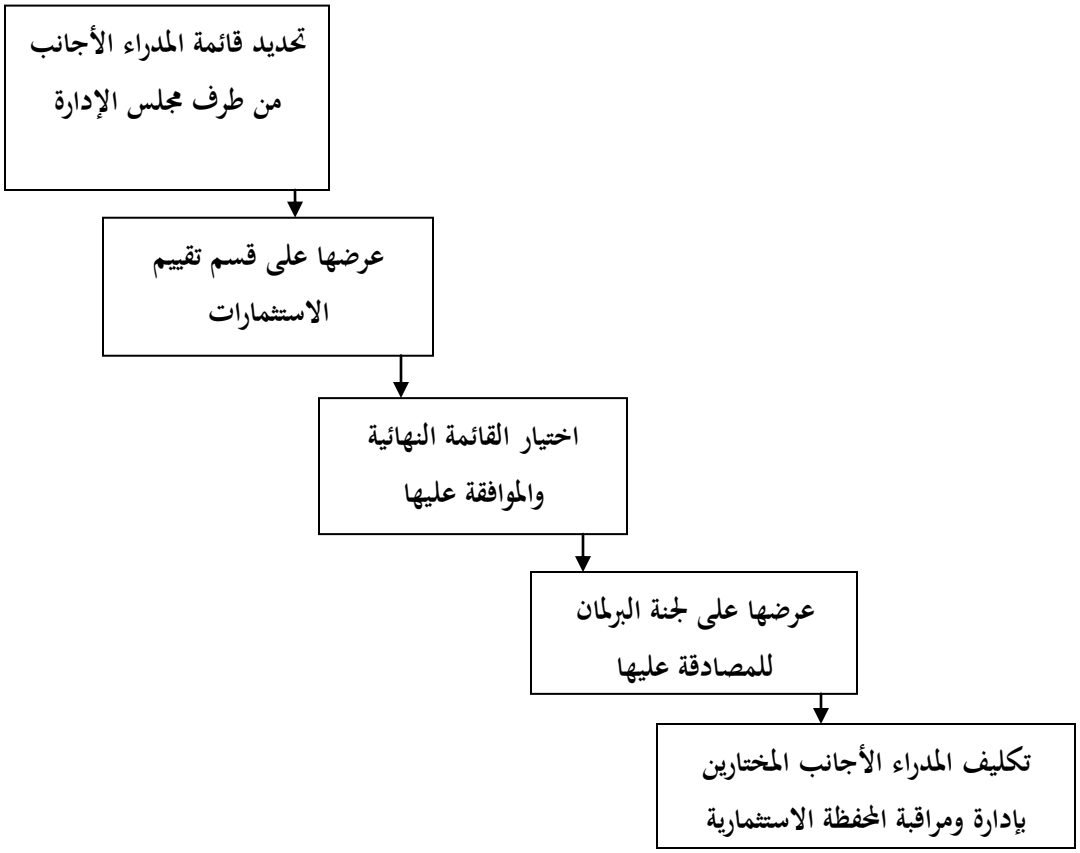
أولا- تحديد أهداف الاستثمار قصيرة وطويلة المدى: وتنقسم إلى:

1-أهداف الاستثمار قصيرة المدى: وتتمثل في هذه الأهداف في توجيه استثمارات الصندوق نحو استثمارات متعلقة بأصول مالية في الأسواق المالية العالمية لتحقيق الأرباح على المدى القصير وكذلك الاستثمار في مشاريع استثمارية داخل البلاد من جهة تحقق أرباح ومن جهة أخرى تعمل على تطوير و نمو الاقتصاد الوطني.

2-أهداف الاستثمار طويلة المدى: وتكمن هذه الأهداف في توجيه الاستثمارات في القطاعات والشركات التي يتوقع الصندوق أنها ستحقق عائدات جيدة على المدى الطويل، وذلك لاستقرار عوائدها بأقل المخاطر.

ثانيا- اختيار المدراء الأجانب: فبالإضافة إلى العاملين والمدراء الداخليين للصندوق، لا بد من الاستعانة بمدراء خارجيين ذوي خبرة وكفاءة عالية في هذا المجال، من أجل القدرة على المنافسة في الأسواق والبقاء والنمو، ويتم اختيار عدد المدراء حسب حاجة الصندوق ومقدرته المالية ويكون ذلك وفق المخطط التالي:

المخطط رقم (04-05): مراحل اختيار مدراء خارجيين.



المصدر: من إعداد الباحثة.

ثالثا- المبادئ التوجيهية الأخلاقية للاستثمار: ويتم من إصدار مبادئ توجيهية أخلاقية لإدارة الصندوق، وذلك من أجل ضبط عمل الصندوق وحسن تسييره وتوجيهه نحو الاستثمارات الملائمة له، ويتم إصدار هذه المبادئ من طرف وزير المالية ويصادق عليها البرلمان، ويتم من خلالها استبعاد الاستثمارات من الصندوق أو العمل على استثمارات من طرف الصندوق، وذلك بما يتماشى مع المصالح الاقتصادية والسياسية للبلد من جهة ومصلحة الصندوق من جهة

أخرى، وتركز هذه المبادئ على استثمارات الصندوق خارج البلاد، وعلى ضوء هذه المبادئ يتعين على الصندوق إنشاء مجلس أخلاقي خاص بتسيير هذه المبادئ وتقديم التوصيات والتوجيهات الضرورية لذلك، وذلك بعد تقييم للاستثمارات استنادا إلى المبادئ التوجيهية.

كما تتميز هذه المبادئ بتماشيها مع الوضع الاقتصادي والسياسي للبلاد، فعلى سبيل المثال لا يمكن الاستثمار في البلدان التي لا تتوافق مع الجزائر سياسيا، عدم وضع قوانين تتعارض مع المبادئ الأخلاقية للبلاد، عدم توجيه النشاط الاستثماري للصندوق نحو الشركات المنتهكة لحقوق الإنسان، منع الاستثمار في الشركات التي تتاجر في الأسلحة والمستعملة في انتهاك حقوق الإنسان.

رابعا- تخصيص الأموال: لا بد قبل أية عمليات استثمارية القيام بتحديد القدرة المالية للصندوق ومن خلالها يتم تحديد إلى أين تتجه أصول المحفظة الاستثمارية، وأين تتموقع وكيف تدار، وتحديد قدرة الاستعانة بمدراء خارجيين، وغيرها من العمليات التي تحتاج إلى تغطية مالية للاستمرار.

خامسا- تنويع المحفظة الاستثمارية المرجعية للصندوق وتوزيعها الجغرافي: وتكون بالشكل الآتي:

1- تنويع أصول المحفظة الاستثمارية المرجعية: تتكون المحفظة الاستثمارية من الأسهم والسندات والعقارات، يتم الاستثمار فيها وفق نسب معينة كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (04-12): نسب توزيع أصول المحفظة المرجعية للصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني.

الأصول	النسبة (%)
الأسهم	15
السندات	20
القروض	10
المشاريع الاقتصادية والبنية التحتية	25
العقارات	30
المجموع	100

المصدر: من إعداد الباحثة.

ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المحفظة المرجعية تتكون من نسبة الاستثمار في القروض والأسهم نسبة قليلة مقارنة بالأصول الأخرى وذلك لارتفاع درجة المخاطرة فيها، حيث بالنسبة للأسهم يجب أن لا يتعدى نسبة المساهمة في رأس المال أكثر من 15 لتجنب التعرض للمخاطر النظامية وحفاظا على مبدأ التوزيع.

أما بالنسبة للمشاريع الاقتصادية والبنية التحتية فنسبة الاستثمار فيها تصل إلى 25 بالمائة، وذلك لما تحققه من أرباح على المدى القصير والطويل، حيث تساهم المشاريع الاقتصادية في بناء الاقتصاد الوطني وتحقيق الرفاه الاقتصادي، وكذلك بالنسبة للبنية التحتية، كما أن من مزاياها تحقيق عائد مستمر ومعقول مع أقل المخاطر، أما

السندات فمن الأفضل الاستثمار في السندات التي تتمتع بفائدة ثابتة لتجنب أي مخاطر، وكذلك بالنسبة للسندات المضمونة بعقار.

وتعتبر العقارات من بين أهم الأصول المكونة للمحفظة الاستثمارية، فهي من بين الأصول الحقيقية التي تتمتع بعائد معقول عند مستوى فائدة مستقرة على المدى البعيد.

2-التوزيع الجغرافي لأصول المحفظة المرجعية أو المثلى للصندوق: يمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (04-13): نسب توزيع أصول المحفظة المرجعية للصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني.

المنطقة الجغرافية	النسبة (%)
الاتحاد الأوروبي	30
آسيا والمحيط الهادي	20
أمريكا	30
الشرق الأوسط وإفريقيا	20
المجموع	100

المصدر: من إعداد الباحثة.

من خلال الجدول نجد أن محفظة الاستثمار المرجعية للصندوق تتوزع بالشكل أعلاه وذلك حسب مساهمة كل منطقة في الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد الوطني وكذلك الاستقرار الاقتصادي للبلد وغيرها من المعايير.

سادسا- تحديد المخاطر المصاحبة لإستراتيجية الاستثمار: تتنوع المخاطر الاستثمارية والتي يقوم بتقييمها قسم تقييم الاستثمارات الخاصة بالصندوق وتتمثل في:

1-المخاطر النظامية أو السوقية: وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في استثمارات الصندوق بوجه عام، ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين، وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، ومن مصادر المخاطر المنتظمة نجد: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر القوة الشرائية للوحدة النقدية، مخاطر ارتفاع أو هبوط الأسعار في السوق.

2-المخاطر الغير منتظمة أو الخاصة: وهي المخاطر التي تنفرد بها شركة معينة أو قطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل كالأخطاء الإدارية، ومن مصادر المخاطر غير النظامية نجد: مخاطر الإدارة، مخاطر المنافسة الأجنبية، مخاطر المتعلقة بالقوانين الحاكمة للصندوق وغيرها.

3-المخاطر التشغيلية: وهي مخاطر تنشأ بسبب الاختلالات في الإدارة أو التسيير للصندوق، وكذا بالنسبة لنقص الإمكانيات المادية، أو حدوث خلل في نظام المعلومات الخاص بالصندوق، وعدم احترام إدارة الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق.

سابعا- تنفيذ إستراتيجية الاستثمار: بعد تحديد المخاطر والعوائد المتأتية والمتوقعة من الاستثمار في المحفظة الاستثمارية المحددة أو المرجعية، وكذا الأصول التي تدخل في تكوين المحفظة وتوزيعها الجغرافي، وتحديد عمل الصندوق وفقا للمبادئ التوجيهية يتم تنفيذ إستراتيجية الاستثمار المحددة من قبل الصندوق، وتشكيل محفظة الاستثمار الفعلية مع السماح بهامش خطأ محدد من قبل الصندوق.

ثامنا- تقييم إستراتيجية الاستثمار: بعد تشكيل المحفظة الاستثمارية الفعلية للصندوق يتم قياس العائد انطلاقا من الفوائد المتوقعة المرجحة للأصول المكونة للمحفظة، وتحديد الانحراف المعياري الحاصل والعمل على تصحيحه، وذلك بناءا على معطيات المحفظة الاستثمارية المثلى المحددة سلفا، وكذلك بالنسبة لقياس المخاطر المحققة من خلال الاستثمارات التي قام بها الصندوق، ويقصد بقياس مخاطر الاستثمار في المحفظة هو تقلب العائد المتولد من مجموع الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، وبذلك يمكن إتباع أو العمل على وضع إستراتيجية استثمار جديدة بناءا على الأخطاء المحققة وتفاديها في المستقبل، وتتم عملية المراقبة والتقييم من طرف قسم متابعة وتقييم الاستثمارات وقسم المراقبة والتقييم.

من خلال ما سبق نجد أن صندوق ضبط الموارد يعتبر صندوق لتجميع الفوائض الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط في السوق الدولية، ويفتقد هذا الصندوق إلى العديد من المزايا والخصائص التي تجعل منه صندوقا سياديا ناجحا، ففي ظل مبادئ سانتياغو فإن الصندوق لا يعمل ضمن الشروط المتفق عليها دوليا، كما أن نشاط الصندوق الأساسي ينطوي على تمويل العجز المسجل في رصيد الخزينة العمومية، كما أنه قد ساهم قبل سنة 2006 في تسديد الدين العام الداخلي والخارجي، مما أدى بالاقتصاد الجزائري إلى التخطيط للمشاريع الكبرى لتقوية الاقتصاد الوطني خاصة النفقات المتعلقة بتمويل مخططات الاستثمار الهادفة إلى النمو في فترات البحبوحة المالية الناتجة عن ارتفاع إيرادات الجباية البترولية.

رغم قيام الحكومة الجزائرية بتقديم المساعدات المالية إلى العديد من دول العالم ومساعدات مالية قدرت بـ 5 مليار دولار إلى صندوق النقد الدولي بالإضافة إلى شراء سندات الخزانة الأمريكية بقيمة تفوق 0،5 مليار دولار واستثمارات أمريكية أخرى، إلا أن صندوق ضبط الموارد لم يدمج ضمن النظام المالي العالمي لأنه يحوي على العديد من النقائص خاصة المتعلقة بغياب الإدارة الرشيدة لموارده، غياب الشفافية، القيام بالتمويل المحلي دون الخارجي، عدم قيام أنشطته على أساس المعايير الدولية المعمول بها...الخ، ولهذا ينبغي تحسين عمل الصندوق والاستفادة من التجارب العالمية الناجحة في مجال الصناديق السيادية من أجل الوصول إلى صندوق سيادي يسعى إلى البقاء والاستمرار والتحول نحو الاقتصاد المتنوع بدلا من الاعتماد على الاقتصاد الريعي الذي يعمل في ظل عدم اليقين الذي تتميز به أسعار النفط العالمية وبالتالي ضمان الاستقرار للاقتصاد الوطني.

خلاصة:

يعتبر صندوق ضبط الموارد حساب خاص تعتمد عليه الحكومة من أجل جمع الفوائض المالية المتحققة من قطاع المحروقات، ويلعب الصندوق دور هام في تخفيف المديونية الخارجية والداخلية للدولة، حيث ساهم في تمويل العجز الموازني وحمايتها من خطر تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية والتوسع في الإنفاق الحكومي بسبب تنفيذ سياسة الإنعاش الاقتصادي، وكذا امتصاص الصندوق لفائض قيمة الإيرادات البترولية، كما أنه عمل على تخفيض المديونية الداخلية والخارجية للبلاد من سنة إلى أخرى، فعلى العموم نجد أن صندوق السيادي الجزائري قد ساهم بصفة فعالة في تحقيق التوازن المالي.

وباعتبار الصندوق السيادي الجزائري يعد من بين أكبر 26 صندوق سيادي في العالم، ومن خلال مقارنته بالتجربة النرويجية وتجربة أبوظبي، نجد أنه يعاني من العديد من النقائص سواء من خلال اعتماده على مداخيل الصادرات الطاقوية، أو من خلال إدارته، وخاصة المتعلقة بمجال الحوكمة، مما لا يسمح بالاستغلال الأمثل لهذه الموارد بطريقة تسمح بمضاعفتها، وهذا ما يستدعي الاهتمام أكثر بتسيير مداخيل هذا الصندوق وتوسيع استثماراته ليتم الاستفادة منه بصورة أفضل.

ويعتبر صندوق ضبط الموارد من الآليات التي يجب على الدولة الجزائري الاهتمام بها و العمل على تطويرها من حيث مجال العمل و هيكلها التنظيمي وذلك لأهميته في تجنيب الاقتصاد الجزائري من تقلبات أسعار النفط، وذلك من خلال ما يقوم بتجميعه من موارد متأتية أساسا من القطاع النفطي، وبذلك يعتبر هذا الصندوق من الآليات التي تساعد الحكومة للتحول من الاقتصاد النفطي إلى الاقتصاديات المتنوعة، وإلا ستفوت الجزائر فرصة لا تعوض من خلال استثمار موارد الصندوق في استثمارات داخلية وخارجية تسمح بتحقيق أرباح على المدى القريب والبعيد والتي تسمح بدمج هذا الصندوق في النظام المالي العالمي.

الخاتمة العامة

الخاتمة:

لقد تبين من خلال دراسة موضوع إشكالية الصناديق السيادية في العالم، أن الصناديق السيادية قامت بدور مهم في تحقيق الاستقرار لاقتصاديات دول العالم سواء المالكة لها أو المستقبلة لاستثماراتها، فقد عززت هذه الصناديق مكانتها المالية والاقتصادية في العالم وذلك لكونها جهات فاعلة وهامة في النظام الاقتصادي والمالي العالمي،من خلال ما تتميز به من خصائص ساعدتها على ذلك، خاصة في فترات الأزمات، كما أنها تعتبر أداة بين أيدي الدول المالكة لها للحفاظ على استقرارها الاقتصادي. وتعتبر الجزائر من بين هذه الدول التي قامت بإنشاء صندوق ضبط الموارد بهدف تمويل العجز الحاصل في الخزينة العمومية للدولة، حيث لم تعمل الحكومة لغاية اليوم على إدخال التعديلات اللازمة على مهامه من أجل توسيع دائرة استثماراته لتشمل الاستثمارات الخارجية والتي تنطوي على منافع عديدة تعود على الاقتصاد ككل، أهمها العمل على الانتقال من الاقتصاد الريعي إلى اقتصاد متنوع لا يتأثر بتقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية، وذلك بالاستفادة من تجارب صناديق سيادية نفطية ناجحة في هذا المجال كالنرويج التي تعتبر من أنجح التجارب عالميا والعديد من الدول النفطية الأخرى، وذلك بحجة تخوف الحكومة الجزائرية منتداعيات الأزمات المالية والاقتصادية العالمية على استثمارات الصندوق الخارجية التي تنعكس بدورهاعلى إيرادات الثروة البترولية الناضبة.

وبهدف معالجة الموضوع من جميع جوانبه فقد تطرقنا من خلال دراستنا إلى أربعة فصول، حيث استعرضنا في الفصل الأول مفاهيم نظرية حول الصناديق السيادية، كما حاولنا من خلال الفصل الثاني التعرف أكثر على تجارب عالمية رائدة في مجال الصناديق السيادية المتمثلة في صناديق: النرويج، إمارة أبوظبي، المملكة العربية السعودية، بهدف الاستفادة منها في التجربة الجزائرية ومعرفة مواطن الضعف والقوة لديها، أما في الفصل الثالث فقد تطرقنا إلى أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على السياسة المالية في الدولة الجزائرية خاصة، بالإضافة إلى الأزمة النفطية الأخيرة التي حصلت نهاية سنة 2014 والتي كانت لها تداعيات على الميزانية العامة للدولة، من خلال التأثير على إيراداتها ونفقاتها، باعتبار أن عائدات النفط هي المورد الرئيسي للإيرادات العامة للدولة، وفي الفصل الرابع استعرضنا تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر وقمنا بتقييمها والعمل على اقتراح إطار عمل جديد للصندوق بناء على النقائص التي يحويها.

انطلاقا من هذه الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

1– نتائج اختبار الفرضيات:

فيما يخص الفرضيات التي تمت صياغتها سابقا، تم استخلاص النتائج التالية:

– اتضح أن الصناديق السيادية تعتبر فعلا أداة استثمارية فعالة لدى الدول التي تمتلك فوائض مالية، والمتأتية أساسا من عائدات النفط والاحتياطات النقدية الأجنبية، حيث تؤدي هذه الصناديق دورا متميزا يتجلى في تمويل وتنمية اقتصاديات الدول والمحافظة بذلك على استقرارها، وتعزيز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات الاقتصادية والمالية العالمية.

– اتضح أن الحكومة الجزائرية قامت بإنشاء صندوق ضبط الموارد كآلية لامتصاص التقلبات الحاصلة في أسعار النفط التي تتحدد بعوامل خارجية، والعمل على تحقيق استقرار الميزانية العامة للدولة، والقيام بدور احتياطي للفوائض الناجمة أساسا عن ارتفاع أسعار النفط، باعتبار أن الاقتصاد الجزائري عبارة عن اقتصاد ريعي، إلا أن هذا الصندوق لا يزال يحوي على العديد من النقائص التي تغطي مجال عمله وتسييره مقارنة بصناديق سيادية أخرى.

– فيما يتعلق بالفرضية الرئيسية والتي تمثل في نفس الوقت إجابة عن إشكالية الدراسة فقد تم التأكد من صحتها بصحة الفرضيتين الفرعيتين السابقتين، ولقد أثبتت الدراسة أن للصناديق السيادية دور فعال في تنمية اقتصاديات دول العالم، وهذا من خلال قيام الصناديق السيادية باستثمارات خارجية وداخلية تسمح للدول المالكة لها وكذلك المستقبلة لاستثماراتها بالاستفادة من الأموال التي بحوزتها والناتجة عن فوائض مالية متأتية من مصادر تمويل مختلفة تختلف حسب ظروف كل دولة، كما أن صندوق ضبط الموارد في الجزائر يعمل كآلية لامتصاص تقلبات أسعار النفط وتحقيق الاستقرار للاقتصاد الجزائري، وهذا من خلال العمل كأداة ادخار للفوائض الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية، وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف المحددة من طرف الدولة، والتي تعمل على النهوض بالاقتصاد الجزائري،وتنميته وضمان استقراره من خلال التصدي للصدمات الخارجية المرتبطة أساسا بتقلبات أسعار النفط.

2– النتائج العامة للدراسة:

يمكن إيجاز أهم النتائج المتوصل إليها في النقاط التالية:

– تعتبر الصناديق السيادية أداة استثمارية، تعود ملكيتها للدولة تهدف في مجملها إلى الاستثمار الخارجي من أجل الحفاظ على الثروات التي بحوزتها، وتختلف أهداف هذه الصناديق غير أنها تنصب أساسا في تحويل الثروة الناضبة إلى ثروة مالية مستدامة تسمح بنقل الثروات بين الأجيال وتحقيق مبدأ المساواة، كما وتعتبر الصناديق السيادية النفطية الأولى عالميا من حيث تاريخ التأسيس، غير أنها عرفت توسعا كبيرا خلال السنوات الأخيرة واختلفت بذلك مصادر تمويلها حسب طبيعة وظروف كل دولة.

– اختلفت تصنيفات الصناديق السيادية من بلد إلى آخر، بالاعتماد على العديد من المعايير: مصادر الدخل، مجال العمل، وفقا لدرجة الاستقلالية، وحسب الأهداف.

– عملت الصناديق السيادية على تحقيق الاستقرار في النظام المالي العالمي من خلال العمليات التي تقوم بها سواء داخل أو خارج الدول المالكة لها والمتمثلة في: تقديم المساعدات المالية، امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض في أسعار المواد الأولية، العمل على أداء دور الاحتياطي للدول المالكة لها...الخ، وهذا ما دفع إلى وضع قواعد منظمة لعملها على المستوى الدولي، وبذلك دمجها في النظام المالي العالمي، فقد قامت اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية بدعوة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2007 إلى إقامة حوار مع البلدان الأعضاء قصد وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية.وتبعا لذلك تم تأسيس

مجموعة عمل دولية في مايو 2008 لتحديد مجموعة من المبادئ الطوعية، تسمح بفهم أوضح للإطار المؤسسي الذي ترتكز عليه الصناديق السيادية ونظام حوكمتها وعملياتها الاستثمارية، بما يدعم المحافظة على مناخ استثماري منفتح ومستقر.

– أدى الهبوط المفاجئ لأسعار النفط العالمية نهاية سنة 2014 إلى التأثير على الموارد المالية المنبثقة إلى الصناديق السيادية التي تعتمد بشكل رئيسي على الإيرادات المتأتية من النفط (مثل الجزائر) وتباطأت معدلات نموها، فلا بد على مثل هذه الدول العمل على إتباع سياسات تسمح لها بتنويع الاقتصاد وحمايته بذلك من التقلبات المفاجئة في أسعار النفط والتي تتحدد وفقا لمجموعة من العوامل الخارجية، فمعظم الصناديق السيادية هي صناديق مرتبطة بالغاز والنفط بقيمة 4،2 تريليون دولار من مجموع إجمالي قدره 7،3 تريليون دولار وذلك في جوان 2016.

– لقياس أداء الصناديق السيادية هناك مؤشرين فقط،حيث لا تزال في مراحلها الأولى، وهما مؤشر لينبرغ مادول ومؤشر ترومان، فاعتماد مؤشرات لقياس الأداء يسمح بتحسين حوكمة وشفافية الصناديق السيادية وتقييمها بشكل مستمر مما يعمل على زيادة ثقة الجمهور المستثمر بعمليات هذه الصناديق ورفع عائداتها مع تقليل المخاطر المصاحبة لها من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية للصندوق.

– تعتبر تجربة النرويج في مجال الصناديق السيادية الرائدة عالميا، حيث ساعدها على ذلك اقتصادها المتنوع والشامل والديناميكي، ويصنف صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي للنرويج في المرتبة الأولى عالميا، حيث وصل حجم أصوله في جوان 2016 قيمة847,6 مليار دولار أمريكي، كما مر الصندوق السيادي النرويجي بالعديد من المراحل منذ نشأته إلى يومنا هذا، كما ينطوي الصندوق على مستوى عال من الشفافية والمساءلة على نشاطاته على نحو يسمح بتحديد الأخطاء والعمل على تصحيحها في الوقت المناسب، ويتوفر الصندوق على إستراتيجية للاستثمار واضحة المعالم يتركز نشاطها خارج البلاد، حيث تعكس إستراتيجية الاستثمار للصندوق على مدى التنظيم، مما يجعله صندوق متنوع وعالمي.

– تبرز تجربة إمارة أبوظبي ضمن المراتب الأولى عالميا في مجال الصناديق السيادية، وذلك لتوفرها على الإمكانيات والطاقات اللازمة، حيث أن الإمارة تسيطر وحدها على نسبة 90 بالمائة من احتياطي النفط في دولة الإمارات العربية المتحدة،كما أن تاريخ إنشاء جهاز أبوظبي للاستثمار يعود إلى سنة 1976، وهذا ما سمح بتراكم الخبرات والمعارف واستخدامها في تحسين وضعية الصندوق وأدائه، وبذلك فإن الجهاز يعتبر مكسبا ماليا للإمارة والدولة ككل، إلا أنه يحوي على نقائص تتعلق بمجال حوكمته، تعود أساسا إلى خضوعه لسيطرة الحكومة وعدم استقلاليته عنها، وتدني مستوى الشفافية حول عملياته.

– تحتل المملكة العربية السعودية المرتبة الرابعة عالميا في مجال الصناديق السيادية في آخر تقرير للمعهد الدولي للصناديق السيادية (2016)، حيث تعتبر أهم السلع المصدرة من طرف المملكة هيزيوت النفط الخام ومنتجاتها، فالمملكة العربية السعودية من البلدان الغنية بالاحتياطات النفطية الهائلة، كما أن الصندوق السيادي للمملكة

عرف عدة تطورات منذ إنشائه إلى غاية يومنا هذا، مع العلم أن الصندوق هو بمثابة البنك المركزي للمملكة، مما سمح بتجميع احتياطي كبير من النقد الأجنبي وتكوين قاعدة مصرفية واقتصادية قوية مما ساعدها في اجتياز العديد من الأزمات، منها الأزمة الأخيرة الخاصة بانهيار أسعار النفط منتصف عام 2014، رغم ذلك فإن الصندوق يحوي العديد من النقائص أهمها ارتباط اقتصاد المملكة بشكل كبير بنشاط الصندوق وتدني مستوى شفافيته.

– يتميز الاقتصاد الجزائري بأنه اقتصاد ريعي بنسبة 97 بالمائة، فالجزائر لغاية اليوم لم تعمل على استغلال هذه الثروة بالشكل المطلوب مما يجعلها عرضة للعديد من الأزمات المالية والاقتصادية، والمرتبطة أساسا بالتغيرات الحاصلة في أسعار هذه المادة في الأسواق الدولية والتي تتميز بعدم الاستقرار، فرغم قيام الحكومة بالعديد من المخططات الاستثمارية التنموية التي سعت من خلالها إلى تقليل الاعتماد على الصناعة النفطية وذلك في فترات ارتفاع أسعار النفط نتيجة العائدات الكبيرة المتأتية من هذا القطاع، إلا أنها لازالت تحتل الصدارة من إجمالي الاستثمارات، وبذلك يبقى الاقتصاد الجزائري رهينا للتقلبات الحاصلة في أسعار النفط العالمية.

– هناك العديد من العوامل المحددة لأسعار النفط في الأسواق العالمية، والتي تتعلق أساسا بعوامل العرض والطلب العالمي على النفط، كما أن للاستكشافات دور هام في تحديد سعره بالإضافة إلى نوعية الخام، أسعار الصرف، والأوضاع السياسية والظواهر الطبيعية، فالسوق النفطية تحوي العديد من التغيرات في أسعار النفط العالمية، والتي تنعكس بدورها على اقتصاديات الدول المصدرة والمستوردة للنفط.

– مرت السياسة المالية للدولة الجزائرية بعدة مراحل، ففي فترات ارتفاع أسعار المحروقات اتبعت الحكومة سياسة توسعية، أما في فترات انخفاض أسعارها فاتجهت الحكومة نحو سياسة تقشفية من خلال تقليل النفقات العمومية، والتخلي أو تأجيل العديد من المشاريع الاستثمارية المقرر تنفيذها أثناء فترات اليسر المالي، وبذلك فإن استقرار السياسة المالية للدولة الجزائرية مرتبطة بشكل كبير بتغيرات أسعار النفط العالمية، فمن خلال الفوائض المالية المتأتية من ارتفاع أسعار النفط تقوم الدولة بتمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة للدولة، وبذلك تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي، ولذلك قامت بإنشاء صندوق وطني كأداة احتياط لتلك الأموال الفائضة سنة 2000 والذي عرف بصندوق ضبط الموارد.

– يعتبر صندوق ضبط الموارد حساب من الحسابات الخاصة للخزينة، يقوم بتجميع العائدات المتأتية من الصادرات النفطية، بهدف تقليل حدة الصدمات التي تتعرض لها الميزانية العامة للدولة والاقتصاد الجزائري ككل، والعمل على الحفاظ على الثروة النفطية الناضبة.

– من خلال تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد الجزائر يتضح أن هذا الصندوق حقق الأهداف المنشأ من أجلها، والمتعلقة بتخفيف المديونية العمومية سواء الداخلية أو الخارجية، وتمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة للدولة نتيجة ارتفاع النفقات العامة، وبذلك ساهم في تحقيق الاستقرار الداخلي من خلال توفير النفقات الضرورية للمشاريع الاستثمارية التنموية من جهة، ومن جهة أخرى تحقيق الاستقرار الخارجي من خلال حماية الاقتصاد من الصدمات الخارجية المرتبطة بتقلبات أسعار النفط العالمية.

– يتضمن صندوق ضبط الموارد العديد من النقائص تشمل مجال حوكمته وعمله، أهدافه وموارده، ومستوى شفافيته، رغم أنه من التجارب الحديثة في هذا المجال، حيث يبين التقييم العام للصندوق من خلال مقارنته بالتجارب العالمية الرائدة في مجال الصناديق السيادية (في كل من النرويج وإمارة أبوظبي)، أنه لا بد من قيام الحكومة الجزائرية بإدخال التعديلات والإصلاحات اللازمة لاحتواء نقاط ضعفه واستغلال نقاط القوة، فعدم قيام الحكومة بالتدابير اللازمة لذلك يعرضها إلى فقدان العديد من الفرص المتاحة أمامها للاستثمار خارج البلاد، وتحويل الثروة البترولية الناضبة إلى ثروة مالية مستدامة تستفيد منها الأجيال الحالية والقادمة.

– يتمحور الاقتراح الخاص بتطوير صندوق ضبط الموارد حول عدة نقاط تتمثل فيما يلي:

- تغيير اسم الصندوق ومبادئه: حيث يصبح تحت اسم"الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني"، على أن يهدف إلى توسيع دائرة الاستثمارات بالإضافة إلى أهدافه الأصلية؛
- مجال عمل وتسيير الصندوق: لا بد من العمل على استغلال فرص الاستثمار خارج البلاد من أجل تحقيق عوائد أكبر، حيث تعمل وزارة المالية بالإشراف على عمله تحت مراقبة البرلمان الذي يصادق على قراراته المتخذة؛
- تحسين مستوى الحوكمة للصندوق: كأي صندوق سيادي ناجح لا بد من توفر هيكل تنظيمي للصندوق يتضمن العديد من الإدارات والمصالح التي تعمل بصورة متكاملة لأجل تحقيق الأهداف المرجوة منه، وقد تم اقتراح إطار جديد للحوكمة يتماشى مع أهداف ومهام الصندوق الجديدة والمحددة آنفا؛
- العمل على تحقيق مستوى عال من الشفافية والإفصاح من أجل جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين المحتملين، والحفاظ على المساهمين الحاليين في الصندوق الاستثماري للاستقرار الوطني، وبذلك تنويع المحفظة الاستثمارية مما يحقق عوائد مالية مرتفعة في ظل مستويات متدنية من المخاطر؛
- الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق: تم اقتراح إستراتيجية استثمارية من أجل تحديد الاستثمارات المنجزة على المستوى الداخلي والخارجي للصندوق، حيث تم تسليط الضوء على: تحديد أهداف الاستثمار قصيرة وطويلة الأمد، اختيار المديرين الأجانب بالإضافة إلى المديرين الخارجيين للصندوق، الاعتماد على المبادئ التوجيهية الأخلاقية، تخصيص الأموال اللازمة للعمليات الاستثمارية، تنويع المحفظة الاستثمارية وتنويع التوزيع الجغرافي للمحفظة من أجل تقليل المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.

3– الاقتراحات:

تأسيسا على ما تم التوصل إليه من خلال الدراسة، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التالية التي قد تساهم في تعزيز نقاط القوة الموجودة والمساهمة في تقليص نقاط الضعف والقصور:

– التعريف أكثر بالصناديق السيادية وخصائصها، وكيفية سير عملها وأهدافها بالنسبة لكل دولة، من أجل توسيع نطاق الاستثمارات الخارجية، وتحقيق أكبر عائد ممكن وأقل مستوى ممكن من المخاطرة في ظل محفظة استثمارية متنوعة من حيث الأصول ونطاق عملها؛

– العمل على إنشاء المزيد من المواقع والجرائد ومختلف وسائل المستخدمة في الإعلام للنشر والإفصاح عن نشاطات الصناديق السيادية وذلك من أجل تبادل الخبرات والمعلومات بين الدول لإضفاء مزيد من الشفافية على نشاطاتها، كما يسمح هذا الإجراء من استغلال العديد من فرص الاستثمار المتاحة والتي تعود بالنفع على كل من الدول الأم والدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق؛

– المشاركة بين الدول المالكة للصناديق السيادية والبلدان المستقبلة لاستثماراتها، من أجل العمل على إنشاء مبادئ تنظيمية جديدة موحدة عالميا لنشاطات الصناديق السيادية على غرار مبادئ سانتياغو التي بادر بها صندوق النقد الدولي، والأخذ بعين الاعتبار خصائص كل من الدول المالكة والمستقبلة لاستثمارات تلك الصناديق، وهذا ما يجعل هذه الصناديق أكثر اندماجا في النظام المالي العالمي؛

– تحقيق الاستقلالية التامة للصناديق السيادية من جميع الجوانب الاقتصادية والسياسية، لإرساء مزيد من الثقة في نشاطاتها الاستثمارية، وكذا السعي نحو تطبيق المبادئ التوجيهية الأخلاقية في نشاطات الصناديق تأخذ بعين الاعتبار معتقدات الدول المالكة لهذه الصناديق؛

– الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال الصناديق السيادية، بالنسبة للدولة الراغبة في إنشاء صناديق جديدة أو الدول التي تمتلك صناديق من الأساس والتي تحوي على الكثير من النقائص مثل صندوق ضبط الموارد الجزائري؛

– بالنسبة للتجربة الجزائرية فلا بد من العمل على إضفاء المزيد من الشفافية والإفصاح ووضع إطار لحوكمة صندوق ضبط الموارد، من خلال الاستفادة من تجارب الدول الرائدة عالميا، من أجل تنمية الاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات، وتنويع الاقتصاد من خلال استغلال الثروات والطاقات البديلة والمتوفرة في البلاد بمختلف أنواعها؛

– العمل على دمج صندوق ضبط الموارد في النظام المالي العالمي، وذلك بإتباع القواعد والممارسات المتعارف عليها دوليا بعد القيام بالتعديلات المقترحة على الصندوق، مما يرتب لميلاد صندوق سيادي ناجح ومزدهر يعود بالنفع على استقرار الوضع الاقتصادي والمالي للبلاد والتخلص من المخاوف المرتبطة بالصدمات الناتجة أساسا عن تقلبات أسعار النفط التي تتحدد بعوامل خارجية؛

– تكوين كفاءات ومهارات متخصصة في مجال إدارة الصناديق السيادية.

4– آفاق الدراسة:

ما يمكن ملاحظته من خلال هذه الدراسة أن موضوع الصناديق السيادية موضوع جديد على الساحة المالية الدولية مقارنة بظواهر اقتصادية أخرى، إلا أنها عرفت توسعا كبيرا خلال السنوات الأخيرة.وتعتبر الجزائر من بين الدول التي قامت بإنشاء صندوق سيادي– نجح إلى حد ما – في تحقيق الأهداف المرجوة منه خاصة في ظل فترات ارتفاع أسعار النفط العالمية، باعتبار أن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي ككثير من الدول النفطية

الأخرى التي قامت بإنشاء الصناديق السيادية النفطية، ولكن ضمن تلك الدول من استغل طاقاته وثرواته الطبيعية للوصول إلى اقتصاد متنوع خارج قطاع المحروقات، ولهذا يبقى مجال دراسة هذا الموضوع مفتوح أمام الباحثين للبحث فيه أكثر أو تناوله من زوايا أخرى. وعليه يمكن اقتراح الموضوع التالي كآفاق للدراسة في بحوث مستقبلية:

– دراسة الوضع الحالي للصناديق السيادية وكيفية تفعيل دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتبار أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها دور كبير في امتصاص البطالة ولكنها تعاني العديد من المشاكل التمويلية. وتعتبر الصناديق السيادية كآلية مستحدثة أكثر فعالية في تمويل تلك المؤسسات، مع ضرورة أن تتناول الدراسة مقارنة بين العديد من الصناديق العالمية التي تقوم بمثل هذه النشاطات التمويلية، وإسقاط هذه الدراسة على الاقتصاد الجزائري.

– دراسة مقارنة بين الصناديق السيادية ومؤسسات مالية دولية أخرى من حيث دورها في التصدي للأزمات المالية والاقتصادية العالمية.

– دراسة قياسية حول التنبؤ بأداء الصناديق السيادية النفطية وغير النفطية.

قائمـة المراجـع

المراجع باللغة العربية:

أولا– الكتب:

1– أبو العلا، يسري محمد. **مبادئ الاقتصاد البترولي وتطبيقها على التشريع الجزائري**. القاهرة: دار النهضة العربية، 1996.

2– أوديبرداس. مزارعي،عدنان. هان فان،درهورت. **صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات**.واشنطن: صندوق النقد الدولي، 10 ديسمبر2010.

3– بعلي، محمد الصغير. أبو العلاء، يسري. **المالية العامة**. الجزائر: دار العلوم للنشر والتوزيع، 2003.

4– بلعزوز،بنعلي. **محاضراتفيالنظرياتوالسياساتالنقدية**.الجزائر: ديوانالمطبوعاتالجامعية، 2004.

5– بهلول، محمد بلقاسم. **الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية**. الجزائر: مطبعة حلب، 1993.

6– بهلول، محمد بلقاسم. **سياسةتمويلالتنميةوتنظيمها فيالجزائر**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1991.

7– بن أحمد الراشد، محمد. بن صالح العنيزان، عبد الله. **المملكة العربية السعودية حقائق وأرقام**، الطبعة الأولى، السعودية: هيئة المساحة الجيولوجية، 2012.

8– بوخاري، لحلو موسى. **سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية**، الطبعة الأولى، لبنان: المكتبة العصرية، 2010.

9– جودة،حسنين.**جغرافيا أوروبا الاقليمية**، الطبعة 15، الاسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 1998.

10– سليمان، عاطف. **التجربةالبترولية لإمارةأبوظبي**، الطبعة الأولى، أبوظبي: مركز الإمارات للبحوث والدراسات الإستراتجية، 2008.

11– سيف النصر، سعيد.**دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء: دراسة تطبيقية تحليلية**، الطبعة الأولى، مصر: مؤسسة شهاب الجامعة، 2000.

12– شرابي، عبد العزيز. **الاقتصاد الجزائري**. قسنطينة (الجزائر): ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.

13– عايب، وليد عبد الحميد. **الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي: دراسة تطبيقية قياسية لنماذج التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى، بيروت: مكتبة حسين العصرية، 2010.

14– فصلي، هشام. **إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير (دراسة قانونية مقارنة)**. مصر: دار الجامعة الجدية للنشر، 2004.

15– القاسم، فاروق. **النموذج النرويجي: إدارة المصادر البترولية**. الكويت: دار عالم المعرفة، مارس 2010.

16– لطرش،الطاهر.**تقنيات البنوك**. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.

17– محمد، مطر. **إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية**، الطبعة الثالثة،الأردن: دار وائل للنشر، 2006.

18– نزيه، عبد المقصود.**صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوظيفي**. مصر: دار الفكر، 2006.

ثانيا– الأطروحات:

1– بن سمينة، عزيزة.**مكانة السياسة المالية ضمن برنامج التصحيح الهيكلي في حل أزمة المديونية الخارجية للدول النامية (دراسة حالة الجزائر)**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة (2008-2009).

2– حسن الحلفي، **النرويج...بين النمو...الرفاهية الاقتصادية وتحديات التلوث**، رسالة ماجيستير في العلوم الاقتصادية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، 2008.

ثالثا– الدراسات والتقارير:

1– أبو العلا، أنور. "**الفرق بين تكرير البترول وتصنيع البترول**"، جريدة الرياض، العدد 16224، 24 نوفمبر 2012.

2– آل طعمة حيدر، حسين. "**السوق النفطية والسقوط الحر للأسعار**"، مركز الدراسات الإستراتيجية، جامعة كربلاء.

3– بن علي، بلعزوز. كتوش، عاشور. "**دراسة لتقييم انعكاس الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية**"، على الموقع الإلكتروني:
http://elbassair.net/Centre de téléchargement/maktaba/telmsan/39.pdf.

4– بيهار،ألبرتو.كاسيريس، كارلوس."**البلدان المصدرة للنفط تحتاج إلى إجراءات وليس عقد الآمال على ارتفاع أسعار النفط**"،صندوق النقد الدولي،جويلية 2016، على الموقع الإلكتروني:
http://blog-montada.imf.org/.

5– بيان مجلس الوزراء برئاسة رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة المتضمن الموافقة على البرنامج الخماسي (2010-2014)، الصادر بتاريخ الاثنين 24 ماي 2010.

6– تقارير بنك الجزائر للسنوات: 2004-مارس 2016.

7– ستراوس- كان، دومينيك. **تصريح مدير صندوق النقد الدولي أمام مجلس محافظي الصندوق**، نشرة الصندوق الالكترونية، 13 أكتوبر 2008.

8– سومر، مارتن. تريفينو، هوان. نيل، هيكي."**البلدان المصدرة للنفط تعتاد التعايش مع انخفاض أسعار النفط**"، تقرير صندوق النقد الدولي، 8 جويلية 2016.

9– السويدي، حمد. مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية، بيان صحفي رقم 08/06 للنشر الفوري، 11 أكتوبر 2008.

10– صندوق النقد الدولي، **مشاورات المادة الرابعة لعام 2016 مع الجزائر**، بيان صحفي رقم 16/228، 19 ماي 2016.

11– فقير، انتصار. غانم يزبك، دالية. "**تضاؤل الموارد: التحديات المالية وتداعياتها على الاستقرار في الجزائر**"، مركز كارنيغي للشرق الأوسط، 2016.

12– قاسم جمال، حسن. "**النفط والغاز الصخريين وأثرهما على أسواق النفط العالمية**"، صندوق النقد الدولي، يوليو2015.

13– مارتينيز، بيلار غارسيا.براساد، أنانذاكريشنان."**مواجهة المخاطر المالية المصاحبة لتقلب أسعار النفط ودور السياسات الاحترازية الكلية في البلدان العربية**"، تقرير صندوق النقد الدولي، 8 جويلية 2016.

14– مؤسسة النقد العربي السعودي، **التقرير السنوي رقم** 51، مركز المعلومات والإحصاءات، 2015.

15– مؤسسة النقد العربي السعودي، **النشرة الإحصائية الشهرية**، مركز المعلومات والإحصاءات، جوان 2016.

16– المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، **تقرير أولي حول الآثار الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي**، 1999.

17– مجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، "**مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب المملكة العربية السعودية**"، تقرير التقييم المشترك، البحرين، 4 ماي 2010.

18– مركز الإحصاء لأبوظبي، "**استكشف أبوظبيمن خلال الإحصاء**"، 2015.

19– مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي مع الجزائر، 2014.

20– مرغيت، عبد الجميد. "**تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري**"، على الموقع الإلكتروني: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2015/12/.pdf.

21– مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات التجارية الخارجية، "**التبادل التجاري بين المملكة وشركائها التجاريين الرئيسيين**"، السعودية(2014).

22– مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات،المملكة العربية السعودية.

23– منتدى الأعمال الفلسطينية "نتواصل لمستقبل أفضل"، "**صناديق الثروة السيادية**"، مركز الدراسات والأبحاث، يونيو/حزيران، 2014.

24– نص بعنوان: "**أثر تغيرات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري–دراسة حالة الوفرة المالية في الجزائر–**"، على الموقع الإلكتروني: http://fr.scribd.com.

25– الهيئة العليا لتطوير مدينة الرياض، "**تاريخ شبه الجزيرة العربية**".

26– وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، **التقرير العام للمخطط الخماسي الأول (1980–1984)**.

27– وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية، **التقرير العام للمخطط الخماسي الثاني (1985–1989)**.

رابعا– المجلاتوالنشريات:

1– بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 30**، جوان 2015.

2– بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 33**، مارس 2016.

3– بوحنيك، هدى. "**دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج**"، مجلة الباحث، العدد 04، 2010.

4– بوفليح، نبيل. "**دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة (2000–2014)**"، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2013.

5– بوفليح، نبيل. "**دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية**"، بحوث اقتصادية عربية، العددان 48–49، القاهرة (2010).

6– بوفليح، نبيل. "**صندوق الثروات السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010.

7– بوفليح، نبيل. "**فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية**"، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 4، 2010.

8– الجبوري محمد، حسين. الكريطي، طالب حسين. الزبيدي، محمد ناجي محمد. "**التجربة النفطية في النرويج وإمكانية تطبيقها في العراق**"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، جامعة كربلاء، 2012.

9– حاج موسى، نسيمة. علوي، فاطمة الزهراء. "**أثر الأزمة العقارية على البورصات العربية خلال الفترة (2007–2008)**"، مجلة الباحث، العدد 08، 2010.

10– الخياط، محمد مصطفى محمد. "**أسعار النفط..الصعود والمؤشرات**"، مجلة الكهرباء العربية، العدد 92، أبريل2008.

11– زغيب، شهرزاد. حليمي، حكيمة. "**الاقتصاد الجزائري بين واقع الارتباط وحتمية الزوال**"، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 4، الجزائر (أوت 2008).

12– زغيب، شهرزاد. حليمي، حكيمة. "**القطاع النفطي بين واقع الارتباط وحتمية الزوال في الاقتصاد الجزائري**"، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، مكتبة جامعة كوينهاغن، العدد 9، الدنمارك (2011).

13– سليمان، حنان."**مخاوف أمريكية من صناديق الثروة الخليجية**"، العرب الاقتصادي، تقرير واشنطن 2008/06/17.

14– صندوق النقد الدولي، "**الاقتصاد العالمي يعثر بسبب النمو شديد البطء لفترة طويلة المدى**"، 2016/04/12.

15– صندوقالنقدالدولي،تقريرآفاقالاقتصادالعالمي، أبريل 2016.

16– عبد الباقي، هشام حنضل. "**رؤية لتفعيل دور الصناديق السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية**"، مجلة التعاون، العدد التاسع والستون، مارس 2010.

17– عبد الله البسام، بسام. "**الحوكمة الرشيدة: المملكة العربية السعودية حالة دراسية**"، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد1، جانفي 2014.

18– عبد المنعم، هبة. "**أداء الاقتصاديات العربية خلال العقدين الماضيين وملامح وسياسات الاستقرار**"، صندوق النقد العربي، جانفي 2012.

19– عبد المنيف، ماجد. "**الصناديق السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**"، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129، الكويت (2009).

20– مجلة إضاءات، "**صناديق الثروة السيادية**"، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، السلسلة السادسة، العدد الخامس، الكويت (ديسمبر 2013).

21– مجلة الاقتصاد اليوم، العدد 130، يونيو 2015.

22– مجموعة النشرات الإحصائية للديوان الوطني للإحصائيات.

23– محمد علي، آمنة."**مقومات نجاح النظام السياسي النرويجي**"، مجلة دراسات دولية، العدد الخامس والأربعون، جامعة بغداد، 2009.

24– موسوعة مقاتل الصحراء، "**تاريخ الأسر الحاكمة في شبه الجزيرة العربية**".

25– موسوعة ويكيبيديا الحرة.

خامسا– الملتقيات:

1– أمانة الأونكتاد."**استعراض وتحديد فرص التجارة والتنمية القائمتين على السلع الأساسية**"،مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية،جنيف (9-10 أبريل 2014).

2– بقة، الشريف. زغبي، نبيل. "**واقع قطاع المحروقات الجزائري في ظل السياسات الطاقوية الأوروبية الجديدة**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015.

3– بن دعيدة، عبد الله. "**التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية**"، مركز بحوث الوحدة العربية، بيروت– لبنان (1999).

4– بن قسمي، طارق. فرحاني، الزهرة. "**تقلبات أسعار النفط في السوق العالمية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990–2013)**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015.

5– بن يعقوب، الطاهر. قرعي، مريم. "**آثار تقلبات أسعار النفط على الاقتصاد الدولي والاستراتيجيات البديلة لقطاع المحروقات–دراسة حالة الجزائر–**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015.

6– بوريش، أحمد. "**تداعيات وانعكاسات انهيار أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف 1، 2015.

7– بوفليح، نبيل. "**حوكمة الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في الجزائر"صندوق ضبط الموارد نموذجا""**، الملتقى الثاني الموسوم بمتطلبات إرساء مبادئ الحوكمة في إدارة الميزانية العامة للدولة، جامعة البويرة، يومي 27–28 فيفري 2013.

8– بوفليح، نبيل. "**دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية**"، الملتقى الدولي الموسوم بالذكاء الاقتصادي والتنافسية المستدامة في منظمات الأعمال الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي–الشلف–، يومي 6-7 نوفمبر 2012.

9– بوقرة، رابح. غانم ، هاجرة. "**الحوكمة: المفهوم والأهمية**"، الملتقى الوطني الموسوم بحوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 6 و7 ماي 2012.

10– خبابة، عبد الله. سعود، وسيلة. "**الصناديق السيادية آلية لضبط الفوائض المالية بما يحقق أهداف التنمية المستدامة دراسة حالة–الجزائر وأبو ظبي–**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير، 2015.

11– خن، فتحي. "**إدارة العوائد البترولية بما يحقق استدامة المالية العامة في الجزائر**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001–2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013.

12– صالحي، صالح. "**آثار انخفاض أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري بين نعمة الموارد ولعنة الفساد**"، المؤتمر الأول الموسوم بالسياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف 1، 2015.

13– صرارمة، عبد الوحيد. قجاتي، عبد الحميد. "**دراسة وتحليل أداء حوكمة العوائد الطاقوية في الجزائر حسب المؤشرات الدولية لحوكمة العوائد الطاقوية: الإشارة إلى الجباية البترولية وصندوق ضبط الموارد**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001–2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013.

14– عبد الله المنيف، ماجد. "**الصناديق السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**"، ملتقى الطاقة العربية، بيروت–لبنان (سبتمر 2009).

15– العياشي، عجلان. "**تحليل وتقييم فعالية الحسابات الخاصة في تعزيز فترات التمويل العمومي المستدام للتنمية بالجزائر للفترة (2000–2012)**"، المؤتمر الدولي الموسوم بآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001–2012، جامعة المسيلة، يومي 11 و12 مارس 2013.

16– فرج، شعبان. دباغي، مريم. "**الصناديق السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**"، الملتقى الدولي الثالث الموسوم بموقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، يومي 29–30 أفريل 2015.

17– قدي، عبد المجيد. "**الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**"، المؤتمر الموسوم بالأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، جامعة جنان طرابلس، يومي 13 و14 مارس 2009.

18– مالكي، أحمد."**آثار غياب المساءلة السياسية وتطور الخطة السياسية في أقطار الوطن العربي**"، بحوث ومناقشات الندوة التي أقامتها المنظمة العربية لمكافحة الفساد المساءلة والمحاسبة، بيروت (2007).

19– مخناش، فتيحة. صالحي، ناجية. "**أثر برناج دعم الانعاش الاقتصادي والبرنامج التكميلي لدعم النمو وبرنامج التنمية الخماسي على النمو الاقتصادي (2001–2014)، نحو تحديات آفاق النمو الاقتصادي الفعلي والمستديم**"، المؤتمر الدولي الموسوم بتقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة (2001–2014)، جامعة سطيف 1، يومي 11 و12 مارس 2013.

20– مزراشي، فتيحة. مداني، حسيبة. "**استراتيجيات ترقية الكفاءة الإستخدامية للثروة البترولية في الاقتصاديات العربية في إطار ضوابط التنمية المستدامة**"، الملتقى الدولي الموسوم بالتنمية المستدامة والكفاءة الإستخدامية للموارد المتاحة، جامعة سطيف، يومي 07–08 أفريل 2008.

21– المنظمة العربية للتنمية الإدارية، "**آليات حماية المال والحد من الفساد الإداري**"، الملتقى العربي الثالث، الرباط (2009).

سادسا– القوانين والجرائد الرسمية:

1– الجريدة الرسمية رقم 37، الصادرة بتاريخ 28 جوان 2000.

2– الجريدة الرسمية رقم 83، بتاريخ 29 ديسمبر 2003.

3– قانون رقم 23–22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

4– القانون رقم 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق لـ 28 ديسمبر 2004 وهي المادة 10 من القانون 2000-02 المؤرخ في 27 ديسمبر 2000 لقانون المالية التكميلي لسنة 2000.

5– المادة 4 من تعليمة وزارة المالية المتعلقة بتنظيم وإدارة صندوق التقاعد الحكومي الإجمالي والصادرة بتاريخ 2005/12/22.

المراجع باللغة الأجنبية:

أولا– الكتب:

1- Autisier,David.Bensebaa, Faouzi.Boudier, Fabienne.**l'atlas du management**, paris: eyrolles éditions d'organisation, 2010.

2- Bassan, Fabio.**sovereign wealth funds and international investment law,** America: Edward Elgar publishing, Aug 2015.

3- Benissad,Hocine.**Restructuration Et Réformes Economiques (1979- 1993)**, Alger:OPU, 1994.

4- Benmarouf,Abdelkader.**introduction à l'économie de finance publique,** Algérie: OPU, 1993.

5- Bertin Delacour,Caroline.**les fonds souverains: ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale**, paris : les Echos Editions et Eyrolles, 2009.

6- Bouzidi,Abdelmadjid.**les années 90 de l'économie algérienne-les limites des politiques conjoncturelle,**Alger:ENAG, 1999.

7- Heuty, Antoine.**Sovereign Wealth Funds : new challenges for Caspian countries**, revenue watch institute, baku, 2011.

8- Mekideche,Mustafa. **l'Algerie entre économie de rente et économie émergente-essai sur la conduite reformes économiques et perspectives (1986-1999)**, édition dahleb, 2001.

ثانيا– الأطروحات:

1- Celeste Lo Turco,Cecilia.**sovereign wealth funds: an opportunity for sustainable development if properly managed? Sovereign Wealth Funds and Sustainability, in a Time of Volatility, Risk and Uncertainty**, doctoral thesis, department of Political Theory,LiberaUniversitàInternazionaledegliStudiSocialiLUISS Guido Carli, 2013/2014.

2- Stefano, Lugo.**Sovereign Wealth Funds and State Capitalism**, doctoral thesis, department of management economics and production engineering, politecnico di Milano, 2012.

ثالثا– الدراسات، التقارير، الملتقيات والمجلات:

1- Abu Dhabi Investment Authority, "**Annual Review2015"** , Abu Dhabi, United Arab Emirates (2016).

2- Assemblé nationale, "**Résolution sur l'Union européenne et les Fonds Souverain",** texte adopté n° 185, « petite loi », 30 juillet 2008.

3- Bank of Alegria, "**évolution économique et monétaire en Alegria"**, rapport 2014, juillet 2015.

4- Brahiti, Ali. " **la politique budgétaire en période de transition vers l'économie de marché",** journée d'étude organisée par L'I.E.D.F.

5- Cadrgan,Luke. Hadley,Robert. Robertson,Elizabeth."**the sovereign wealth fund initiative"**, the Fletcher school: tufts university, April 2012.

6- Cardarelli, R.**"Capital Inflow: Macroeconomic Implication and Policy Responses"**, IMF Working Paper, 2009.

7- chamber of commerce and industry of western Australia, "**examining the issues of sovereign wealth funds"**, sovereign wealth fund issues paper, 2012.

8- Clark, Gordon .L. H B Monk, Ashby."**The legitimacy and governance of Norway's sovereign wealth fund: the ethics of global investment"**, Centre for Employment Work and Finance, School of Geography and the Environment, Oxford University, 2011.
9- Concil on ethics for the government pension fund global, "**annual report 2014"**, nbim,31 December 2014.
10- Devlin,Will.Brummit,Bill."**a few sovereigns more: the rise of sovereign wealth funds"**, the treasury, Australian government, economic roundup spring, 2007.
11- Economie suisse, "**dossier politique : les fonds souverain"**, numéro 8, 7 mai 2008.
12- El-katiri, Laura.Fattouh, Bassam.**" The Arab Uprisings and Mena political instability: Implication for oil and gas markets"**, available at :https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content2014/03/MEP-8.pdf.
13- FMI country rapport, **Algériestatistiqueappendit 2001-2005**.
14- Gelb,Alan.Tordo,Silvana.Halland,Havard.Arfaa,Noora. Smith,Gregory."**sovereign wealth funds and long-term development finance: risks and opportunities"**, policy research working paper, the world bank; poverty reduction and economic management network; public sector governance unit and sustainable development network oil; gas; and mining unit, February 2014.
15- Gilligan,George.Bowman,Megan.O'brien,Justin."**sovereign wealth funds: the good guy investment actors?"**,centre for international finance and regulation, working paper no-21, 2014.
16- International forum of sovereign wealth funds, "**Sovereign Wealth Fund Review"**,Preqin, may 2016.
17- Jafarov,Etibar. Leigh,Daniel."**alternative fiscal rules for Norway"**, European department, imf work paper, october 2007.
18- Ministre des finances, "**note de présentation du projet de la loi de financepour 2015",** 19/07/2015.
19- Ministry of finance, national budget 11 May 2016.
20- Ministry of finance**," the budget proposal on taxes 2015",** national budget 2015, Oslo(2015).
21- Mirackly,William. Dyer,Davis."**Assessing the risks: the behaviors ofsovereignwealth funds in the global economy",**rapport of monitor company group,2008.
22- Natural resource funds, "**Norway government pension fund global"**, revenue watch institute, vale Columbia center, august 2013.
23- Norgesbank investement management, "**annual report 2009"**, government pension fund global.
24- Norges bank investement management, "**annual report 2015"**, GPFG.
25- Norges bank investment management, "**annualreport 2014"**, GPFG.
26- Norges bank investement management, "**report Q1 2016"**, GPFG.
27- Norwegian ministry of finance, "**the norwegian government pension fund global's adherence with the santiagoprincipale"**, 04/2011.
28- OCDE, "**OCDE Economic Surveys Norway Overview"**, January 2016.
29- OCDE, "**Rapport du Comité de l'investissement"**, 4 avril 2008.
30- Stella, Tsani. Ingilab, Ahmadov. Kenan, Aslanli. "**governance;transparency and accountability in sovereign wealth funds: remarks on the assessment; raking and benchmarks to date"**, public finance monitoring center(PFMC), march 2010.
31- Tour D'horizon, "**mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens",** banque européenne d'investissement, européan commission, 2012.
32- Truman,Edwin.M."**Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains"**,Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série, 2009.

33- Véran,Nicolas."**le grand dérèglement-chroniques du capitalisme financier",** lignes de repères, paris(2009).

34- Vivranne. Berhard. Raymond, Hélène. "**fonds souverains et gouvernance d'entreprise"**, colloque du club recherche de l'IFA, jeudi 5 décembre 2013.

35- Weiss,Martin-A."**sovereign wealth funds : background and policy issues for congress",** congressional research service, 28 january 2008.

36- Wignall,A. Blundell.Hu,Yu-Wei.Yermo,Juan."**sovereign wealth and pension fund issues",** OECD working papers on insurance and private pensions w_0:14, OECD publishing, France (2008).

رابعا– المواقع الإلكترونية:

1– بنك إدارة الاستثمارات النرويجي: www.nbim.no.

2– بنك الجزائر: www.bank-of-algeria.dz

3– الديوان الوطني للإحصائيات: www.ons.dz.

4– صندوق النقد الدولي: www.imf.org

5– مؤسسة النقد العربي السعودي: www.sama.gov.sa

6– المعهد الدولي للصناديق السيادية: www.swfinstitute.org

7– المنتدى الدولي للصناديق السيادية: www.preqin.com

8– هيئة أبوظبي للاستثمار: www.adia.ae

9– الهيئة العامة للاستثمار، المملكة العربية السعودية: www.sagia.gov.sa

10– وزارة الصناعة والمناجم: www.mdipi.gov.dz

11– وزارة المالية: www.mf.gov.dz

الملاحـــق

الملحق رقم (01): قانون المالية التكميلي لسنة 2000 الخاص بتأسيس صندوق ضبط الموارد.

25 ربيع الأول عام 1421 هـ
28 يونيو سنة 2000 م
الجريدة الرّسميّة للجمهوريّة الجزائريّة / العدد 37 7

الحسابات الخاصة للخزينة

المادّة 10 : يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد".

يقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية،

– كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

في باب النفقات :

– ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحدّدة عن طريق قانون المالية السنوي،

– تخفيض الدين العمومي.

إنّ الوزير المكلّف بالمالية هو الآمر بالصرف الرئيسي لهذا الحساب.

تحدد كيفيّات تطبيق أحكام هذه المادّة عن طريق التّنظيم.

المادّة 11 : يمكن تنفيذ العمليات الاستثمارية المغطاة بتمويل خارجي عن طريق حساب تخصيص خاص للخزينة وهذا بغض النظر عن الأحكام التشريعية المتعلّقة بتسجيل مشاريع التجهيزات العمومية في ميزانية الدولة.

تحدّد كيفيّات تطبيق أحكام هذه المادّة عن طريق التّنظيم.

المادّة 12 : يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 104-302 بعنوان "حساب تسيير عمليات الاستثمارات العمومية الممولة عن طريق الاقتراضات الخارجيّة".

يقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– الاقتراضات الخارجية المرصودة لتمويل عمليات الاستثمارات العمومية،

– تخصيصات الميزانية الموجهة لتغطية النفقات غير الممولة عن طريق التمويل الخارجي،

– كل الإيرادات الأخرى المتعلّقة بسير هذا الحساب.

في باب النّفقات :

– النفقات المتعلّقة بتنفيذ مشاريع الاستثمارات العمومية الممولة بالاقتراضات الخارجية.

الوزراء والولاة هم الآمرون بصرف هذا الحساب بالنسبة لعمليات التجهيز العمومي المسجلة لديهم والممولة عن طريق قروض خارجية.

تحدّد كيفيات تطبيق أحكام هذه المادّة عن طريق التنظيم.

المادّة 13 : يقفل حساب التخصيص الخاص رقم 054 -302 بعنوان "صندوق تطبيق استقلالية المؤسّسات " المفتوح طبقا للمادّة 12 من قانون المالية التكميلي لسنة 1988، ويحوّل رصيده إلى حساب التخصيص الخاص رقم 061-302 بعنوان "نفقات برأسمال".

المادّة 14 : يقفل حساب التخصيص الخاص رقم 064-302 بعنوان "إعانات المؤسّسات العموميّة ذات الطابع الصناعي والتجاري ومراكز البحث والتنمية" المفتوح طبقا للمادّة 187 من قانون المالية لسنة 1992 ، ويحوّل رصيده إلى حساب التخصيص الخاص رقم 061-302 بعنوان " نفقات برأسمال".

المادّة 15 : يقفل حساب التخصيص الخاص رقم 063-302 بعنوان "صندوق تطهير المؤسّسات العمومية" المفتوح طبقا للمادّة 143 من قانون المالية لسنة 1991، ويحوّل رصيده إلى حساب التخصيص الخاص رقم 076-302 بعنوان "حساب تصفية المؤسّسات العموميّة "وحساب التخصيص رقم 062-302 بعنوان "تخفيض سعر الفائدة على الاستثمارات".

الملحق رقم (02): المادة 66 من قانون 23–22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424 الموافق لـ 28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية 2004.

"*المادة 116* : تودع الأرصدة الدائنة، لأصحاب الحسابات الجارية البريدية، في الخزينة.

تتولى مصالح البريد باسم الدولة ولحسابها مسك وتسيير الحسابات الجارية البريدية للمحاسبين والمسيرين العموميين.

تحدد كيفيات تطبيق هذا الإجراء، عند الحاجة، عن طريق التنظيم".

المادة 64 : تعدّل أحكام المادة 9 من القانون رقم 02–04 المؤرخ في 16 أبريل سنة 2002 والمتضمن الموافقة على الأمر رقم 02–01 المؤرخ في 25 فبراير سنة 2002 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2002 وتحرر كما يأتي :

"*المادة 9* : يفتح في كتابات الخزينة ..... (بدون تغييرحتى) البيع بالإيجار.

ويقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– تخصيصات الميزانية المحتملة،

– الهبات والوصايا،

– كل الموارد الأخرى المرتبطة بتسيير الحساب.

في باب النفقات :

..... (بدون تغيير) ....."

المادة 65 : تصب العائدات الناتجة عن التنازل على الأملاك العقارية ذات الاستعمال السكني أو المهني أو التجاري أو الحرفي، التي تحققها دواوين الترقية والتسيير العقاري بمساهمات مؤقتة من الدولة، في الحساب رقم 007–201 " حواصل مختلفة للميزانية".

المادة 66 : تعدّل المادة 10 من القانون رقم 2000–02 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق 27 يونيو سنة 2000 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، وتحرر كما يأتي :

"*المادة 10* : يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 103–302 وعنوانه " صندوق ضبط الإيرادات".

ويقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– فائض القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جباية بترولية يفوق تقديرات قانون المالية،

– تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسييرالنشط للمديونية الخارجية،

– أية إيرادات أخرى مرتبطة بسير الصندوق.

في باب النفقات :

– تعويض ناقص القيمة الناتج عن مستوى إيرادات جباية بترولية يقل عن تقديرات قانون المالية،

– الحد من المديونية العمومية.

وزير المالية هو الآمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.

تحدد كيفيات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم".

المادة 67 : يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 116-302 وعنوانه "الصندوق الخاص بالتنمية الاقتصادية للهضاب العليا".

ويقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– تخصيصات ميزانية الدولة بنسبة 3٪ من إيرادات الجباية البترولية،

– أي مورد آخر أو مساهمة أو معونة محتملة.

في باب النفقات :

– التمويل الكلي أو الجزئي لبرامج ومشاريع البنيات التحتية لتنمية مناطق الهضاب العليا،

– دعم الاستثمارات الإنتاجية في المنطقة.

الوزير المكلف بالمالية هو الآمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.

تقرر الحكومة البرامج الممولة من هذا الصندوق.

تحدد قائمة الجماعات الإقليمية المعنية وكذا كيفيات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم.

المادة 68 : تعدّل أحكام المادة 227 من القانون رقم 01-21 المؤرخ في 22 ديسمبر سنة 2001 والمتضمن قانون المالية لسنة 2002 وتحرر كما يأتي :

"*المادة 227* : يفتح في حسابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 107-302 وعنوانه "صندوق دعم الاستثمار وتحديث المؤسسات".

ويقيد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

..... (بدون تغيير) .....

في باب النفقات :

– التكفل ..... (بدون تغيير) .....

– مدونة النفقات ..... (بدون تغيير) .....

– نفقات التثبيت المالي للمؤسسات العمومية ذات القدرة الكامنة للسوق،

– دعم تأهيل المؤسسات،

الوزير المكلف بالمساهمة وترقية الاستثمارات هو الآمر الرئيسي بصرف هذا الحساب.

تحدد كيفيات تسيير وتنظيم وسير " صندوق دعم الاستثمار وتحديث المؤسسات" عن طريق التنظيم".

الملحق رقم (03): الأمر رقم 06–04، المؤرخ في جمادى الثانية عام 1427 الموافق لـ 15 جويلية 2006 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2006.

في باب النفقات :

– النفقات المرتبطة بالفرق الوطنية قصد المشاركة في الألعاب الإفريقية التاسعة.

الوزير المكلف ..... (الباقي بدون تغيير .....)".

المادّة 25 : تعدّل المادّة 10 من القانون رقم 2000–02 المؤرّخ في 24 ربيع الأوّل عام 1421 الموافق 27 يونيو سنة 2000 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000 وتحرّر كما يأتي :

"*المادّة 10 :* يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103–302 وعنوانه "صندوق ضبط الإيرادات".

يقيّد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– فوائض القيم الناتجة عن مستوى تجاوز إيرادات الجباية البترولية لتقديرات قانون الماليّة،

– تسبيقات بنك الجزائر الموجّهة لتسيير المديونية الخارجية بكيفية فعّالة،

– كل الإيرادات الأخرى المتعلّقة بسير الصندوق.

في باب النفقات :

– تمويل عجز الخزينة دون أن يقلّ رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار،

– تخفيض المديونية العمومية.

إن الوزير المكلّف بالماليّة هو الآمر بالصرف الرئيسي لهذا الحساب.

تحدّد كيفيات تطبيق أحكام هذه المادّة عن طريق التّنظيم.

المادّة 26 : تعدّل وتتمم أحكام المادّة 92 من القانون رقم 99–11 المؤرّخ في 15 رمضان عام 1420 الموافق 23 ديسمبر سنة 1999 والمتضمّن قانون الماليّة لسنة 2000، المعدّلة، وتحرّر كما يأتي :

"*المادّة 92 :* يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 102–302 وعنوانه صندوق ترقية التنافسية الصناعية".

يقيّد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

..... (بدون تغيير) .....

في باب النفقات :

– نفقات التأهيل المرتبطة بترقية التنافسية الصناعية، لا سيّما منها تلك المتعلّقة بما يأتي :

* التقييس،
* الجودة،
* الاستراتيجية الصناعية،
* الملكية الصناعية،
* التكوين،
* الإعلام الصناعي والتجاري،
* البحث والتنمية،
* الإفراق،
* ترقية الجمعيات المهنية في قطاع الصناعة.

– النفقات المرتبطة بالدّراسات المتعلّقة بإنجاز أشغال إعادة تأهيل المناطق الصناعية ومناطق النشاط،

– النفقات المرتبطة بالدراسات والتهيئة وإحداث المناطق الصناعية ومناطق النشاط،

– المصاريف المدفوعة في إطار تطبيق برامج التكوين الموجّهة لمسيري المناطق الصناعية ومناطق النشاط،

– النفقات الناتجة عن المهام التي هي على عاتق اللّجنة الوطنية للتنافسية الصناعية.

الآمر بصرف ..... (الباقي بدون تغيير)....."

المادّة 27 : تعدّل أحكام المادّة 227 من القانون رقم 01–21 المؤرّخ في 7 شوّال عام 1422 الموافق 22 ديسمبر سنة 2001 والمتضمّن قانون الماليّة لسنة 2002، المعدّلة والمتمّمة وتحرّر كما يأتي :

"*المادّة 227 :* يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 107–302 وعنوانه "صندوق دعم الاستثمار".

الملحق رقم (04): آراء بعض الخبراء حول انهيار أسعار النفط خلال النصف الثاني من سنة 2014.

المصدر: موقع وزارة التربية والتعليم الجزائرية.

الملحق رقم (05): المرسوم التنفيذي الخاص بتحديد مهام صندوق ضبط الموارد.

يوقّع أعضاء مكتب المزايدة ومقدمو العروض على محضر المزايدة الذي يحرّر في الحال فيما يخص كل مؤشر أو مكمن.

يجب أن تجري عملية فتح الأظرفة في مدة أقصاها مائة وعشرون (120) يوما بعد تاريخ إعلان استدراج العروض.

المادة 9 : يستلم الراسي عليه المزاد، في الحال ومقابل صك مؤكد لمبلغ عرضه، نسخة أصلية من محضر المزايدة الموقعة من رئيس مكتب المزايدة.

يمنح أجل أقصاه ثلاثة (3) أشهر ابتداء من تاريخ المزايدة ، إلى الراسي عليه المزاد هذا، لإعداد ملف طلب منح سند منجمي وإيداعه لدى الوكالة الوطنية للممتلكات المنجمية، من أجل التحقيق الإداري طبقا للأحكام التنظيمية المنصوص عليها في هذا الصدد.

وبعد استكمال التحقيق الإداري المنصوص عليه في الفقرة السابقة ، يسلم السند المنجمي للراسي عليه المزاد في أجل لا يتجاوز شهرين (2) من تاريخ إيداع الملف بعد التوقيع على دفتر الأعباء المنصوص عليه في قانون المناجم المذكور أعلاه، مقابل تقديم وصلي دفع حق إعداد الوثائق والرسم المساحي ما يأتي :

- ترخيص بالاستكشاف المنجمي عندما يتعلق الأمر بمؤشر،

- ترخيص بالاستغلال لاستغلال منجمي صغير أو متوسط أو رخصة الاستغلال المنجمي الحرفي عندما يتعلق الأمر بمكمن .

المادّة 10 : تكلف الوكالة الوطنية للممتلكات المنجمية بترقية المؤشرات والمكامن المذكورة في المادة 2 أعلاه عن طريق المزايدة.

تُحوّل الملفات المتعلقة بالمؤشرات و/أو المكامن غير الممنوحة، بعد تقديمها ثلاث (3) مرّات متتالية في استدراج العروض، إلى البنك الوطني للمعطيات الجيولوجية لدى المصلحة الجيولوجية الوطنية وتوضع تحت تصرف الجمهور.

المادّة 11 : تقوم الإدارة المركزية للمناجم بعمليات المزايدة للمؤشرات و/ أو للمكامن خلال الفترة الانتقالية المنصوص عليها في قانون المناجم المذكور أعلاه.

وتنصّب لهذا الغرض لجنة خاصة كمكتب للمزايدة ، لكي تشرف علنا، بدلا من مجلس إدارة الوكالة الوطنيّة للممتلكات المنجمية، على استلام الأظرفة وفتحها وانتقاء المزايدين ، وإعداد محاضر المزايدة والتوقيع عليها.

يحدّد الوزير المكلّف بالمناجم تشكيلة هذه اللجنة .

يوقّع رئيس هذه اللجنة النسخ الأصلية من المحاضر التي تسلم للراسي عليهم المزاد .

المادّة 12 : ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرّسميّة للجمهوريّة الجزائريّة الدّيمقراطيّة الشّعبيّة.

حرّر بالجزائر في 23 ذي القعدة عام 1422 الموافق 6 فبراير سنة 2002.

علي بن فليس

★

مرسوم تنفيذيّ رقم 02 – 67 مؤرّخ في 23 ذي القعدة عام 1422 الموافق 6 فبراير سنة 2002، يحدّد كيفيّات سير حساب التّخصيص الخاصّ رقم 103 – 302 الّذي عنوانه " صندوق ضبط الموارد ".

إنّ رئيس الحكومة،

- بناء على تقرير وزير الماليّة،

- وبناء على الدّستور، لاسيّما المادّتان 85- 4 و 125 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى القانون رقم 84 – 17 المؤرّخ في 8 شوّال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والمتعلّق بقوانين الماليّة، المعدّل والمتمّم،

- وبمقتضى القانون رقم 90 – 21 المؤرّخ في 24 محرّم عام 1411 الموافق 15 غشت سنة 1990 والمتعلّق بالمحاسبة العموميّة،

- وبمقتضى القانون رقم 99 – 11 المؤرّخ في 15 رمضان عام 1420 الموافق 23 ديسمبر سنة 1999 والمتضمّن قانون الماليّة لسنة 2000، لا سيّما المادّة 89 منه،

- وبمقتضى القانون رقم 2000 – 02 المؤرّخ في 24 ربيع الأوّل عام 1421 الموافق 27 يونيو سنة 2000 والمتضمّن قانون الماليّة التّكميلي لسنة 2000، لا سيّما المادّة 10 منه،

- وبمقتضى المرسوم الرّئاسيّ رقم 2000 - 256 المؤرّخ في 26 جمادى الأولى عام 1421 الموافق 26 غشت سنة 2000 والمتضمّن تعيين رئيس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم الرّئاسيّ رقم 01 - 139 المؤرّخ في 8 ربيع الأوّل عام 1422 الموافق 31 مايو سنة 2001 والمتضمّن تعيين أعضاء الحكومة،

يرسم ما يأتي :

المادّة الأولى : تطبيقا لأحكام المادّة 10 من القانون رقم 2000 – 02 المؤرّخ في 24 ربيع الأوّل عام 1421 الموافق 27 يونيو سنة 2000 والمذكور أعلاه، يحدّد هذا المرسوم كيفيّات سير حساب التّخصيص الخاصّ رقم 103-302 الّذي عنوانه "صندوق ضبط الموارد".

المادّة 2 : يفتح الحساب رقم 103-302 في كتابات أمين الخزينة الرّئيسي.

المادّة 3 : الوزير المكلّف بالماليّة هو الآمر بالصّرف الرّئيسي لهذا الحساب.

المادّة 4 : يقيّد في هذا الحساب :

في باب الإيرادات :

– فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقّعة ضمن قانون الماليّة،

– كلّ الإيرادات الأخرى المتعلّقة بسير الصندوق.

في باب النفقات :

– ضبط نفقات وتوازن الميزانيّة المحدّدة عن طريق قانون الماليّة السنوي،

– تخفيض الدّين العمومي.

المادّة 5 : يحدّد قرار من الوزير المكلّف بالماليّة قائمة الإيرادات والنفقات المسجّلة على هذا الحساب.

توضّح كيفيّات متابعة وتقييم حساب التّخصيص الخاصّ رقم 103-302 الّذي عنوانه "صندوق ضبط الموارد" بقرار من الوزير المكلّف بالماليّة.

يعدّ الآمر بالصّرف برنامج عمل يوضّح الأهداف المسطّرة وكذا آجال الإنجاز.

المادّة 6 : ينشر هذا المرسوم في الجريدة الرّسميّة للجمهوريّة الجزائريّة الدّيمقراطيّة الشّعبيّة.

حرّر بالجزائر في 23 ذي القعدة عام 1422 الموافق 6 فبراير سنة 2002.

علي بن فليس

★

مرسوم تنفيذيّ رقم 02 – 68 مؤرّخ في 23 ذي القعدة عام 1422 الموافق 6 فبراير سنة 2002، يحدّد شروط فتح مخابر تحاليل الجودة واعتمادها.

إنّ رئيس الحكومة،

– بناء على تقرير وزير التجارة،

– وبناء على الدّستور، لاسيّما المادّتان 85 – 4 و 125 (الفقرة 2) منه،

– وبمقتضى القانون رقم 89 – 02 المؤرّخ في أوّل رجب عام 1409 الموافق 7 فبراير سنة 1989 والمتعلّق بالقواعد العامّة لحماية المستهلك،

– وبمقتضى القانون رقم 89 – 23 المؤرّخ في 21 جمادى الأولى عام 1410 الموافق 19 ديسمبر سنة 1989 والمتعلّق بالتقييس،

– وبمقتضى الأمر رقم 95 – 06 المؤرّخ في 23 شعبان عام 1415 الموافق 25 يناير سنة 1995 والمتعلّق بالمنافسة،

الملحق رقم (06): محتوى مبادئ سانتياغو حسب مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية.

المبادئ الأساسية	المضمون	المبادئ الفرعية	الملاحظة
المبدأ 1	يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه الصناديق السيادية سليما وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة.	المبدأ الفرعي 1-1: يضمن الإطار القانوني سلامة الوضع القانوني للصندوق السيادي والمعاملات التي يجريها. المبدأ الفرعي 1-2: يتم الإفصاح العلني عن أهم مواصفات الأساس والهيكل القانونيين للصندوق السيادي، وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة.	تعزز المبادئ 1 الإطار القانوني السليم للصناديق السيادية باعتباره أساس الهيكل الإداري والمؤسسي المتين وإطار حوكمته، والإفصاح علنا عن أهداف الصندوق لتعزيز الفهم الواضح له.
المبدأ 2	يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء الصناديق السيادية ويتم الإفصاح عنه علنا.	----	يبين المبدأ الثاني أنه لا بد من وضع هدف واضح للصناديق السيادية في مجال السياسات والإفصاح عنها لتعزيز الشفافية للصندوق.
المبدأ 3	يتم التنسيق بين أنشطة الصندوق السيادي أينما تكون انعكاساته الاقتصادية الكلية والمحلية، يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية النقدية والمحلية، بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة.	----	يمثل المبدأ الثالث ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل حوكمة مستقر يقوم عليهما الصندوق السيادي، كما ييسر عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تنسق مع أهداف السياسة المعلنة.
المبدأ 4	يجب أن توضع سياسات واضحة ومعلنة بشأن المنهج العام للصندوق السيادي اتجاه عمليات التمويل والسحب والإنفاق.	المبدأ الفرعي 4-1: يتم الإفصاح علنا عن مصدر تمويل الصندوق السيادي. المبدأ الفرعي 4-2: يتم الإفصاح	يوضح هذا المبدأ اتساق قواعد واضحة بشأن المنهج العام للصناديق السيادية إزاء التمويل والسحب، مع هدف

		علنا عن المنهج العام لسحب الأرصدة من الصندوق السيادي والإنفاق منه نيابة عن الحكومة.	سياسات الصندوق.
المبدأ 5	يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بالصندوق السيادي، أو إتاحتها للإدراج مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية.	----	إن الهدف وراء هذا المبدأ هو تضمين مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية لبيانات الصندوق السيادي لتسهيل عملية تحليل السياسة الاقتصادية.
المبدأ 6	يعمل الصندوق السيادي في ظل إطار سليم للحوكمة يحدد تقسيما واضحا وفعالا للأدوار والمسؤوليات بما يسهل المساءلة والاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق أهدافه.	----	يمثل المبدأ 6 ضرورة وجود إطار لحوكمة الصندوق السيادي وتوزيع المسؤوليات والفصل بينها.
المبدأ 7	تحدد الجهة المالكة أهداف الصندوق السيادي، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقا لإجراءات واضحة التحديد، وتمارس الإشراف على عملياته.	----	من خلال هذا المبدأ فإنه لا بد من وجود هيكل تنظيمي للصندوق السيادية يتولى المهام والمسؤوليات الخاصة بالصندوق، وذلك وفقا لقوانين الحوكمة المطبقة والمتبعة، كما أن عملية المراقبة من السلطات المعنية تعتبر ضرورة ملحة.
المبدأ 8	يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح الصناديق السيادية ويكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة والاختصاص الكافيان لأداء وظائفه.	----	من خلال المبدأ الثامن فإن الحكومات المالكة للصناديق السيادية تعمل على تحقيق أهداف الصندوق من خلال توفير إطار تنظيمي منسجم مع الأهداف المعلنة لضمان الأداء الجيد للصندوق.

المبدأ 9	يتولى فريق الإدارة التشغيلية للصناديق السيادية تنفيذ استراتيجيات بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد.	----	يبين المبدأ التاسع أنه لضمان إدارة الصندوق السيادي بكفاءة طبقا لأهداف المالكين له لا بد من توضيح توزيع المسؤوليات والفصل بينها.
المبدأ 10	يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات الصناديق السيادية بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة.	----	الهدف من المبدأ العاشر هو التزام الصناديق السيادية باحترام جميع القوانين لضمان اتساق الأهداف مع نشاطات الصندوق.
المبدأ 11	يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات الصناديق السيادية وكيفية أدائها، وذلك في الوقت المقرر طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها ومع مراعاة متطلبات الاتساق.	----	لتعزيز إدارة الصناديق السيادية بكفاءة فإن المبدأ 11 تضمن ضرورة إتباع نظم إبلاغ ملائمة تشمل التقارير السنوية البيانات المالية المراجعة، تسمح بمراقبة الأداء والوصول إلى الأهداف المحددة من طرف الصندوق السيادي.
المبدأ 12	تخضع عمليات الصناديق السيادية وكشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها.	----	تضمن هذا المبدأ ضرورة إخضاع عمليات الصناديق السيادية للمراقبة والمساءلة الدورية التي تقوم بها السلطات المعنية وذلك بالاعتماد على المعايير الدولية المعمول بها، من أجل حسن سير نشاط الصندوق وتحقيق الأهداف المسطرة ضمن الأطر الدولية للحوكمة والشفافية.
المبدأ 13	تتحدد بوضوح المعايير المهنية والأخلاقية الواجبة ويحاط بها أعضاء الجهاز الحاكم للصناديق السيادية	----	تضمن المبدأ 13 والمبدأ 14 أن الصناديق السيادية لا بد لها أن تكفل المعايير المهنية

	وإدارته وموظفيه.		والأخلاقية، والقواعد والإجراءات الواضحة للتعامل مع الأطراف الثالثة، نزاهة الصناديق السيادية دائما ضمن أطر الحوكمة المساءلة الدولية.
المبدأ 14	يرتكز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات الصناديق السيادية على أسس اقتصادية ومالية، وتراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة.	----	
المبدأ 15	تدار عمليات الصناديق السيادية وأنشطته في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.	----	يعزز المبدأ 15 ضمان عدم حصول الصناديق السيادية على ميزة عالية في الأسواق من خلال احترام القواعد والقوانين واللوائح السارية في البلد المضيف.
المبدأ 16	يتم الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة وأهدافها وكذلك عن كيفية إدارة الصناديق السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.	----	يظهر هذا المبدأ أن الصناديق السيادية تسعى إلى إعطاء صورة جيدة وطمأنة البلدان المتلقية لاستثماراتها من خلال الإفصاح عن أهداف سياساتها وأطر حوكمتها، والمعلومات المالية ذات الصلة، لإظهار أن استثماراتها ترتكز على اعتبارات اقتصادية ومالية.
المبدأ 17	يتم الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بالصناديق السيادية لتوضيح توجهاتها الاقتصادية والمالية، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية والدولية وتعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراتها.	----	يحوي هذا المبدأ في طياته تحقيق لعنصر المساءلة والشفافية لتعزيز مكانة الصندوق السيادي لدى البلدان المستقبلة لاستثماراته وإزالة القلق إزاء عمليات الصندوق وأهدافه.
المبدأ 18	تتسم السياسة الاستثمارية للصندوق السيادي بالوضوح	المبدأ الفرعي 18-1: يسترشد الصندوق السيادي بسياسته	وضع المبدأ 18 من أجل تعزيز أداء الصندوق السيادي

	والاتساق مع أهدافه المحددة والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحمله لها وإستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددتها الجهة المالكة أو الحكمة، كما ترتكز على مبادئ سليمة لإدارة الحافظة.	الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المالية وإمكانية استخدامه للرفع المالي. المبدأ الفرعي 18-2: تعالج السياسة الاستثمارية مدى إمكانية الاستعانة بمديرين داخليين و/أو خارجيين للاستثمار وأنواع أنشطتهم وطبيعة السلطة المخولة لهم والعملية المتبعة في اختيارهم ومراقبة أدائهم. المبدأ الفرعي 18-3: يتم الإفصاح علنا عن توصيف لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى الصندوق السيادي.	من خلال سياسة استثمارية واضحة تظهر الالتزام بخطة استثمارية منضبطة.
المبدأ 19	تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها الصندوق السيادي إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستنادا إلى أسس اقتصادية ومالية.	المبدأ الفرعي 19-1: إذا كانت قرارات الاستثمار تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية والمالية، يتم النص بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار ويتم الإفصاح عنها علنا. المبدأ الفرعي 19-2: قرار إدارة أصول الصندوق السيادي وفقا للطريقة السليمة والمقبولة عموما في مجال إدارة الأصول.	من خلال المبدأ 19 وفروعه نجد أن أداء الصناديق السيادية لا بد أن يحوي توخي العناية والمهارة والحذر والاحتياط الواجب في الممارسات الاستثمارية للصناديق السيادية.
المبدأ 20	لا يجوز للصندوق لسيادي السعي لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحوكمة بمفهومها الواسع أو استغلال مثل هذه	----	من خلال المبدأ 20 يجب على الصناديق السيادية الإحجام عن السعي للحصول على معلومات متميزة أو

	المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة.		الاستفادة من النفوذ الحكومي على نحو غير ملائم.
المبدأ 21	ينظر الصندوق السيادي إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله، وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية ويحمي القيمة المالية لاستثماراته، ويفصح الصندوق السيادي بشكل علني عن منهجه العام اتجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية الرشيدة لممارسته حقوق الملكية.	----	يتضح من خلال المبدأ 21 أن إفصاح الصناديق السيادية علنا عن منهجها العام فيما يتعلق بالتصويت والتمثيل في مجالس إدارة الشركات العامة التي تستثمرها للتأكد أن أهدافها على أساس تجاري وأن تأثيرها على التوجه الاستراتيجي لهذه الشركات لا يؤثر على أطر حوكمتها، مع تعزيز استقرار الأسواق المالية من خلال حماية القيمة المالية للاستثمارات، والإعلان عن السياسات الاستثمارية المتبعة.
المبدأ 22	يستند الصندوق السيادي إلى إطار يحدد مخاطر عملياته ويقدرها ويديرها.	المبدأ الفرعي 22-1: يتضمن إطار إدارة المخاطر معلومات موثوقة ونظما لإبلاغ البيانات في الوقت المقرر، مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة وإدارتها في ظل مستويات مقبولة وآليات للرقابة والحوافز والتدقيق و التخطيط لاستمرارية العمل. المبدأ الفرعي 22-2: يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام المعتمد لإطار إدارة المخاطر.	يضمن هذا المبدأ تعزيز للمساءلة، والإفصاح عن المنهج العام المتبع للصناديق السيادية في إطار إدارة المخاطر، أي مراقبة العمليات الاستثمارية المتبعة بصورة شفافة وسليمة وإقامة نظام كفئ لإدارة المخاطر.
المبدأ 23	تقاس أصول الصندوق السيادي وأداؤه الاستثماري، وترفع تقارير بشأنها لمالكها طبقا لمبادئ ومعايير	----	يعزز المبدأ 23 الإدارة الكفؤة للصناديق السيادية من خلال التطبيق عنصر المساءلة والشفافية برفع تقارير عن

	واضحة التحديد.		عمليات الصندوق وفقا لنظم إبلاغ ملائمة وواضحة.
المبدأ 24	يقوم الصندوق السيادي أو من خلال طرف ينوب عنه بعملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ.	----	يضمن هذا المبدأ ضرورة وجود سلطة ترأس على عمليات الصندوق ذات مهام معينة وفقا للمعايير المعمول بها لمراقبة نشاط الصندوق وتوجيهه ومراجعة التقارير بصورة دورية لضمان تحقيق الأهداف المسطرة والتي تكون محددة المعالم.

المصدر: حمد السويدي، مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية، بيان صحفي رقم 08/06 للنشر الفوري، 11 أكتوبر 2008، ص. ص. 5-12.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز العلاقة بين الصناديق السيادية والنظام المالي العالمي، والدور الذي تلعبه الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار لاقتصاديات دول العالم سواءاً الدول المالكة لها أو المستقبلة لاستثماراتها.

من جهة أخرى، فقد تم إسقاط هذه العلاقة وهذا الدور على الصندوق الجزائري الذي أنشئ سنة 2000م نتيجة تحقيق الدولة لفوائض مالية ناتجة أساسا عن ارتفاع أسعار النفط العالمية، وقد سمي بـ "صندوق ضبط الموارد" بهدف تمويل العجز الحاصل في الخزينة العامة للدولة، كما تم اقتراح صندوق سيادي جزائري جديد بالاعتماد على تجارب عالمية رائدة في هذا المجال.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الصناديق السيادية أداة استثمارية فعالة تعزز قدرة الاقتصاد على التصدي لمختلف الأزمات المالية والاقتصادية العالمية وبذلك العمل على تحقيق الاستقرار للنظام المالي العالمي، كما أن صندوق ضبط الموارد التي قامت الحكومة الجزائرية بإنشائه يحتوي التي على العديد من النقائص التي تغطي مجال عمله وتسييره مقارنة بصناديق سيادية أخرى. وفي ضوء النتائج توصلت لها هذه الدراسة، تم تقديم مجموعة من الاقتراحات والتوصيات للبحوث المستقبلية.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الاستقرار المالي العالمي، أسعار النفط العالمية، السياسة المالية، صندوق ضبط الموارد في الجزائر.

Abstract:

This study aims at highlighting the relationship between sovereign funds and global financial system, and the role that sovereign funds have been playing in stabilizing the world economies either for the countries that own them or for the ones that received their investments.

However, we had investigated in this relationship taking the Algerian fund as a case study, which was created in 2000due to financial surpluses basically resulting from the oil prices scaling up and it has been called "Adjust Resources fund" in order to finance the budget deficit and it has also been proposed a new Algerian sovereign fund depending on international experiences pioneer in this field.

This study shows that sovereign funds are an effective investment tool to reinforce the ability of economic to addressing the different financial and global economic crisis, and this stabilizing the global financial system. Moreover, the adjust resources fund that the Algerian government has been created, contains many imperfections should be remedied.

Based on study findings some recommendations and suggestions for future research are also provided.

Key words: Sovereign funds, Global financial stability, Global oil prices, Financial policy, Adjust resources fund in Algeria (stabilization fund).

Résumé :

Cette étude vise à mettre en évidence quelques aspects concernant sur la relation entre les fonds souverains et le système financier international, et aussi le nouveau rôle des fonds souverains pour assurer une stabilité économique international que ce soit les pays qui posséder le fonds souverain ou les pays qui recevoir des investissements.

En revanche, nous avons étudié le fonds algérien créé en 2000 cause de la réalisation de l'état des excédents financiers résultant de l'augmentation du prix du pétrole mondiale, il s'appel le fonds de régulation des recettes (FRR), pour financer le déficit du trésor public de l'état, et il a également été proposé un nouveau fonds souverain algérien basé sue les expériences mondiales de premier plan dans ce domaine.

Cette étude a révélé que les fonds souverains sont désormais des acteurs incontournables de la finance mondiale, et aussi le fonds de régulation des recettes que le gouvernement algérien a créé, il contient de nombreuses imperfections dans son domaine de travail par rapport à d'autres fonds souverain, à la lumière de nos résultats il a été présenté une série de propositions et de recommandations pour les recherches futures.

Les mots clés : les fonds souverains, la stabilité financière international, prix mondial du pétrole, la politique budgétaire, le fonds de régulation des recettes en Algérie.