



جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة  
كلية الحقوق و العلوم السياسية  
قسم الحقوق

عنوان المذكرة :

## الصناديق السيادية في الجزائر

مذكرة لنيل شهادة ماستر  
تخصص: قانون إدارة وتسيير جماعات محلية

إشراف الأستاذ:

-الأستاذة خنوسي كريمة

إعداد الطلبة:

- رابح نبيلة

- طيبي عماد

لجنة المناقشة:

- (1) الأستاذ.....خذر محمد..... رئيسا.
- (2) الأستاذ:.....خنوسي كريمة.....: مشرفا و مقرا.
- (3) الأستاذ:..... سي موسى حمزة .....عضوا مناقشا.

السنة الجامعية 2022/2021



# شُكْرٌ وَعِرْفَانٌ

نشكر الله عزوجل أن وفقنا لإنجاز هذه الدراسة

وأن سخر لنا الممكن والمستحيل

نتوجه بجزيل الشكر وجميل العرفان إلى كل من ساهم في إنجاز هذا البحث المتواضع ولو بمساعدة بسيطة، كما نخص بالذكر كل أساتذة كلية الحقوق والعلوم السياسية بجامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة ، كما نشكر الأستاذة المشرفة البروفيسور خنوسي كريمة على مساعدتها لنا بتوجيهاتها القيمة لاتمام هاته المذكرة .

# إِهْدَاءٌ

الحمد لله الذي أعانني وأذاقني حلاوة هذه اللحظة فالحمد لله، والشكر لله عز وجل

قال تعالى: « وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا»

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى الوالدين الكريمين

إلى كل الإخوة وإلى العائلة الكريمة

إلى كل الأصدقاء ورفقاء الدراسة

إلى كل من هم في ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

إلى كل الأساتذة المحترمين

طبيي عماد

# إِهْدَاء

الحمد لله الذي أعانني وأذاقني حلاوة هذه اللحظة فالحمد لله، والشكر لله عز وجل

قال تعالى: « وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا »

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى الوالدين الكريمين رحمهما الله تعالى

إلى الإخوة والأخوات الأعزاء،

وكل أفراد العائلة الكريمة

إلى كل زميلاتي بالدراسة

إلى كل من هم في ذاكرتي و لم تسعهم منكرتي

إلى أساتذتي وكل من كان له فضل في إنجاز هاته المذكرة .

رابح نبيلة

# المقدمة

إن الدراسات المستمرة والمتتالية حرصت على وضع بعض المؤشرات التي تصنف وفقها معايير الشفافية والأداء للصناديق السيادية، حيث يصنف صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج من بين أهم الصناديق السيادية ذات الشفافية العالية في العالم، من جانب آخر تعد الصناديق السيادية الخليجية من بين أهم الصناديق السيادية الموجودة في العالم، خاصة جهاز أبو ظبي للاستثمار، جهاز قطر للاستثمار، الهيئة العامة للاستثمار وكذا صندوق الاحتياطي العام للدولة في عمان... وكغيرها من الدول التي ذكرناها سابقاً، فقد سمحت الطفرة النفطية الأخيرة للجزائر من تكوين فوائض مالية، سمحت لها بتأسيس صندوق سيادي سنة 2000 تحت مسمى صندوق ضبط الإيرادات، الذي يصنف لدى العديد من المؤسسات المختصة في مجال الصناديق السيادية على أنه صندوق سيادي، رغم أنه صندوق للخزينة العمومية مكلف بالاستقرار ويختص بشكل كبير على المستوى الداخلي ولا يقوم باستثمارات خارجية. حيث فرضت الوقائع الاقتصادية في الجزائر والتحولت العديدة، سواء فيما يخص المنهج الاقتصادي أو على مستوى التداعيات الاقتصادية والاجتماعية، التي صاحبت كل مرحلة من المراحل وخاصة الأزمة الاقتصادية لسنة 1986، بالإضافة إلى الارتباط الشديد للاقتصاد الوطني بالمحروقات الذي يشكل حوالي 98 بالمائة من إجمالي الصادرات، على إقامة صندوق سيادي يعمل على تخفيف الصدمات البترولية، وامتصاص الفائض الناجم عن أسعار البترول الأعلى من التوقعات المدونة في الميزانية، كما يعمل على تخفيض المديونية العمومية، وقد عرف صندوق ضبط الإيرادات قصوراً في العديد من الجوانب المرتبطة بالتسيير الناجح للصناديق السيادية، خاصة إذا ما قورن بالمعايير التي تعمل ضمنها أنجح الصناديق السيادية في العالم، خاصة في مجالات الإيداع والإنفاق، حيث يمول الصندوق من فوائض النفط التي تتميز بالتقلب الشديد في الأسواق الدولية، مما يجعله عرضة للصدمات الخارجية، كما لا يعتمد الصندوق على جلب إيرادات جديدة من الاستثمارات الخارجية التي تدر عوائد مالية هامة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فقد عرف الصندوق تحويلات مالية ضخمة أدت إلى استنزاف أصوله عبر الزمن، دون أن يكون لهذه العمليات الرقابة الكافية من الهيئات التشريعية والرقابية المختصة، كون الصندوق من حسابات التخصيص الخاصة التي تتميز بضعف الرقابة عليها وعدم خضوعها لأسس الحوكمة بالشكل المطلوب، كما لا يصدر عن الصندوق أي تقارير دورية تعزز من مستوى الشفافية، مثل تلك المعمول بها في غالبية الصناديق السيادية.

- ما المقصود بالصناديق السيادية، وما قيمتها وفائدتها الاقتصادية ؟
- ما هي الطريقة المنتهجة لانجاح الصناديق؟ و ما يستلزم لإنشاء صندوق سيادي للجزائر؟
- فيما تتمثل استراتيجيات الاستثمار للصناديق السيادية ؟

### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة من خلال الاهتمام المتزايد والمكانة التي تحتلها هاته الصناديق السيادية، سواء على المستوى المحلي أو الدولي، حيث تستطيع أن تكون فرصة مريحة تساهم في تعظيم موارد الدولة لاستعمالها حاضرا أو اللجوء إليها مستقبلا.

**أهداف الدراسة:** الهدف من الدراسة، هو هل تم تحقيق الأهداف المرجوة من انشائهم.

### أسباب اختيار الموضوع:

إن اختيارنا لهذا الموضوع ليس من قبيل الصدفة ودائما يعود لأسباب موضوعية وأسباب ذاتية.

### 1- الأسباب الذاتية:

- الميل الشخصي لمعرفة ما هية الصناديق السيادية وأشكالها وطريقة عملها وكيفية إنشائها.
- إدراكا منا لمدى أهمية وضرورة الصناديق السيادية في التنمية المستدامة وكيفية رقابتها ودورها في رفع اقتصاد الدولة .

### 2- الأسباب الموضوعية:

- ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع وتطرقهم إلى حالة الجزائر وكذا طريقة عمل الصناديق السيادية بها وكيفية الرقابة المفروضة عليها .
- إثراء المكتبة بهذا النوع من البحوث.



# الفصل الأول

## الإطار المفاهيمي للصندوق السيادي

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للصندوق السيادي

### المبحث الأول: مفهوم الصندوق السيادي

تعتمد الصناديق السيادية على فائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائدات الخوصصة أو الفوائض المالية العامة، فكل هذا تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض تقليدية متعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية أو أموال المؤسسات الممولة للدولة بمفهومها التقليدي أو صناديق تقاعد موظفا للحكومة أو أصول تدار لصالح الأفراد.

### المطلب الأول : تعريف الصندوق السيادي

لا يوجد تعريف موحد لصناديق الثروة السيادية ، وهذا يعود لعدم وجود اتفاق عالمي موحد حول ما يمكن اعتباره صندوق سيادي، ونتيجة لهذا سنقوم بطرح مختلف التعريفات حول ما يعرف بصناديق الثروة السيادية أهمها - صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة ، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات، وصناديق التنمية و صناديق الاحتياطيات غير المقترنة بالالتزامات التعاقدية الصريحة .

تعددت التعاريف الخاصة بصناديق الثروة السيادية، لتعدد حلقاته واتساع جوانبه، لذا سوف نحصرها

فيما يلي :

1. تعريف صندوق النقد الدولي: يعرفها صندوق النقد الدولي ( FMI ) أنها صناديق استثمار عامة ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها مهمتها الاحتفاظ وإدارة الأصول و الأهداف الاقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى ، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي

أو عوائد عمليات الخصخصة، أو فوائض المالية العامة ، أو عوائد صادرات السلع<sup>1</sup>. وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار، تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا، صناديق استقرار العائدات وصناديق الادخار. قسم الصندوق النقدي الدولي صناديق الاستثمار السيادية إلى

2. **صناديق استقرار المالية العامة** : يتمثل هدفها الأولي في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية (النفط عادة)؛

3. **صناديق المدخرات للأجيال التالية** : وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعاً؛

4. **مؤسسات استثمار الاحتياطيات** : تحسب على أنها أصول احتياطية ويجري إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات؛

5. **صناديق التنمية** : تقدم المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية، الاقتصادية؛

6. **صناديق طوارئ احتياطيات التقاعد** : من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية الحكومية؛

\* مبررات إنشاء الصناديق السيادية:

- عدالة توزيع عوائد الثروة النفطية بين الأجيال، إذ أن المورد النفطي هو مورد ريعي ومورد غير

متجدد ويقتضي أن يكون للأجيال القادمة نصيب في هذا المورد يتجسد بشكل استثمارات مصدرها الأصول النفطية، وهذا من الممكن تحقيقه من خلال الاستثمارات التي تقوم بها الصناديق السيادية والتي تعمل على تنمية وتراكم الثروة النفطية من خلال المردودات والعوائد المالية المتأتية من الاستثمار، إذ تسعى أغلب الصناديق السيادية إلى زيادة استثماراتها للحصول على المزيد من العوائد والأرباح المالية ، ويعد صندوق ادخار الأجيال القادمة الكويتي خير مثال على ذلك والذي تم تكوينه بتخصيص نسبة (10 %) من الإيرادات السنوية لدولة الكويت والتي هي بالأساس إيرادات بيع النفط والذي يستثمر موجوداته المالية خارج دولة الكويت وفقاً لتعليمات وزارة المالية التي تشرف على الصندوق .

<sup>1</sup> مجلة (المُدَبِّر) مجلد 08 ، رقم 01 ، السنة 2021 ص 65-92

- الإستثمار وتمويل مختلف برامج وسياسات التنمية، إذ حققت العديد من الدول فوائض مالية كبيرة نتيجة ارتفاع أسعار النفط والذي وصل إلى نحو (100) دولار للبرميل الواحد في النصف الأول من عام (2008) لكنها من تكوين صناديق سيادية من أهم أولوياتها الاستثمار والتنمية .

- الاستقرار المالي واستقرار أسعار الصرف، وهي من بعض الأهداف التي يمكن تحقيقها بواسطة الصناديق السيادية فضلا عن أهداف اقتصادية أخرى متعددة كونها تمثل أداة من أدوات السياسة المالية والنقدية.

- المزايا والتأثيرات الإيجابية المتعددة التي تقدمها هذه الصناديق عن طريق استثماراتها، من أهمها تحقيق حالة الاستقرار الاقتصادي من خلال تقليل تأثير تراكم الأموال على الاقتصاد أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي والذي يقصد به تدني إنتاجية بقية القطاعات الاقتصادية كالصناعة والزراعة مثلا، نتيجة الاعتماد الكلي على النفط في تكوين الجزء الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي"، وكذلك حماية الموجودات المالية الأجنبية الفائضة من التقلبات التي تحدث في أسعار الصرف ومعدلات الفائدة، وأخيرا الحصول على التكنولوجيا المتقدمة من البلدان المتطورة من خلال الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في تلك البلدان .

- تنويع مصادر الدخل، وهو هدف تسعى إليه معظم الدول ولاسيما البلدان النفطية التي تعاني من حالة الاختلالات الهيكلية القطاعية نتيجة الاعتماد على النفط بصورة كبيرة في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، ومثال على ذلك دول منطقة الخليج العربي التي تشكل عائدات النفط فيها نسبة كبيرة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : خصائص الصندوق السيادي

يرى صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية على أنها صناديق أو ترتيبات للاستثمار، ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة وتتسئها لأغراض اقتصادية كلية، فهي تحتفظ بالأموال أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف اقتصادية كلية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية، تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية طويلة وقصيرة الأجل، وتمول الصناديق السيادية من خلال عمليات الصرف الأجنبي وعوائد الخوصصة وفوائض الميزانية والصادرات السلعية ، وهنا نلاحظ بعضا من خصائصه فيما يخص مصادر التمويل، حيث وضع صندوق النقد الدولي ثلاث شروط يجب أن تتوفر في الصناديق، حتى يمكننا أن نطلق عليها صفة الصناديق السيادية ، وهي :

<sup>1</sup> جعفر طالب أحمد، الصناديق السيادية و دورها في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، العدد 28

**أولاً : صفة الملكية:** يجب أن تكون الصناديق مملوكة ومراقبة من قبل الدولة، وهي الصفة الغالبة على الصناديق السيادية المتواجدة .

**ثانياً : آجال الاستثمار:** أن تدير الصناديق السيادية أصولاً مالية لآجال زمنية طويلة، وهذا يبين عدم حاجتها الملحة للسيولة في المدى القريب، عكس البنوك المركزية وبعض فئات الصناديق الاستثمارية الأخرى،

**ثالثاً : الهدف:**

أن تهدف الصناديق السيادية إلى تحقيق أغراض اقتصادية كلية، مثل تنويع مصادر الدخل، كما يمكنها أن توجه الصناديق كأداة لاستقرار الميزانية مثل صندوق الاحتياطي العام للدولة ، كما يهدف صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى تحقيق الاستقرار في الميزانية العامة وتخفيض الدين العمومي.

حيث أغلب الصناديق السيادية مواردها ناتجة من فوائض الحسابات الجارية، الناشئة أساساً من ارتفاع أسعار الموارد الأولية كالبتروول، الغاز والمعادن الأخرى... الخ، بالإضافة إلى ارتفاع عوائد الصادرات السلعية وفوائض الميزان التجاري.

**رابعاً : تمويل رواتب المتقاعدين الرسميين:**

الدولة يمكنها أن تصرف رواتب المتقاعدين من أصول صندوق الثروة السيادي، و التي يعجز عن تغطيتها صندوق التقاعد الحكومي الرسمي، المنشأ لهذا الغرض والممول بصفة أساسية من هذه الشريحة في المجتمع<sup>1</sup>.

**خامساً : تغطية العجز الحكومي عند هبوط الإيرادات أو ارتفاع النفقات:**

وهي الحالة التي تسجل فيها الدولة صدمات مالية تؤثر على توازن الميزانية العمومية، إما عن طريق تراجع المداخيل الجبائية وغير الجبائية، وهذا يحدث عموماً في الدول التي تتميز بضعف هيكلها في اقتصادها، والتي تعتمد على إيرادات الموارد الطبيعية، حيث تهدف الصناديق إلى تعديل الموازنة في حالات انخفاض أسعار النفط مثلاً عن المستوى المحدد في الميزانية، أو ممكن أن تبقى الإيرادات مستقرة وترتفع التكاليف، نظراً لتمويل برامج حكومية على المدى البعيد، أو حدوث أزمات أو حروب أو نفقات إعادة الاعمار، و كمثل على هذه الصناديق نجد صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر.

<sup>1</sup> أ. حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه الصناديق السيادية في الجزائر إنشاء صندوق سيادي في الجزائر ، سنة 2019 ،

## سادسا : تسيير الفائض المالي:

تعتمد الصناديق السيادية لإدارة العائدات المرتفعة للنفط والغاز الطبيعي والحصول على الأرباح من تسيير الاحتياطات الأجنبية بصورة عامة، ومثال على ذلك يهدف جهاز الاستثمار في أبو ظبي إلى تعظيم الأرباح والفوائد، من التوظيفات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، كما يهدف الصندوق لأن تصبح دبي مركزاً للاقتصاد العالمي.

والملاحظ على تعريف مركز وارتنون للأبحاث أنه يوازي بين جميع أنواع الصناديق السيادية (أضاف الصناديق السيادية التي تهدف إلى تمويل معاشات المتقاعدين)، وبذلك سيزيد عدد وحجم الأصول المالية الكلية المرتبطة بالصناديق السيادية في تقديره، كما أن هذا لا يتوافق بشكل تام مع ما جاء به تعريف صندوق النقد الدولي ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي.

أما مركز لندن للخدمات المالية فيعرف الصندوق السيادي بكونه حافظة كبيرة للأموال المملوكة والمدارة لمدة طويلة من قبل الحكومة، والتي تستثمر في أصول محلية أو أجنبية (على الغالب في الأصول الأجنبية)<sup>1</sup>.

## المطلب الثالث : أنواع الصناديق السيادية

يوجد تقسيمات مختلفة لصناديق الثروة السيادية، حيث تعتمد كل قراءة على مبدأ معين وعلى معيار لتصنيف مجموعة من الصناديق، حيث نجد معيار الهدف، المورد، الجنسية، الوظيفة، درجة استقلالية الصندوق عن الحكومة،

كما أن هذه التقسيمات مختلفة لصناديق الثروة السيادية تدخل ضمن أولويات الدولة المالكة واستراتيجيات التنمية الاقتصادية فيها:

**1. صناديق الاستقرار:** وتسمى أيضا صناديق التثبيت، وهي تسعى الى حماية الموازنة العامة من تقلبات أسعار الموارد الأساسية ، وتسمى كذلك بصناديق التثبيت، وهي الصناديق التي تسعى إلى

---

<sup>1</sup> يسري مهدي حسن، رافع أحمد حسن، الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للعراق، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، الإصدار السابع، : <https://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald=60480> الإلكتروني الرابط على. سنة 2012 ، ص04.

حماية الموازنة العامة من تقلبات أسعار الموارد الأساسية، ونجدها منتشرة في الدول المصدرة للبتروال والغاز، لتتحوط من تقلبات أسعارها في السوق الدولي، مثل ما هو جار اليوم مع انهيار الأسعار، فهي تعمل على معالجة الخلل الذي يصيب الميزانية العمومية، وضمان انسيابية الموارد خلال السنة المالية من خلال ضخ السيولة اللازمة في الآجال المطلوبة، أو تعقيم التدفقات الداخلة من العملات الأجنبية ، ولهذا يستوجب أن تكون أصول صناديق الاستقرار ذات سيولة عالية، لاستعمالها في وقتها المحدد وبالسرعة الكافية، وهذا ما يقود إلى استخدامها في أدوات استثمارية مضمونة وقصيرة الأجل مثل سندات الخزنة، وقد يمتد اختصاص صناديق الاستقرار من تعديل كفة الميزانية، نتيجة تدهور الموارد إلى تغطية كل الاضطرابات التي تصيب التوازنات العامة مثل ارتفاع التكاليف، فمع تطور أنشطة ومهام الدولة الحديثة، يمكن أن يؤدي هذا إلى ارتفاع النفقات بصورة إرادية مع السماح بمستوى عجز معين، أو أن ترتفع النفقات بصورة غير متوقعة، ضمن ظروف استعجاله كالأزمات السياسية أو الاقتصادية أو الظروف الطبيعية المصاحبة للزلازل أو الفيضانات المدمرة، مما يحول دون مواكبتها بالنفقات العادية والسحب من صناديق الاستقرار السيادية، وتتشكل عموماً صناديق الاستقرار من عوائد النفط والغاز في الدول الخليجية والدول الغنية لهذه المادة في الدول الأخرى، لذلك فهي تتأثر بتغيرات الأسعار صعوداً وهبوطاً على المدى القصير والمتوسط، ومن الناحية التقنية تكون صناديق الاستقرار والادخار غير مجهزة على إدارة الاستثمارات وعوائدها، بل تختص بتخزين تراكم الأصول المالية لفترات لاحقة، لذلك يكون جهازها الإداري المسير أقل دراية بالأسواق الدولية من صناديق الاستثمار، وتقرب صناديق الاستقرار من احتياجات البنوك المركزية، لذلك تكون أقرب إلى تسييرها ، والنقد الموجه إلى هذا النوع من الصناديق، هو أنها تتشكل في فترات الازدهار وتستهلك في فترات الركود، مما يجعل العمر النسبي لصناديق الاستقرار على المحك، كما أن طول فترات الركود الاقتصادي تتضمن خطر إفراغ الصناديق من محتواها على المدى المنظور، وأخيراً فإن الطبيعة الناضبة لمختلف الموارد الطبيعية، تستدعي استثمار أصول هذه الصناديق، وكمثال على صناديق الاستقرار نجد صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي ، جهاز الاستثمار الحكومي في ليبيا، و صندوق التراث والاستقرار في ترينيداد و توباغو الذي يمول من إيرادات النفط المحددة ويعمل على تمويل الخزينة في حالات العجز، الناجم عن انخفاض سعر البرميل عن المعدل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، الصناديق السيادية في الجزائر انشاء صندوق سيادي في الجزائر مرجع سابق ، سنة 2019 ،

**2. صناديق الإدخار:** وتسمى أيضا صناديق العدالة بين الأجيال، حيث يتخصص بتحويل جزء من الثروة الناضبة الى حافظة أصول أكثر تنوعا وأكثر استدامة، ومن جهة أخرى تقوم بالمحافظة على ثروات الأجيال المستقبلية، وجعل الثروة مشتركة بين الأجيال الحالية والمستقبلية، أو بعبارة أخرى فإن صناديق الثروة السيادية الادخارية تقوم بمهام تحويل الثروات من باطن الأرض إلى سطحه بأشكال معينة تتضمنها حافظة أموال سيادية، وتتميز صناديق الادخار بعدم حاجتها إلى الأصول السائلة في المدى القصير والمتوسط، والإقدام على المخاطرة والتنوع، كما تنتهج إستراتيجية تقوم على ادخار الثروة الناضبة النفطية الفائضة واستثمارها داخليا وخارجيا لرفع قيمتها في المستقبل<sup>1</sup>

**3. صناديق الاستثمار :** هي الصناديق السيادية التي تهدف إلى استثمار أصولها الحالية لزيادة عوائدها المتوقعة عبر الزمن ورفع احتياطياتها الرسمية، وهذا من خلال الاستثمار المباشر وغير المباشر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وباقي أنحاء العالم ، ومن ايجابياتها أنها تتميز بمصادر تمويل متعددة، غير أن النقد الذي يوجه لها هو ارتفاع المخاطرة وتعرضها للحمائية وعدم وجود استثمارات بينية لمالكي الصناديق، بالاعتماد على الميزات النسبية لكل دولة، فمثلاً من الممكن أن تقوم الإمارات العربية المتحدة وهي التي تتميز بقدرات وتنظيمات سياحية متطورة و عالمية، بالقيام باستثمارات في دول عربية تقتصر إلى هذه الميزة، وفي هذه الحالة يتم تقسيم المنافع والخبرات بين الطرفين، مثل الصندوق الصيني<sup>2</sup> .

تهدف الى استثمار أصولها الحالية لزيادة عوائدها المتوقعة عبر الزمن وزيادة احتياطياتها الرسمية<sup>3</sup>.

**4. صناديق التنمية:** تركز هذه الصناديق بدعم الصناعات الوطنية و تشجيع وسائل النمو الاقتصادي، من خلال تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية، و تحقيق النمو الداخلي و تنويع مصادر الدخل

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، نفس المرجع ، ص52.

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه الصناديق السيادية في الجزائرانشاء صندوق سيادي في الجزائر ، مرجع سابق سنة 2019 ، ص 52.

<sup>3</sup> كمال العقريب، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مرجع سابق،



الوطني، وإقامة بنية تحتية متطورة سواء بالاعتماد على المؤسسات الوطنية أو بالشراكة مع المؤسسات الأجنبية<sup>1</sup>.

كمثال على هذه الصناديق نجد الصندوق السنغافوري تيماسك، صندوق ممتلكات البحرين، صندوق مبادلة في الإمارات العربية المتحدة ، الصندوق الاستراتيجي للاستثمار في فرنسا ، صندوق التنمية الوطني في إيران الذي يعمل على تمويل التنمية المحلية في ظل نقص دعائم التمويل الداخلي.

**5. صناديق التقاعد :** وتسمى كذلك صناديق الطوارئ لاحتياجات التقاعد، التي تنشأ من المصادر غير المرتبطة بمساهمات التقاعد الفردية أو المؤسساتية، حيث تهدف إلى ضمان ديمومة الاحتياطات الخاصة بالتقاعد، و حماية المتقاعدين من مخاوف زيادة الأعباء على صناديق المعاشات الوطنية، تبعاً لزيادة عدد السكان أو لزيادة المطالب برفع منح المعاشات أو مطالب بتخفيض سن التقاعد، مما يولد ضغطاً على مخصصات الدولة من هذا الجانب ، ولعل الدارس يقع في بعض الخلط من خلال دمج صناديق التقاعد الوطنية ضمن شبكة الصناديق السيادية ذات هدف التقاعد من خلال التقارب في الأهداف، إلا أن الاختلاف يبرز في صيغ تمويل صناديق التقاعد الوطنية، الذي يتحقق بفعل مثلما أشرنا إليه سابقاً ، وأشهر صناديق التقاعد هو صندوق ضمان المعاشات الاقتطاعات الدورية للأشخاص والمؤسسات.

<sup>1</sup> FMI; Le FMI va définir des pratiques optimales avec les fonds souverains ;bulletin de FMI ; Washington avril 2008 ; p61

## المبحث الثاني : معايير إنشاء الصناديق السيادية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى معيار الهدف في مطلب أول ومعيار التمويل ووجهة الاستثمار في مطلب ثان ومعيار الاستقلالية في مطلب ثالث .

### المطلب الأول: معيار الهدف

وهو المعيار المبني على الأهداف المسطرة من إنشاء صندوق ثروة سيادية، حيث تختلف الدول في أهدافها، فمنها من يريد تحقيق الاستقرار، ومنها من يعمل على تأمين المدخرات، أو الاستثمار أو التنمية أو ضمان احتياطات التقاعد .

حيث هناك تصنيفات مختلفة لصناديق الثروة السيادية، حيث تعتمد كل قراءة على مبدأ معين وعلى معيار لتصنيف مجموعة من الصناديق، حيث نجد معيار الهدف، المورد، الجنسية، الوظيفة، درجة استقلالية الصندوق عن الحكومة، و تتحرك هاته التقسيمات ضمن جداول معينة تدخل ضمن أولويات الدولة المالكة واستراتيجيا الاقتصادية .المطلب الأول: معيار الهدف وهو المعيار المبني على الأهداف المسطرة من إنشاء صندوق ثروة سيادي، حيث تختلف الدول في أهدافها، فمنها من يريد تحقيق الاستقرار، ومنها من يعمل على تأمين المدخرات، أو الاستثمار أو التنمية أو ضمان احتياطات التقاعد .

كما يجدر الإشارة إلى :

1. **صناديق الاستقرار** : وتسمى كذلك بصناديق التثبيت، و هي الصناديق التي تسعى إلى حماية الموازنة العامة من تقلبات أسعار الموارد الأساسية، ونجدها منتشرة في الدول المصدرة للبترول والغاز، لتتحوط من تقلبات أسعارها في السوق الدولي، مثل ما هو جار اليوم مع انهيار الأسعار عند مستويات دنيا ، فهي تعمل على معالجة الخلل الذي يصيب الميزانية العمومية، وضمان انسيابية الموارد خلال السنة المالية من خلال ضخ السيولة اللازمة في الأجال المطلوبة، أو تعقيم التدفقات الداخلة من العملات الأجنبية ، ولهذا يستوجب أن تكون أصول صناديق الاستقرار ذات سيولة عالية، لاستعمالها في وقتها المحدد وبالسعة الكافية، وهذا ما يقود إلى استخدامها في أدوات استثمارية مضمونة وقصيرة الأجل مثل سندات الخزنة، وقد يمتد اختصاص صناديق الاستقرار من تعديل كفة الميزانية، نتيجة تدهور الموارد إلى تغطية كل الاضطرابات التي تصيب التوازنات العامة مثل ارتفاع التكاليف، فمع تطور أنشطة ومهام

الدولة الحديثة، يمكن أن يؤدي هذا إلى ارتفاع النفقات بصورة إرادية مع السماح بمستوى عجز معين، أو أن ترتفع النفقات بصورة غير متوقعة، ضمن ظروف استعجاليه كالأزمات السياسية أو الاقتصادية أو الظروف الطبيعية المصاحبة للزلازل أو الفيضانات المدمرة، مما يحول دون مواكبتها بالنفقات العادية والسحب من صناديق الاستقرار السيادية، وتشكل عموماً صناديق الاستقرار من عوائد النفط والغاز في الدول الخليجية والدول الغنية بهذه المادة في الدول الأخرى، لذلك فهي تتأثر بتغيرات الأسعار صعوداً وهبوطاً على المدى القصير والمتوسط، ومن الناحية التقنية تكون صناديق الاستقرار والادخار غير مجهزة على إدارة الاستثمارات وعوائدها، بل تختص بتخزين تراكم الأصول المالية لفترات لاحقة، لذلك يكون جهازها الإداري المسير أقل دراية بالأسواق الدولية من صناديق الاستثمار، وتقرب صناديق الاستقرار من احتياجات البنوك المركزية، لذلك تكون أقرب إلى تسييرها ، والنقد الموجه إلى هذا النوع من الصناديق، تتشكل في فترات الازدهار وتستهلك في فترات الركود، مما يجعل العمر النسبي لصناديق الاستقرار على المحك، كما أن طول فترات الركود الاقتصادي تتضمن خطر إفراغ الصناديق من محتواها على المدى المنظور، وأخيراً فإن الطبيعة الناضبة لمختلف الموارد الطبيعية، تستدعي استثمار أصول هذه الصناديق، و كمثل على صناديق الاستقرار نجد صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي ، جهاز الاستثمار الحكومي في ليبيا، و صندوق التراث والاستقرار في ترينيداد و توباغو الذي يمول من إيرادات النفط المحددة ويعمل على تمويل الخزينة في حالات العجز، الناجم عن انخفاض سعر البرميل عن المعدل<sup>1</sup>.

2. **صناديق الادخار** : وتسمى كذلك بصناديق العدالة بين الأجيال وصناديق احتياطي الأجيال المستقبلية، حيث تخصص بتحويل جزء من الثروة الناضبة إلى حافظة أصول أكثر تنوعاً وأكثر استدامة، فمن جهة تعمل على تخزين جزء من الإيرادات المالية الفائضة للدولة في شكل مدخرات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى تقوم بالمحافظة على ثروات الأجيال المستقبلية، وجعل الثروة مشتركة بين الأجيال الحالية والمستقبلية ، أو بعبارة أخرى فإن صناديق الثروة السيادية الادخارية تقوم بمهام تحويل الثروات من باطن الأرض إلى سطحه بأشكال معينة تتضمنها حافظة أموال سيادية ، وتتميز صناديق الادخار بعدم حاجتها إلى الأصول السائلة في المدى القصير والمتوسط، والإقدام على المخاطرة والتنوع، كما تنتهج إستراتيجية تقوم على ادخار

<sup>1</sup> Andrew Rozanov; fonds souverains définir les engagements; revue d'économie financière ; Hors-série, 2009. Les fonds souverains : numéro hors-série 2009; p306.

الثروة الناضبة النفطية الفائضة واستثمارها داخلياً وخارجياً لرفع قيمتها في المستقبل ، ومن بين صناديق الادخار نجد جهاز أبو ظبي للاستثمار الهيئة العامة للاستثمار في الكويت والصندوق النيوزيلندي

3. صناديق الاستثمار: هي الصناديق السيادية التي تهدف إلى استثمار أصولها الحالية لزيادة عوائدها المتوقعة عبر الزمن ورفع احتياطياتها الرسمية، وهذا من خلال الاستثمار المباشر وغير المباشر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وباقي أنحاء العالم ، ومن ايجابياتها تتميز بمصادر تمويل متعددة، غير أن النقد الذي يوجه لها هو ارتفاع المخاطرة وتعرضها للحماية و عدم وجود استثمارات بينية لمالكي الصناديق، بالاعتماد على الميزات النسبية لكل دولة، فمثلاً من الممكن أن تقوم الإمارات العربية المتحدة وهي التي تتميز بقدرات وتنظيمات سياحية متطورة و عالمية، بالقيام باستثمارات في دول عربية تفتقر إلى هذه الميزة، وفي هذه الحالة يتم تقسيم المنافع والخبرات بين الطرفين، مثل الصندوق الصيني السعودي.

4. **صناديق التنمية** : تهتم هذه الصناديق بدعم الصناعات الوطنية و تشجيع ودعم وسائل النمو الاقتصادي، من خلال تمويل المشاريع التنموية الاقتصادية والاجتماعية ، و تحقيق النمو الداخلي و تنويع مصادر الدخل الوطني، وإقامة بنية تحتية متطورة سواء بالاعتماد على المؤسسات الوطنية أو بالشراكة مع المؤسسات الأجنبية . ويصف بعض الاقتصاديين صناديق الثروة السيادية الموجهة لتفعيل عمليات التنمية الاقتصادية في البلاد، بمثابة قائد الجوق بالنسبة للقطاعات الاقتصادية الأخرى، من خلال مساهمتها بالتمويل المالي اللازم، لتحقيق التنمية الاقتصادية ، وكمثال على هذه الصناديق نجد الصندوق السنغافوري تيماسك، صندوق ممتلكات البحرين، صندوق المبادلة في الإمارات العربية المتحدة ، الصندوق الاستراتيجي للاستثمار في فرنسا ، صندوق التنمية الوطني في إيران الذي يعمل على تمويل التنمية المحلية في ظل نقص دعائم التمويل الداخلي.

5. **صناديق التقاعد**: وتسمى كذلك صناديق الطوارئ لاحتياجات التقاعد، التي تنشأ من المصادر غير المرتبطة بمساهمات التقاعد الفردية أو المؤسساتية، حيث يدفع إلى ضمان ديمومة الاحتياطيات الخاصة بالتقاعد، و حماية المتقاعدين من مخاوف زيادة الأعباء على صناديق المعاشات الوطنية، تبعاً لزيادة عدد السكان أو لزيادة المطالب برفع منح المعاشات أو مطالب بتخفيض سن التقاعد، مما يولد ضغطاً على مخصصات الدولة من هذا الجانب ، ولعل الدارس

يقع في بعض الخلط من خلال دمج صناديق التقاعد الوطنية ضمن شبكة الصناديق السيادية ذات هدف التقاعد من خلال التقارب في الأهداف، إلا أن الاختلاف يبرز في صيغ تمويل صناديق التقاعد الوطنية، الذي يتحقق بفعل مثلما أشرنا إليه سابقاً ، وأشهر صناديق التقاعد هو صندوق ضمان المعاشات الاقتطاعات الدورية للأشخاص والمؤسسات المعاشات الحكومية العام النرويجي، صندوق المستقبل في استراليا، صندوق احتياطي التقاعد في الشيلي.

#### 6. **الصناديق الممولة من الموارد الطبيعية** : تاريخياً تعد هذه الصناديق الأولى التي ظهرت عالمياً

، حيث تتركز في الدول الخليجية وروسيا والنرويج وبعض الدول في إفريقيا كالجائر وليبيا ونيجيريا...، حيث تقوم هذه الدول بتأسيس صناديق سيادية من موارد المواد الطبيعية لتوجيه العائدات المالية المرتفعة، و حماية الموازنة العامة للدولة، تنويع الاقتصاد، تمويل المشاريع التنموية، تفادي آثار العلة الهولندية، وتكوين احتياطي للأجيال القادمة في المدى البعيد هذا من جهة، ومن جهة أخرى تعمل الدول الغنية بالموارد الطبيعية إلى امتلاك صناديق الثروة السيادية لتأمين تسيير شفاف لهذه الإيرادات ، وتعتبر الصناديق النفطية من أهم الصناديق السيادية الممولة من الموارد الطبيعية سواء من حيث الحجم أو العدد، وتشير تقارير معهد صناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية 53.84 % من الصناديق السيادية ممولة من إيرادات النفط أو ممولة بالبترول دولار التي تشير إلى الدولارات التي تحصل عليها الدول الربعية جراء بيع المزيد من براميل النفط، لذلك نجد أن العملة الرئيسية للصناديق السيادية هو الدولار الأمريكي، و من ايجابيات إنشاء صندوق من الموارد الطبيعية هو تفادي التبذير والفساد، والتحوط من النضوب على المدى البعيد، و تمويل عجز الميزانية في حالة تراجع المداخل المرتبطة بها، وكذا المساهمة في زيادة الإنفاق والحد من الفقر، بشرط أن تتوفر في السياسات الحكومية مستوى كاف من الشفافية ، وكمثال على هذا النوع نجد صندوق الإسكا، جهاز الاستثمار في بروناي، صندوق الاستقرار في روسيا.

#### 7. **الصناديق الممولة خارج الموارد الطبيعية** : تكونت بفضل إيرادات التجارة الخارجية والصادرات

المختلفة وفوائض إيرادات الميزانية وإيرادات الخوصصة، وتمثل 46.16 % من إجمالي الصناديق سنة 2018 ،حيث استطاعت هذه الدول تحقيق عوائد ضخمة نتيجة اتساع حركة التجارة الخارجية بعد الأزمة المالية 2017 - 2018 التي واجهت اقتصاديات الدول الآسيوية، حيث عملت هذه الدول على تشجيع الصادرات السلعية من خلال بعض المزايا النسبية، المتمثلة

في توفر اليد العاملة الرخيصة مقارنة بمثيلاً في أوروبا، بالإضافة إلى انخفاض العملات الآسيوية مقارنة بالدولار والأورو، وقد تمكنت الدول الآسيوية من ادخار تراكمات مالية مهمة دفعتها لإنشاء صناديق سيادية ابتداءً من سنة 2000، ومن بينها صندوق تيماسك في سنغافورة، شركة الاستثمار الحكومي في كوريا الجنوبية. لقد فاقت أصول الصناديق السيادية ذات المورد النفطي والغازي قيمة 243.4 تريليون دولار في شهر جويلية 2018 لتشكل حوالي 53.84% من الصناديق السيادية، وهذا أمر يعكسه وجود عدد كبير من الصناديق في الشرق الأوسط المعتمدة أساساً على عائدات النفط والغاز، في تكوين الصناديق السيادية التابعة لها، مثل المملكة العربية السعودية، أبو ظبي، الكويت وقطر، الإمارات العربية المتحدة، بالإضافة إلى دول آسيوية أخرى كروسيا التي تمتلك ثلاث صناديق سيادية تعتمد على النفط، وكذا كازاخستان وإيران والعراق، و في إفريقيا تأسس صندوق ضبط الإيرادات الجزائري سنة 2000 من خلال الفوائض المالية المترتبة عن أسعار النفط عن تلك المقدرة في الميزانية، كما أنشأ الصندوق السيادي الليبي معتمداً على الفوائض النفطية في سنة 2006، أما بالنسبة للموارد غير النفطية فتشمل الصناديق المملوكة من قبل الدول التي تعتمد على فوائض التجارة الخارجية وميزان المدفوعات وقد وصل إجمالي أصولها إلى 637.3 تريليون دولار في جويلية 2018، وتضم الصندوق السيادي الصيني وهونغ كونغ وإيرلندا...، وبعض الدول تعتمد في تكوين الصناديق السيادية الخاصة بها على المعادن، مثل صندوق الشيلي الذي يمول من مداخيل تصدير معدن النحاس .

## المطلب الثاني : معيار التمويل ووجهة الاستثمار

### أولاً : وجهة الإستثمار

يعتمد هذا المعيار على جغرافية توزيع استثمارات الصناديق السيادية داخليا أو خارجياً

**1 . صناديق الاستثمار المحلية:** وهي التي تعتمد على الاستثمار داخل الحدود الوطنية، وبذلك فهي استثمارات تهدف إلى تحقيق التنمية الوطنية، وتقترب في كثير من الجوانب من الشركات العمومية، لهذا لا نجد هذا النوع من الصناديق موجوداً في بعض التعريفات المحدودة أو الضيقة للصناديق السيادية، و التي تشترط قيام الصندوق باستثمارات في الخارج ليصبح صندوقاً سيادياً ، ومن إيجابيات هذا النوع أنه لا يضطر إلى التعامل مع الخارج، في ظل القوانين واللوائح المضادة، وكذا الاستثمار في بيئة أعمال داخلية معروفة، أما عن سلبياتها فتتعلق بكونها تقترب من الشركات العمومية، و تقوم بمنافسة القطاع الخاص،

كما أن الاستثمار في الداخل يعرض الصناديق لتكلفة الفرصة البديلة، المفروض الحصول عليها في الخارج، بالإضافة إلى عدم استفادتها من التكنولوجيا الناتجة عن مشاركتها في مشاريع مختلطة في الدول المتقدمة، مثل الصندوق السيادي الماليزي الخزانة في ماليزيا، والصندوق الوطني للتنمية في تايوان .

## 2. صناديق الاستثمار الدولية:

وهي الصناديق التي تقوم باستثمارات خارجية، حيث تقوم بصفقات للاندماج والتملك في الشركات الأجنبية، كما تعمل على شراء الأسهم والسندات الخاصة في العديد من القطاعات المالية والعقارية والخدماتية، ومن إيجابيات هذا النوع أنه يتقادم الاصطدام بالاستثمار الوطني العام أو الخاص، أما عن النقد الموجه لهذا النوع من الصناديق فيتمثل في كونه يتعرض لمخاطر سوقية عالية ، وكمثال على ذلك نجد جهاز قطر للاستثمار، الهيئة العامة للاستثمار، جهاز أبو ظبي للاستثمار الذي يستثمر في فرنسا وانجلترا وألمانيا، في القطاع العقاري والمالي والشركات التجارية<sup>1</sup>.

### ثانيا : معيار التمويل

ويقصد بمعيار التمويل المصدر الذي تكونت من خلاله أصول الصندوق السيادي، حيث نستمد أهم الفروع الممكنة من تعريف صندوق النقد الدولي للصناديق السيادية، الذي سبق وأن ذكرناه ، حيث يشير إلى أربع احتمالات ممكنة لتمويل الصناديق وهي إيرادات الموارد الأولية، المدفوعات الجارية، الخصصة وفوائض الميزانية العامة<sup>2</sup>.

### 1 . الصناديق الممولة من إيرادات المواد الأولية:

وهي الصناديق التي شكلت من الفوائض المالية المترتبة عن بيع الموارد الطبيعية كالنفط، الغاز الطبيعي، الفوسفات، الحديد، النحاس...الخ، ومن بين الدول المالكة لصناديق ممولة من فوائض الموارد الأولية نجد النرويج، المملكة العربية السعودية، الجزائر، الكويت، ليبيا، بتسوانا، الشيلي .

### 2 . الصناديق الممولة من المدفوعات الجارية:

<sup>1</sup> ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مرجع سبق ذكره، ص14.

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، مرجع سابق، ص 63.

حيث أدى ارتفاع احتياطات النقد الأجنبي المودعة لدى البنوك المركزية، نتيجة زيادة صادرات الدول في آسيا وأمريكا اللاتينية، إلى إنشاء صناديق سيادية تحتفظها الثروة لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، حيث نجد هذا النوع من الصناديق في كل من الصين وسنغافورة.

### 3. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة:

تحصلت بعض الدول على مبالغ مالية ضخمة جراء تحويل ملكية المؤسسات العمومية إلى القطاع الخاص، فمثلاً وصلت نواتج الخوصصة في الجزائر التي بدأت سنة 2003 إلى غاية سنة 2008 حوالي 16 مليار دولار، وكمثال على الدول التي أسست صناديق من عائدات الخوصصة نجد ماليزيا وأستراليا .

### 4. الصناديق الممولة من فوائض الميزانية:

تسمح فوائض الإيرادات العامة بخلق كتلة نقدية كافية لإنشاء صناديق سيادية موجهة لأغراض اقتصادية كلية دون استعمالها بالشكل الذي يزيد الإنفاق والتضخم، ومن بين هذه الصناديق شركة الاستثمار في كوريا الجنوبية و الصندوق السيادي في فنزويلا<sup>1</sup>.

ويمكننا القول أن الآليات التي يعمل وفقها كل صندوق تختلف من شكل لآخر، لكن مهما يكن من أمر فإن الصناديق السيادية لا تقف عند نوع خاص ومحدد من الأهداف، فمثلاً يمكن أن ينتقل صندوق من شكل إلى آخر وفق معطيات كل مرحلة، حيث انتقلت أغلب الصناديق عقب الأزمة المالية العالمية إلى التركيز على الاستثمارات المحلية والابتعاد عن الأسواق المالية العالمية بعدما غابت الثقة فيها، كما يمكن أن يتحول صندوق الاستقرار إلى صندوق استثمار الاحتياطيات، في الحالة التي تتوفر السيولة اللازمة لدى السلطات العامة للدولة لتسيير الميزانية السنوية، وكذا توفر الأصول الكافية لتغطية النفقات في الأجل الزمنية المرغوب فيها، أو تتحول بسبب الانتقال من إستراتيجية التحوط من تقلبات أسعار المواد الأساسية في المدى القصير، إلى تكوين مدخرات لضمان حقوق الأجيال في المدى البعيد، كما يمكن أن يجمع الصندوق السيادي بين العديد من الأهداف في وقت واحد، بحيث يكون صندوق استقرار وادخار ويمكن استخدامه في التنمية المحلية واستقرار الميزانية وكمثال على هذه المقاربة تقوم صناديق الثروة السيادية في ليبيا وأذربيجان والمكسيك والنرويج، بمهام ضمان استقرار العائدات ووظيفة الادخار، حيث يهدف صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج إلى الاستثمار والاحتفاظ بالثروة للأجيال المستقبلية، وتمويل المعاشات

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية



والحفاظ على استقرار الميزانية العامة، وصندوق المستقبل في استراليا الذي يهدف إلى الادخار واستقرار وديمومة نظام التقاعد، والصندوق الكازاخستاني الذي يقوم بالادخار والتنمية المحلية، كما يقوم صندوق ايرلندا بحماية المعاشات التعاقدية وتمويل الحاجات التنموية المحلية ودعم البنوك والمؤسسات المالية، و يمكننا الجزم بأن مصادر التمويل السالفة الذكر تبقى مؤقتة وثابتة عند سنوات تأسيس الصناديق السيادية، ويمكن الانتقال من مصدر تمويل إلى آخر حسب تطورات الصندوق والمتغيرات الاقتصادية المستجدة، فمثلاً يمول جهاز أبو ظبي للاستثمار من النفط لكنه في السنوات الأخيرة أصبحت عوائدها لاستثمارية تمثل جزءاً هاماً من إيراداته<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث : معيار الاستقلالية

وهي العلاقة الموجودة بين الحكومة والصندوق، ففي بعض الأحيان نرى صناديق تسيطر عليها الدولة بشكل تام، في حين نجد أن بعض الصناديق الأخرى تستقل بإدارة خاصة وهيكل نظامي يسير أصولها، والعبرة من هذا التقسيم إعطاء الحجة على إمكانية أن يكون لاستقلالية الصندوق دور في نجاحه.

#### 1. الصناديق غير المستقلة:

هي الصناديق التابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية في إدارة شؤونها وفي اتخاذ القرارات الخاصة بها، ولا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة بالشكل المطلوب، وغالباً ما تكون هذه الصناديق السيادية مرتبطة بحسابات الميزانية، مما يزيد من سبل الإنفاق فيها، والنقد الموجه لهاته الفئة من الصناديق التي تنشط وفق أجنداث سياسية لوزراء الحكومة ومدراء البنوك المركزية وتفتقر للرقابة الفعالة والحوكمة الرشيدة، وكمثال على هذه الصناديق نجد صندوق ضبط الإيرادات، الهيئة العامة للاستثمار، و الصندوق السيادي في أنغولا الذي يسير من قبل أمانة الشؤون الاقتصادية لرئيس الجمهورية.

#### 2 . الصناديق المستقلة:

وهي الصناديق المستقلة عن الإدارة الحكومية بشكل تام أو نسبي، حيث تنطلق من رؤيتها الذاتية وتتخذ قراراتها واستراتيجياتها الاستثمارية وفق أفق مستقل وبعيد عن التوجهات الحكومية، حتى وإن كانت مملوكة للدولة إلا أنها تراعي دائماً الأهداف الاقتصادية، وتدار هذه الصناديق من قبل أجهزة خاصة وإدارات تتسق عملها مع البنوك المركزية، وعادة ما تسير من قبل كفاءات محلية أو أجنبية مختصة في الميدان

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه ، مرجع سابق ، ص 70.

المالي والأسواق العالمية، كما تخضع لمختلف أنواع الرقابة التشريعية والإدارية والخاصة وحتى الرقابة الذاتية المتولدة عن مجلس إدارة الصندوق، كما تقدم حصيلتها الدورية إلى الرأي العام مما يعزز سبل الشفافية لديها، ومن بين هذه الصناديق نجد صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي، صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي في الشيلي، جهاز أبو ظبي للاستثمار في الإمارات العربية المتحدة، الذي يدار من قبل مجلس للإدارة ومدير عام والعديد من الأقسام التي تدير الاستثمارات المتنوعة للجهاز<sup>1</sup>

## خاتمة الفصل :

إن الصناديق السيادية بشكل عام ومفهومها النظري، من خلال توضيح التعاريف المختلفة التي تم التطرق إليها، سواء التعاريف الموسعة التي تأخذ جميع الصناديق الموجودة في العالم ضمن خانة الصناديق

<sup>1</sup> حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه الصناديق السيادية في الجزائر انشاء صندوق سيادي في الجزائر ، سنة 2019 ، ص 57.

السيادية، مما يزيد من عددها وحجمها، أو تلك التعاريف التي تعتمد على قواعد موضوعية مضبوطة لتحديد الصناديق، بالإضافة إلى دراسة أنواع الصناديق السيادية الموجودة وأهم الصناديق السيادية الموجودة في العالم، ودورها في الاقتصاديات المحلية بشكل خاص والاقتصاد العالمي بشكل عام، وهذا من أجل إعطاء صورة واضحة وجلية عن هذا المفهوم الاقتصادي وفهمه بصورة دقيقة وفهم أسباب ظهوره ومبررات تطوره.

وهناك أنواع مختلفة من صناديق الثروة السيادية حسب اختيارات كل دولة وأهدافها، مما أضفى على الظاهرة الاقتصادية تنوعاً كبيراً، حيث تعد الصناديق السيادية في بعض الدول كأداة لتقادي الأزمات المستقبلية، وملجأً أخيراً في مواجهة النكسات الاقتصادية، كما تسمح الصناديق بخلق نوع من التوازن المالي في المدى المتوسط والطويل، كما تهدف الدول عموماً من إنشاء الصناديق السيادية إلى تخزين جزء من تراكم الثروة في وقت معين، مما يخلق نوع من الثقة في الاقتصاد المحلي، باعتبارها صمام أمان في حال الهزات الاقتصادية، إلا أن الأزمة المالية العالمية أثرت بشكل كبير على الأصول المملوكة لصناديق الثروة السيادية وعلى استثماراتها، خاصة تلك المنجزة في القطاعات المالية في الولايات المتحدة وأوروبا وآسيا، مما أثر على سلوكياتها الاستثمارية الجغرافية والقطاعية، كما عرقلت الإجراءات الحمائية في البلدان المضيفة من حركية الصناديق ودفعتها إلى إعادة بلورة معايير حوكمتها وشفافيتها<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> هاجر يحيى، سياسات ترشيد دور الصناديق السيادية ، دراسة حالة ضبط الموارد بالجزائر ختصص مالية بنوك وتأمينات، جامعة سطيف ، الجزائر ص 10-20 .

# الفصل الثاني

## متطلبات انشاء الصندوق

### السيادي في الجزائر

## الفصل الثاني : متطلبات انشاء الصندوق السيادي في الجزائر

تشير تجارب الصناديق السيادية المذكورة في الفصل السابق، إلى أهمية إرساء قواعد صارمة في الإدارة والتسيير والاستثمار، لتحقيق أهداف الاستمرار والتطور عبر الزمن، حيث تتجلى هذه المبادئ في بناء هيكل مؤسساتي قوي مبني على أسس الحكم الراشد، إتباع قواعد العمل الموازني في ميدان الإيداع والإنفاق، إتباع قواعد الاستثمار خاصة فيما يخص دراسة العائد وحجم المخاطر، شفافية المعطيات والبيانات الصادرة عن الصندوق، وأخيرا تفعيل أسس الرقابة الجيدة على أشغاله، وهي القواعد والميكانيزمات الكفيلة بنجاح صندوق الثروة السيادي.

ويعد صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر صندوقا سياديا أسس في سنة 2000 ، نتيجة تحسن بعض المؤشرات الاقتصادية، حيث يهدف إلى تخفيض المديونية العمومية الداخلية والخارجية، وكذا العمل على حماية الميزانية العمومية من تقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية وانخفاضها دون السعر المرجعي المحدد<sup>1</sup>.

## المبحث الأول : الشروط الأساسية لإنشاء الصندوق السيادي

إن غالبية الدول الغنية بالموارد الطبيعية كالنفط أو الغاز الطبيعي أو المعادن...، أو تلك الدول التي تمتاز بفوائض عالية للمالية العامة أو التجارة الخارجية...، على إنشاء صندوق ثروة سيادي للقيام بعملية إدارة الأموال الضخمة، إما لاستغلالها في أوقات العجز أو ادخارها للأجيال المستقبلية، أو لتمويل العمليات التنموية، أو لقيام مشاريع استثمارية بشكل أكثر كفاءة<sup>2</sup>، لذلك فإن الخطأ المقصود أو غير المقصود في إدارة الأموال العامة، يؤدي إلى نتائج وخيمة وإلى إهدار أصول مالية ضخمة.

لذا فإن تحقيق الصندوق ق للأهداف الاقتصادية المطلوبة يتطلب وفق العديد من الدراسات إرساء بعض من القواعد الأساسية في عمل الصندوق السيادي، لا سيما في مجال بناء هيكل العمل والحوكمة،

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، صناديق السيادية الراهنة و الأزمة العالمية ، مؤتمر حول: الأزمة المالية العاملة وكيفية عالجها من

منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة اجلانان، طرابلس، لبنان، 2009 ، ص 13-14

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه مرجع سابق ، ص 234

العمل وفق قواعد الميزانية، العمل على استراتيجيات استثمار دقيقة، شفافية المعطيات والبيانات و الرقابة على عمل الصندوق<sup>1</sup>.

تسعى العديد من الدول الغنية بالموارد الطبيعية كالنفط أو الغاز الطبيعي أو المعادن...، أو تلك الدول التي تمتاز بفوائض عالية للمالية العامة أو التجارة الخارجية...، على إنشاء صندوق ثروة سيادي للقيام بعملية إدارة الأموال الضخمة، إما لاستغلالها في أوقات العجز أو ادخارها للأجيال المستقبلية، أو لتمويل العمليات التنموية، أو لقيام مشاريع استثمارية بشكل أكثر كفاءة ، لذلك فإن الخطأ المقصود أو غير المقصود في إدارة الأموال العامة، يؤدي إلى نتائج وخيمة وإلى إهدار أصول مالية ضخمة .

وعليه فإن تحقيق الصندوق للأهداف الاقتصادية المطلوبة يتطلب وفق العديد من الدراسات إرساء بعض من القواعد الأساسية في عمل الصندوق السيادي، لا سيما في مجال بناء هيكل العمل والحوكمة، العمل وفق قواعد الميزانية، العمل على استراتيجيات استثمار دقيقة، شفافية المعطيات والبيانات، الرقابة على عمل الصندوق.

### المطلب الأول: البناء الهيكلي للصندوق السيادي

#### أولا : الهيكل المؤسساتاتي:

للصناديق السيادية شكلان أساسيان فيما يخص نظام الإدارة والتسيير الداخلي، حيث نلاحظ بعض الصناديق السيادية التي تحتكم إلى هيكل إداري منظم تحكمه علاقات قانونية مع باقي المؤسسات الأخرى في الدولة<sup>2</sup>، مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار أو الهيئة العامة للاستثمار في الكويت أو صندوق الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي في الشيلي ، وهناك البعض الآخر من الصناديق السيادية التي لا تمتلك هيكل إدارية خاصة وتدار من قبل وزارة المالية أو أحد فروع البنوك المركزية ، مثل ما هو الحال في صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، وغالبا ما ينزاح الهيكل المؤسساتاتي للصندوق السيادي وفق الأهداف المسطرة له، حيث تختلف التركيبة الفنية للصندوق المخصص للاستقرار عن الصندوق الذي يقوم باستثمارات وطنية

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه مرجع سابق ، سنة 2019 ، ص 234

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه مرجع سابق ، سنة 2019 ، ص 335.

وأجنبية متنوعة<sup>1</sup>، وتشير دراسة أن الصناديق المستقلة عن التوجيهات الحكومية والسياسية غالباً ما تكون ناجحة أكثر من المقيدة بالتعليمات الحكومية، حيث يؤدي تملك الحكومات للمشاريع إلى الفشل وسوء التسيير، حيث يقتصر دور الحكومات في زيادة الحوافز وتخفيض مستوى التدخل، ولذلك يتطلب نجاح الصناديق السيادية هيكل إداري مستقل ذو إطارات ذات كفاءة عالية، وهذا لتحقيق الأهداف متوسطة وطويلة الأجل، كما يتطلب نجاح الصندوق السيادي فصل الجهة المالكة عن الجهة المسيرة للصندوق، حيث تعمل الأولى على وضع الخطط بينما تقوم الجهة الثانية بتنفيذ هذه الخطط وفق استراتيجيات معينة و يشمل الهيكل الإداري للصندوق مدير عام وبناء هرمي يضم الوحدات الفرعية المختصة والمكاتب ووحدات التدقيق المحاسبي الداخلية والمستقلة، حيث يسمح التقسيم الإداري من توضيح المهام بدقة وعلاقة كل جهة بالأخرى، خاصة بين وزير المالية، مديري الصندوق، السلطة التشريعية، المسيرين الخارجيين...، مثل ما يعمل وفقه صندوق مبادلة، صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج، جهاز أبو ظبي للاستثمار.

كما يمنح التقسيم الهيكلي الجيد من زيادة الشفافية والروابط الأساسية في التحاور والاتصال، وكذا الوصول إلى النتائج التي ترسمها السلطات الحكومية وإدارة الصندوق سواء ما يتعلق بالادخار أو الاستقرار، ويقضي الهيكل المؤسسي على الاختلالات التي يمكن أن تصيب إدارة الصندوق السيادي، وأي تحولات في إستراتيجية الاستثمار أو سبل الإيداع والسحب ، حيث تتولى كل إدارة من هذا الهيكل المبين في الدساتير الوطنية، القوانين، اللوائح التنظيمية، مسؤوليتها الكاملة عن الإخفاقات الإدارية والتجاوزات المالية، كما يسمح الهيكل المؤسسي الخاص بالصندوق باقتراجه من شكل الشركات الخاصة التي تسعى إلى النجاح، من خلال التعاقد مع مسيرين أكفاء وذوي خبرات عالية وطنيين أو أجانب، والأمر الذي يفرض وجود هيكل إداري للصندوق السيادي، هو التساؤل الذي يمكن أن نطرحه في قابلية وجود هياكل للوزارات

<sup>1</sup> أنظر هيكل الحوكمة في جهاز أبو ظبي للاستثمار :متوفر من خلال التقرير السنوي 2017 ، على الرابط الالكتروني :

<http://www.adia.ae/En/pr/2017>

المختلفة في الدولة التي تدير في بعض الأحيان مخصصات مالية لا تعد أن تقارن بأصول الصندوق السيادي<sup>1</sup>.

## ثانيا : مكونات الهيكل المؤسسي

يتكون الهيكل المؤسسي للصندوق السيادي من الهيئات والمصالح الآتية:

- **الهيئة العليا للصندوق:** تتضمن الهيئة العليا للصندوق من الهيئة التشريعية والتنفيذية ومجلس المحافظين للبنك المركزي، حيث تعمل هذه الهيئة على المصادقة على عمليات الإيداع والسحب، المصادقة على قرارات المسيرين، اختيار مديري الإدارة للصندوق المبدأ السابع من مبادئ سننباغو الذي يشير إلى أن الجهة المالكة تتولى تعيين كبار المسيرين في الصندوق، وعادة ما تمثل هذه الهيئة في مجلس إدارة الصندوق مثل ذلك الموجود في جهاز أبو ظبي للاستثمار، حيث تعمل هذه الهيئة على متابعة مديري الصندوق ومراقبتهم وتقييمهم وفق الأهداف التي تم تسطيرها للصندوق السيادي.
- **الهيئة الاستشارية:** تتكون هذه الهيئة التشريعية من مجموعة واسعة من الخبراء والقانونيين والأكاديميين، حيث تعمل الهيئة على تقديم الاستشارات القانونية والإدارية اللازمة لعمل الصندوق، كما تسمح بتوضيح طرق ومناهج الاستثمارات، وحتى مراقبة عمليات الإيداع والسحب من الصندوق، ويمكن أن تضم هيئة المستشارين خبراء أجانب، بحيث يكون دورهم جد ايجابي لرسم السياسات والاستشراف.

- **هيئة مسؤولي الصندوق:** هيئة مسؤولي الصندوق هي الهيئة التي تسمح بإجراء عمليات الإيداع والسحب والاستثمار والتحويلات، حيث يمكن أن يرأسها رئيس الدولة، الوزير الأول، وزير المالية، أو وكلاء من وزارة المالية أو من البنك المركزي أو حتى وحدات خاصة مثل أجهزة الرقابة، يمكن

<sup>1</sup> حمد السويدي وهايما كاروانا، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، المدة والغرض الخاص، صندوق النقد الدولي، أكتوبر



أن تمنح لها صلاحيات واسعة في مراقبة الإدارة والتسيير، والعمل على مراقبة تنفيذ الاستثمارات والتقييد بعمليات الفوقية.

- **هيئة مسيري الصندوق:** إن اختيار مسيري الصندوق أحد أهم الخطوات اللازمة لبناء الصندوق السيادي، باعتبارهم المسؤولين عن تحقيق الأهداف المختلفة، حيث تتكون هيئة المسيرين من إدارات وزارة المالية أو البنك المركزي و في بعض الحالات تكلف الوحدات المستقلة هذه العملية، وتقوم هيئة مسيري الصندوق بمهام العمليات الدولية، تقديم النصائح لمصلحة تسيير الاستثمارات، واختيار المسيرين الخارجيين وتقديم التقارير إلى الهيئات الوصية، ويمكننا الإشارة إلى بعض أنواع هيئات التسيير في الصناديق السيادية:

- وزارة المالية: مثل الصندوق السيادي في ألاسكا.

-البنك المركزي: مثل صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي.

-إدارات خاصة : مثل جهاز أبو ظبي للاستثمار، صندوق البيرتا، الهيئة العامة للاستثمار<sup>1</sup>.

- **مجلس الإدارة والمراقبة:** يقوم بالمصادقة على ميزانية الصندوق ودراسة وتقييم التغيرات الواردة على استراتيجيات توزيع الأصول الاستثمارية، بالإضافة إلى المصادقة على تغيرات إدارة المخاطر، ف مثلا يقوم البرلمان بالرقابة على أعمال الصندوق السيادي النرويجي، صندوق ألاسكا، صندوق ترينيداد و توباغو، في حين يتولى رئيس الدولة عمليات مراقبة صندوق أدريجان وكازاخستان، بينما نجد أن وزير المالية هو من يراقب صندوق الشيليم ثلا أو روسيا، أما في بعض الحالات فنجد أن المراقبة توكل إلى مجلس المحافظين للبنك المركزي مثل صندوق بتسوانا<sup>2</sup>.

- **المجلس التنفيذي أو المدير العام :** توكل إليه مهام متابعة كل عمليات الاستثمار، دراسة ميزانية الصندوق والعمل على مراقبة تنفيذها، الإشراف على عمليات التوظيف الخاصة بمديري الأعمال،

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه ، مرجع سابق ، ص 337

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، مرجع سابق ، ص 214

الموارد البشرية، التكوين...، كما يعمل على تقديم استراتيجيات العمل والهيكلية، ومتابعة وتسيير مكاتب المحاسبة الداخلية

• **مكتب التنظيم:** يعمل مكتب التنظيم على القيام بعمليات تقديم التقارير الدورية الصادرة عن الهيئات الخاصة بالمتابعة والتقييم، كما يعمل على تنسيق العمل مع كل من مكاتب المحاسبة الداخلية والخارجية<sup>1</sup>.

• **مكتب إدارة المخاطر:** يعمل هذا المكتب على دراسة وتحليل معدلات المخاطر، والتدقيق في جميع العمليات والقروض التي يقدمها الصندوق، وكذا المخاطر السوقية والتشغيلية ومخاطر الائتمان التي يتعرض لها.

• **مكتب الاستثمار:** يقوم بالبحث على الأسواق وفرص الاستثمار فيها، متابعة وتنظيم عمل المسيرين الأجانب، التحضير الدوري للتقارير المتعلقة بسير العمليات، وفي تجربة صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج توكل هذه المهام إلى مصلحة الاستثمارات، التي تشرف على الإدارات الخارجية الموزعة على مكاتب الصندوق، حيث تقوم المصلحة بمتابعة نشاطات الأسواق والبحث عن فرص الاستثمار ذات العائد المرتفع والمخاطر المتدنية<sup>2</sup>.

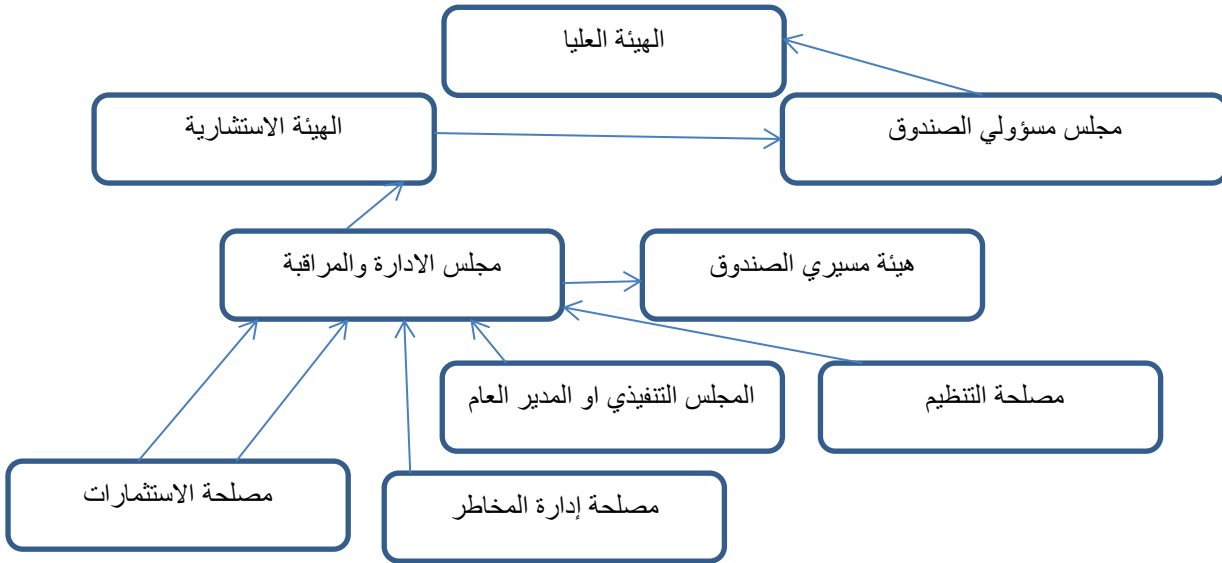
إن أهمية الصناديق السيادية وفعالية وجودها في الاقتصاد، إنما تتحدد ضمن الإطار المؤسسي التي أنشأت فيه، فدولة المؤسسات بكل مقتضياتها، لا يمكنها أن تسمح بممارسة أنشطة اقتصادية في جو من الضبابية والتكتم وعدم الإفصاح، حيث أن سلبيات هذه الأخيرة تكمن في استباحة التبذير والفساد التي تؤدي إلى تآكل أصول الصندوق عبر الزمن، وعليه فمن المهم على دولة القانون أن تسعى إلى إنجاح النظام المؤسسي وتعزيز الحكم الراشد وإدارة المعلومات، حتى يساهم في تدعيم السلوك الرشيد لسير المؤسسات بشكل عام والصندوق السيادي بشكل خاص، كما ينبغي إصلاح نظم المالية العمومية وأسلوب

<sup>1</sup> حمد السويدي وهايما كاروانا، مرجع سابق ص 12 .

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، مرجع سابق ص 210.

الإففاق من الصندوق السيادي وفي ذلك يقول الأستاذ أن الحوكمة أساس ومستقبل الصناديق السيادية، إذ أن الافتقار للشفافية والحكم الراشد يحدث غموضاً لدى المستثمرين الآخرين، وعدم الامتثال لقواعد الحوكمة من شأنه أن يفقد الثقة في الدواعي التجارية لاستثماراتها على المستوى العالمي.

### هيكل تنظيمي للصندوق السيادي :



المصدر : Andrew Bauer; fonds de ressources naturelles; p 39

إن أهمية الصناديق السيادية وفعاليتها وجودها في الاقتصاد، إنما تتحدد ضمن الإطار المؤسسي التي أنشأت فيه، فدولة المؤسسات بكل مقتضياتها لا يمكنها أن تسمح بممارسة أنشطة اقتصادية في جو من الضبابية والتكتم وعدم الإفصاح، حيث أن سلبيات هذه الأخيرة تكمن في استباحة التبذير والفساد التي تؤدي إلى تآكل أصول الصندوق عبر الزمن، وعليه

فمن المهم على دولة القانون أن تسعى إلى إنجاح النظام المؤسساتي وتعزيز الحكم الراشد وإدارة المعلومات، حتى يساهم في تدعيم السلوك الرشيد لسير المؤسسات بشكل عام والصندوق السيادي بشكل خاص، كما ينبغي إصلاح نظم المالية العمومية وأسلوب الانفاق من الصندوق السيادي<sup>1</sup>.

- **حوكمة إدارة وتسيير الصندوق:** طريقة عمل جماعية منظمة، تسعى إلى تحقيق الأهداف المسطرة في الوقت المناسب وبالجهد تعرف الحوكمة إلى ذلك الأسلوب من الإدارة والتسيير الجيد، الذي يستند إلى معايير العدالة والإنصاف واليقين والشفافية، والذي يهدف إلى القضاء على الفساد وسوء الاستخدام الناجم عن البيروقراطية أو المحاباة أو استغلال النفوذ، وحوكمة الصندوق السيادي عامل هام جدا في تصويبه نحو الأهداف التي أنشأ من أجلها من جهة، ومن جهة أخرى فإن سوء الحوكمة والضبابية في التسيير تؤدي بالضرورة إلى فقدان أموال ضخمة ملك لأفراد الشعب<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني : العمل وفق استراتيجيات استثمار دقيقة

يتطلب نجاح الصندوق السيادي وجود رؤية وهدف على المدى البعيد، يرمي إلى تحقيق الأهداف بشتى الطرق والوسائل .

إن قواعد الاستثمار من العناصر المهمة في تحديد مستقبل الصندوق السيادي، وكفاءته في تحقيق الأهداف وتجنب المخاطر، حيث تعمل القواعد الاستثمارية المنظمة على تحقيق عوائد مالية مرتفعة ، لكن لا بد من التنويه إلى أن قواعد الاستثمار تتطلب موارد بشرية عالية الكفاءة، يمكن أن تتولى توظيف أموال الصندوق السيادي في استثمارات متنوعة محليا أو أجنبيا ، لذلك يجب أن تسعى الهيئة المكلفة بالإشراف على الصندوق إلى الاعتماد على معايير دقيقة في التوظيف<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> ايريك لو بورينو وإبراهيم الجمالي، صندوق سيادي للبنان :توصيات أولية، جريدة السادسة العدد 05 ، بيروت 2014 ، ص69.

<sup>2</sup> مظهر محمد صالح، صناديق الثروة السيادية :تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق، ص 02

<sup>3</sup> مظهر محمد صالح، صناديق الثروة السيادية ، مرجع سابق ، ص 02

في السابق اتخذت استثمارات صناديق الثروة السيادية إستراتيجية التوطن التقليدية، والتي تتمثل في شراء الدين وسندات الخزنة أو شراء حسابات بنكية مقومة بالدولار أو باليورو، ثم أخذت بعدها تسير بمنهجية أكثر مجازفة ومخاطرة وعدم الاعتبار لمعيار العائد/الخطر من خلال الاستثمار في الأسهم والشركات الخاصة في الخارج، التي تتميز بعوائد مرتفعة ومخاطر عالية، بحيث يمكننا القول أن الصناديق السيادية تحولت في السنوات التي سبقت الأزمة من المستثمر المتحوط إلى المستثمر المضارب، ويمكننا تقسيم الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية إلى قسمين:

**استثمارات الصناديق السيادية التقليدية:** لفترة طويلة سارت القاعدة التقليدية أن ينزاح الاستثمار بشكل عام من الدول الغنية ذات المعدلات المنخفضة للنمو، إلى الدول النامية التي تتميز بمعدلات نمو أعلى، وسميت بالحركة الطبيعية لرؤوس الأموال في الهيكل المالي العالمي الرأسمالي ، إلا أن استثمارات صناديق الثروة السيادية كسرت هاته القاعدة، حيث أصبحت الاستثمارات تتجه من الدول النامية والناشئة مثل دول مجلس التعاون الخليجي، إلى الدول الغنية وخاصة دول منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، ولذا أصبحت صناديق الثروة السيادية تعبر عن فئة جديدة من المستثمرين العالميين ذات أدوات وخصائص استثمارية جديدة ومختلفة، وقبل الأزمة المالية العالمية قامت استثمارات صناديق الثروة السيادية بالاعتماد على إستراتيجية الاستثمار في السندات، التي تتميز بدخل ثابت لكنه منخفض، وهو الخيار المفضل لمنهجية الاستثمار فيصناديق الثروة السيادية قبل الأزمة، ومن الناحية التاريخية نجد أن الصناديق السيادية اعتادت على هذا النوع من الاستثمارات الدولية. وقد تركز هذا النوع من الاستثمار في سندات الخزنة الأمريكية والأوروبية، حيث يتميز هذه النوع من الاستثمارات بقلة المخاطر وضمان الأرباح، وإمكانية الحصول على السيولة بشكل سريع، غير أنه ينطوي على سلبيات كثيرة تتضمن انخفاض العائد السنوي من هذا الاستثمار، والذي يرتبط بوجود فارق بين القيمة الاسمية للعائد والقيمة الحقيقية له.

**استثمارات الصناديق السيادية الحديثة:** وهي الاستثمارات التي ظهرت منذ الأزمة المالية العالمية في مناطق مختلفة وفي قطاعات أكثر تنوعاً، حيث غيرت الصناديق السيادية من استراتيجياتها الاستثمارية التي تتركز على القطاع المالي والبنكي إلى قطاعات أخرى أكثر مخاطرة وأكثر ربحية، عدا بعض الصناديق الأخرى التي حافظت نوعاً ما على توجهاتها السابقة مثل جهاز قطر للاستثمار كما تحولت الصناديق السيادية من الاستثمار في السندات وبشكل خاص سندات الخزينة الأمريكية إلى استثمارات أكثر تنوعاً مثل الاستثمار في الأسهم و السندات الخاصة بالشركات، المؤسسات المالية، صناديق التحوط، الصناديق الخاصة، العقارات، مؤسسات الاعمار والبنية التحتية والفنادق... الخ، ويشتمل هذا النوع من الاستثمار القيام بشراء أسهم وسندات المؤسسات والشركات الأجنبية، حيث أخذت العديد من صناديق الثروة السيادية نفس الطريقة في توظيف التراكبات المالية المترتبة عن فوائض الحسابات الجارية، كآلية جديدة تمكنها من تنويع مصادر الدخل الوطني والتحوط من تقلبات الأسواق الدولية النفطية، وعلى العموم يتميز هذا النوع من الاستثمارات بالعائد المرتفع ويقترّب من استثمارات صناديق التحوط وصناديق الاستثمار الخاصة هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ينطوي على مخاطر متعددة تتعلق بانخفاض قيمة الأسهم لفترات طويلة زمنياً، ومن بين القطاعات الحديثة التي استثمرت فيها الصناديق السيادية نجد:

- **القطاع العقاري:** في البداية يمكننا القول أن استثمار صناديق الثروة السيادية في القطاع العقاري، هو إستراتيجية تقتصر على بعض الصناديق ذات الأصول العالية، حيث لاحظنا أن هناك علاقة وطيدة بين ما يملكه الصندوق السيادي من أصول ضخمة وبين ميوله للاستثمار في هذا القطاع، بدليل أن الاستثمار في هذا القطاع يتركز على الصناديق التالية جهاز أبو ظبي للاستثمار، شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة، الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي وجهاز قطر للاستثمار.

- قطاع تكنولوجيا: قام صندوق مبادلة في أبو ظبي بشراء حصص في مجموعة AMD المختصة في أجهزة الإعلام الآلي بنسبة تقدر بحوالي 08 بالمائة، كما قام بالاستثمار في شركات الاعلام الآلي .

أهمية القواعد الاستثمارية لصندوق الثروة السيادي : إن الامتثال السليم لقواعد العمل الاستثماري للصندوق السيادي، من شأنه أن يولد العديد من النتائج الايجابية على سيرورة العمل في الصندوق، خاصة في ما يرتبط ب:

- تحسين معدلات العائد الدوري لأصول الصندوق السيادي، مما يسمح بمضاعفة حجم الأصول المدارة؛
- تجنب الانخفاض غير المتوقع في موارد الصندوق الناجمة عن انخفاض أسعار الموارد الأولية .
- استخدام عوائد الصندوق كمرجع لتحديد الاقطاعات الموجهة للميزانية؛
- أن تصبح الأصول الناجمة عن تحويلات الموارد الأولية في مأمن عن التقلبات السوقية؛
- أن يكون رصيد الأجيال المستقبلية من الثروة محفوظ وغير معرض للاستنزاف؛

• **متطلبات القواعد الاستثمارية لصندوق الثروة السيادي :** القواعد الاستثمارية هي الأسس التي يعتمد عليها للوصول إلى الأهداف التي تم التخطيط لها، وعدم تحمل المخاطر والخسائر المالية، تجاوز الخطأ الحد المقبول، أو حدوث تغيرات في معدلات العائد.

- **تحديد التوجهات الاستثمارية السليمة لصندوق الثروة السيادي:** وهو أمر مهم جدا بالنسبة لصناديق الثروة السيادية، التي تخصص في إقامة مشاريع استثمارية سواء على المستوى المحلي أو الأجنبي، حيث يتطلب ذلك دراسات جدوى معمقة للبيئة الاستثمارية، مستوى العائد، درجة المخاطر، وهي العناصر التي تتوفر في العديد من الصناديق<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مظهر محمد صالح، صناديق الثروة السيادية: تقييم أولي لتجربة صندوق تنمية العراق، مرجع سابق ، ص 02

- **وضع مجلس لأخلاقيات الاستثمار بالصندوق** : حيث يعمل المجلس على تقييد الصندوق السيادي بالمعايير الأخلاقية للاستثمار، وعدم الاستثمار في شركات الأسلحة والذخيرة، الشركات التابعة للدول التي تنتهك حقوق الإنسان، شركات تهدد الحياة البيئية، وفي هذا الإطار قدمت ستة صناديق سيادية لأبوظبي، السعودية، النرويج، قطر، نيوزيلندا والكويت إلى الرئيس الفرنسي في شهر أوت 2018 استراتيجياتها الاستثمارية التي تسعى لحماية البيئة وتجنب مخاطر التلوث، خاصة مع حرص فرنسا على إنجاز توصيات مؤتمر باريس للمناخ بعد انسحاب الولايات المتحدة الأمريكية<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث : شفافية المعطيات والبيانات

يؤكد العديد من الاقتصاديين على أهمية الشفافية في المالية العامة، وفي تطوير إيرادات الموارد الأولية والتخفيف من المخاطر المرتبطة بالفساد، وتعتبر الشفافية عامل مهم جدا في تقادي الأزمات ونجاح الصناديق السيادية، حيث يتم التواصل الدوري مع الجمهور وإعلامهم بالتطورات الحاصلة في الصندوق سواء الايجابية أو تلك السلبية، ويتضمن إعلام الجمهور النشر العام للأرقام والبيانات الاستثمارية، وتطور الأرصدة ومعدلات العائد الفصلية والسنوية، والتوجهات الاستثمارية الداخلية والخارجية ومعدل المخاطر والتوزيع الجغرافي لمناطق الاستثمار والأسس المرجعية لشركات التصنيف الدولي.

وتوصي مبادئ سنتياغو بأهمية تقديم التقارير طبقا لمعايير المحاسبة الدولية أو القومية المعمول بها ، حيث نجد العديد من الصناديق السيادية الناجحة عالميا سواء من حيث تراكم الأصول أو من حيث معدلات العائد السنوي لاستثماراتها ، تحتكم إلى أسس ومعايير عالية للشفافية، على غرار كل من الصندوق السيادي النرويجي، صندوق نيوزيلندا، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي، وصندوق تيماسك في سنغافورة.

<sup>1</sup> Reuters; Six fonds souverains présentent leur stratégie climat à Macron;



✓ **أهمية الشفافية :** تعني الشفافية درجة انسياب المعلومات والبيانات إلى كافة أطراف لمجتمع ، حيث تسمح الشفافية بتداول المعلومات والبيانات الخاصة بأنشطة الصندوق، ومدى تطور أرصدته وعوائده الاستثمارية عبر الزمن، كما تقود الحكومة إلى العمل بشكل أكثر كفاءة واحترافية، تتفادى من خلالها الأزمات وتعمل على تحسين بيئة الأعمال<sup>1</sup> ، حيث تتطلب الشفافية تقسيم واضح وعادل للمسؤوليات والمهام داخل الصندوق والولوج السريع والمباشر للبيانات وهناك العديد من الأمثلة على غيابا لشفافية لصناديق الثروة السيادية، فمثلا لم يستطع صندوق الادخار في كندا من الوصول إلى أهدافه طول فترة امتدت حوالي 25 سنة، كما لم تتجح العديد من صناديق الاستقرار في أندريجان، فنزويلا، كازاخستان من حماية اقتصادياتها الوطنية جراء تقلبات الأسعار في الأسواق الدولية، حيث تسمح شفافية البيانات بتحقيق ما يلي :

- جعل الصندوق أكثر كفاءة في إدارة موارده؛
- جعل الحكومة أكثر فعالية في تسيير وإدارة الصندوق؛
- ديمومة وسلامة سبل الاقتطاع من الصندوق وعدم تعريضه للاستنزاف جراء السياسات الحكومية التوسعية؛
- الوقاية من أزمات الميزانية للاقتصاد؛
- زيادة معدلات الثقة والمسؤولية داخل هيكل الصندوق؛
- زيادة معدلات الثقة وتحسين مناخ الاستثمار المحلي؛
- وصول الصندوق إلى الأهداف والاستراتيجيات التي تم التخطيط لها؛
- عدم تحويل الصندوق إلى أداة لتحقيق الأهداف الشخصية؛

<sup>1</sup> حمد السويدي وهايما كاروانا، مرجع سبق ذكره، ص10

- يساهم توفير البيانات والمعلومات في زيادة الثقة عن واقع ومستقبل الصندوق السيادي؛

لذلك فقد دعت مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في اجتماعاتها الخاصة ببلورة مسودة مبادئ سننجاغو، على ضرورة التحلي بالشفافية في إدارة الصناديق السيادية، الأمر الذي يساهم في الفهم الصحيح لأهداف الصناديق على المستوى الدولي، ومتابعة تطورات أصوله على المستوى المحلي ، كما دعا صندوق النقد الدولي من خلال تقريره المشار إليه بالمرشد 2007 ، إلى ضرورة تفعيل الشفافية في إدارة الموارد المختلفة سواء الطبيعية أو غيرها من ممتلكات الدول الأخرى، لتحقيق التنمية المستدامة وتفاذي الأزمات السياسية والاقتصادية، وقد اعتمد على الشفافية في إعداد التقارير والمؤشرات المتعلقة بشفافية الصناديق السيادية، حيث نجدها في<sup>1</sup>:

- تعد الشفافية من النقاط الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسات الدولية كالمجلس ، برنامج عمل صندوق النقد الدولي، الاتفاقية المبرمة بين الولايات المتحدة وسنغافورة ودبي.

- الشفافية أساس مبادئ سننجاغو؛

- الشفافية أساس معيار لينبرغ مادول؛

- الشفافية أحد المؤشرات الفرعية لمؤشر ترومان للحوكمة؛

● **متطلبات إرساء الشفافية في الصندوق:** لكي يتم تصميم صندوق سيادي ذو شفافية عالية يجب على

إدارته التقيد بمجموعة من المبادئ والأسس التي تضمن إرساء الشفافية في إدارة أصوله، من بينها:

- **بيانات دورية ومتواصلة:** يجب على إدارة الصندوق أن تضع جداول زمنية محددة لنشر البيانات

الجديدة، والخاصة بالعمليات التي قام الصندوق السيادية.

<sup>1</sup>FMI; Guide du FMI sur la transparence des recettes des ressources naturelles 2007; P04.

- **بيانات متاح للإطلاع العام:** أن يتم الإبلاغ عن مواعيد نشر البيانات في وقت مسبق، كما يجب أن تتاح البيانات لجميع الأطراف في الوقت واحد.

- **بيانات موضوعية:** وهذا لإضفاء طابع الثقة في الإدارة التي تدير الصندوق، ويستلزم هذا الإبلاغ عن الشروط الواجب استيفاؤها لإنتاج الإحصائيات، وتحديد المسؤولين الحكوميين الذين يمكنهم الاطلاع على البيانات قبل نشرها،

وتحديد الجهات المخولة لإصدار التقييم والإبلاغ عن التعديلات التي تتم على ضوء التقييم السابق<sup>1</sup>.

- **بيانات ذات جودة :** وهذا من خلال نشر جميع المصادر التي تم الاعتماد عليها في إعداد البيانات، كما يوصي ميثاق صندوق النقد الدولي لتحقيق الممارسات السليمة في مجال شفافية المالية العامة إلى ضرورة نشر المعلومات التالية:

✓ توضيح العلاقات بين الصندوق والميزانية الحكومية في نصوص قانونية محكمة مقيدة لأي تجاوزات ممكن حدوثها؛

✓ توضيح عمليات الإيداع في الصندوق المبنية على أسس يمكن تتبعها بشكل سهل من قبل الاقتصاديين والخبراء؛

✓ توضيح عمليات الاقتطاع وحجمها وفتراتها و أسبابها وعرضها على البرلمان والمصادق عليها كنفقات إضافية جديدة؛

✓ إعلام الجمهور بمعلومات عن إدارة الصندوق السيادي ومسيريه ومعايير الاختيار المبنية على الكفاءة والخبرة المهنية؛

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، المعيار الخاص لنشر البيانات مرشد للمشاركين والمستخدمين، ص 02 .

✓ الالتزام بنشر المعلومات والبيانات الخاصة بالصندوق السيادي في الوقت المناسب وبالجدول

الزمنية المتفق عليها؛

● **المواقف الغربية من استثمارات الصناديق السيادية:** نلاحظ أن الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق

السيادية ذات مواقف غير متجانسة مع بعضها البعض ، خاصة بين الموقف الفرنسي والبريطاني، ففي الوقت الذي تفر فيه بأهمية الصناديق في الخروج من الأزمة، نجد البعض الآخر لا يتوانى في أخذ كل ما يلزم من حيلة وحذر في مواجهتها، بسبب أن الصناديق مملوكة من دول من الصعب مراقبتها، ومن المفروض أن تكون مستقبلا لاستثمارات الدول الصناعية لا مصدرا لها، ويمكن تقسيم المخاوف الغربية إلى قسمين :

● **مخاوف وهمية:** هي المخاطر التي تتعلق باستثمارات الدول الخليجية، حيث من المرجح أن الدول

الغربية لم تستطع استبعادها من الإجراءات الحمائية التي فرضتها، لسهولة التعامل معها و لأنها لا تمتلك خيارات سياسية ولا أمنية، ويمكن القيام بالرد عليها في أي وقت وبشتى الطرق، إن حاولت التملك أو السيطرة على مواقع إستراتيجية حساسة

● **مخاوف مجازة:** وهي المخاوف التي انتابت الدول الغربية من استثمارات الصين وروسيا، وهنا يقول

Dr Schwab Andreas وهو عضو في البرلمان الأوروبي أن الجدل رافق إنشاء روسيا والصين لصناديق سيادية وبداية تغلغلها في النظام الاستثماري العالمي، بحيث أن هاتان الدولتان ذات إيديولوجيات مختلفة وذات أنظمة سياسية من الصعب التحكم فيها السيطرة عليها ، كما أنها تملك وزن سياسي واقتصادي وعسكري كبيرين، كما يقول في مقاله على مجلة وال ستريت الأمريكية أن سلوك روسيا والمميزات الاقتصادية والسياسية للصين تثير مخاوف جدية حول نوايا استثمارات الصناديق السيادية ، وقد تواصل الجدل بخصوص الاستثمارات الصينية في الولايات المتحدة، حيث أعلنت إدارة ترامب سنة 2018 عن إجراء تحقيقات معمقة حول ضغوطات صينية للاستحواذ على الملكية الفكرية

في العديد من الشركات ذات التكنولوجيا العالية في ميدان المركبات الكهربائية، والصناعات ذات التكنولوجيا فائقة الدقة و يمكننا القول أن الدول الغربية قد تراجعت في تنفيذ الحمائية، وهذا لتأكد تجارية أهداف الصناديق خاصة مع الدراسة التي أعدها صندوق النقد الدولي 2008 ، والتي أظهرت أن 29 % من الصناديق تسعى لتحقيق أرباح مالية على المدى البعيد، وأن 42 % منها تعتمد على أساليب استثمارية عادية ولا تريد حق المراقبة والتصويت، كما أن تراجع الصناديق عن الاستثمار في الدول الغربية وخاصة في القطاع المصرفي، أثر بشكل كبير على مصادر التمويل المالي طويل الأجل، مما ولد ضغطا كبيرا على الهيئات المالية العالمية كصندوق النقد الدولي ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي والمنتدى الاقتصادي العالمي ومنظمة التعاون الاقتصادي لآسيا الباسيفيك، لإيجاد فرص الحوار بين الطرفين وهو ما انبثق عنه التأسيس لمبادئ سنتياغو.

**المبحث الثاني : صندوق ضبط الارادات ودوره في تحقيق التنمية المستدامة**

## المطلب الأول : نشأة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر

كان الغرض من انشاء صندوق ضبط الإيرادات محاولة من طرف السلطات العمومية في الوصول الى الاستخدام الأمثل للعوائد النفطية من أجل المحافظة على استقرار الخزينة العمومية والميزانية العامة للدولة. وعند تقييم تجربة الجزائر في إدارة عوائد الصندوق منذ نشأته سنة 2000 ، نلاحظ أنها لم تقم بفصل الصندوق على انفاقها المحلي، بالإضافة أنها لم تستثمر إي اراداته في مشاريع إنتاجية يمكن أن تعود بالنفع على الخزينة العمومية وعلى الاقتصاد ككل، لكن هذه المحاولة تستحق التشجيع بالرغم من النقائص العديدة التي يسجلها مقارنة ببعض صناديق الدول التي نجحت في هذا المجال وأصبحت نموذج يقتدى به كالتجربة النرويجية.

لقد تم انشاء صندوق ضبط الموارد fonds de régulation des recettes ضمن قانون المالية التكميلي القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27 يونيو 2000 حيث نصت المادة 01 منه على أنه يفتح في حسابات الخزينة، حساب تخصيص خاص تحت رقم 103-302 عنوان "صندوق ضبط الموارد" يكون وزير المالية الأمر بالصرف الرئيسي، ويعتبر من حسابات التخصيص الخاص الذي تديره الخزينة العمومية بشكل مستقل عن الموازنة العامة للدولة، فهو لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية<sup>1</sup>. وقد اختلفت معظم الهيئات العالمية في تحديد مجال عمل هذه الصناديق انيا أو مستقبلا، الا أنها تتفق في بعض النقاط:

- صندوق الثروة السيادي عبارة عن أداة مالية مستحدثة.
- تتحكم الحكومة في توجيهه لأغراض استثمارية أو ادخارية.
- يتم تمويله عن طريق الفوائض المالية المحققة في مي ازن المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة.

<sup>1</sup> زهير بن دعباس ونريمان رقوب ، صندوق ضبط الموارد ، ودوره في تمويل العجز بالجزائر ، 2019 ، ص 72

▪ مجال نشاطه داخلي أو خارجي.

▪ 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<sup>1</sup>.

قبل الولوج إلى مقترح إنشاء صندوق سيادي للجزائر، لا بد من أن نشير في هذا الإطار إلى تحليل نوع الصندوق السيادي الواجب إنشاؤه في الجزائر و نوع الحاجات الاقتصادية التي يفنقر إليها الاقتصاد الوطني، ونوع وسبب الأزمات الدورية التي يتعرض لها من حين لآخر

1. أثر قطاع النفط على الأسس الاقتصادية في الجزائر: يمول قطاع المحروقات في الجزائر كامل أركان الاقتصاد الوطني منذ استقلال الجزائر سنة 1962 ، وخاصة بعد تأميم المحروقات في 24 فيفري 1971 وعودة السيطرة التامة والكاملة على الموارد النفطية لصالح الدولة، فهو القاطرة الأساسية التي يبنى عليها الاقتصاد الوطني وهو الممول الرئيسي بالعملات .

2. أثر النفط على الناتج الداخلي الخام: يؤثر النفط في الناتج الداخلي الخام في الجزائر، من خلال القيمة المضافة التي يقدمها للقطاع الصناعي، وقد وصل الناتج الداخلي الخام سنة 2014 بالأسعار الجارية إلى 6.228.17 مليار دج منها 8.4657 مليار دج ناتج قطاع المحروقات، أو ما يمثل نسبة مئوية قدرها 0.27 %، وقد ارتفع الناتج الداخلي الخام إلى 8.17406 مليار دج سنة 2016 وانخفضت مساهمة قطاع المحروقات إلى 6.3025 مليار دج بنسبة تقدر بـ % 4.17 سنة 2016 ، مع ارتفاع مساهمة حقوق ورسوم الواردات إلى 1.1339 مليار دج في سنة 2016 ، وارتفاع

<sup>1</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه ، مرجع سابق، ص 218

حصة القطاعات الأخرى كالزراعة، الصناعة، البناء والأشغال العمومية، خدمات خارج الإدارات العمومية وخدمات الإدارات العمومية، حيث سجل مجموعها قيمة 1.13042 مليار دج.

3. أثر النفط على الميزان التجاري: يتضمن الميزان التجاري الجزائري حصة هامة من الصادرات الخاصة بقطاع المحروقات، حيث تشكل هذه الحصة عوائد الدولة من العملات الصعبة، وعليه فإن النفط يمثل النسبة الغالبة في تكوين ميزان المدفوعات، على اعتبار أن الميزان التجاري أحد الأركان الأساسية لميزان المدفوعات، ففي سنة 2016 وصل إجمالي الصادرات إلى 698.29 مليار دولار منها 917.27 مليار دولار لقطاع الطاقة ما يمثل 00.94% والباقي وقدره 781.1 مليار دولار بنسبة 00.06% صادرات خارج المحروقات، تتمثل في مواد غذائية 327 مليون دولار، مواد أولية 84 مليون دولار، مواد نصف مصنعة 1299 مليون دولار، تجهيزات صناعية 53 مليون دولار و سلع استهلاكية 18 مليون دولار، وهنا نلاحظ المساهمة المطلقة لقطاع المحروقات في هيكل الصادرات الوطنية مع هامش محدود للقطاعات الأخرى وقد ارتفعت قيمة الصادرات سنة 2017 إلى 52.37 مليار دولار منها 06.33 مليار دولار للمحروقات ، وهذا بفعل ارتفاع أسعار النفط حيث وصل خام برنت إلى 47.64 دولار للبرميل في نهاية شهر ديسمبر 2017.

4. أثر النفط على الميزانية العمومية: تمثل الجباية البترولية حصة هامة من هيكل الموازنة العمومية في الجزائر، إذ خصص لها مجال خاص ضمن موارد الميزانية، وقد وصلت الجباية البترولية سنة 2016 إلى 550.1682 مليار دج من ضمن 581.011.5 مليار دج لإجمالي موارد الميزانية، وهو ما يمثل نسبة 57.33% من إجمالي الموارد ، منخفضة عن السنوات السابقة، حيث وصلت الجباية البترولية سنة 2013 إلى حوالي 9.1615 مليار دج ما يمثل 48.41% من إجمالي إيرادات الميزانية ، ويعود ضعف حصة الجباية غير البترولية في تكوين الإيرادات العامة إلى العديد



من الأسباب المختلفة والمتشابكة، من بينها ضعف القاعدة الإنتاجية المحلية، زيادة التهرب الضريبي، وعدم وجود مناخ استثمار ملائم<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني : دور الصندوق في تحقيق التنمية المستدامة

إن نجاح تجربة إنشاء الصناديق السيادية في العديد من الدول شجع بلدان أخرى على خوض التجربة وإنشاء صناديق سيادية مماثلة ولكن بأهداف وأغراض مختلفة وتحولت من كونها ظاهرة اقتصادية تقتصر على عدد محدود من الدول إلى ما يمكن تسميته اليوم باقتصاد الثروات السيادية ومما يدل على هذا التوسع هو الاهتمام الكبير الذي حظيت به الصناديق السيادية من قبل رجال الاقتصاد والسياسة، وأيضا من قبل المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، لذا فالعلاقة التي تربط الصناديق السيادية بمفهوم التنمية المستدامة يتضح من خلال الوظائف الايجابية التي تقوم بها الصناديق السيادية والتي تصب في مصلحة تحقيق التنمية المستدامة فضلا عن وجود قاسم مشترك بين المفهومين ألا وهو الحفاظ على مصادر الثروة وتنميتها بالشكل الذي يحقق استفادة الجيل الحالي والأجيال المقبلة من هذه الموارد والإمكانيات من خلال تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بالشكل الذي يؤدي الى تنويع مصادر الدخل وتحقيق مبدأ العدالة في توزيعه بين الأجيال وصولا إلى الهدف الأسمى ألا وهو تحقيق الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية لعموم أفراد المجتمع.

• **وظيفة التمويل:** يلعب التمويل الدولي دورا مهما وفاعلا في اقتصاديات الدول بمختلف أشكاله سواء أكان على شكل قروض أو منح أو بشكل استثمار اجنبي مباشر وهذا الدور تقوم به الصناديق السيادية من خلال تقديمها للقروض والمنح والمساعدات غير المشروطة ، تعد الصناديق السيادية بمثابة مخازن مالية تلجأ إليها الدول في أوقات العسر المالي المتمثل في انخفاض حصيله الإيرادات المالية للدولة

<sup>1</sup>وزارة المالية الجزائرية ، المديرية العامة للتوقعات على الموقع الالكتروني 2018/06/02 .14.43 httpيوم عليه  
أطلع mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/tresor/srot2016.pdf

كما هو حال العديد من البلدان النفطية التي تتخفف إيراداتها بصورة دورية بسبب انخفاض أسعار النفط في الاسواق العالمية، وما يرافق هذا من اجراءات مالية تتعلق بخفض الدعم المقدم من قبل الدولة على بعض الأنشطة الاقتصادية ذات المساس المباشر بحياة الأفراد والذي قد لا يتناسب مع تطلعات أو توجهات عموم أفراد المجتمع، وفي البلدان الغنية بالموارد الطبيعية تشكل الصناديق السيادية وسيلة لتحسين وضبط الإنفاق العام من خلال تجميع المدخرات المالية الفائضة سواء أكانت عوائد تصدير الموارد الطبيعية أم من المصادر المالية الأخرى والتي قد تشكل عبئاً على الاقتصاد الكلي من خلال توجيهها الوجهة الصحيحة سواء الاستثمار في الداخل من خلال الإنفاق على مشاريع البنية التحتية أم الاستثمار في الخارج اذا كانت ظروف الاقتصاد المحلي تتسم بالرواج والازدهار لكي لا تتسبب في حدوث التضخم.

• **نظام الحوكمة في الصندوق:** الحوكمة هو أهم تحد أمام الصندوق المقترح، لا سيما وأن الجزائر تتميز بمعدلات فساد عالية، ولا تتوفر على مناخ مؤسساتي جيد لعمل صندوق الاستقرار والادخار الوطني، بدليل تصنيف الجزائر في المرتبة 112 عالمياً من ضمن 180 دولة في العالم على مؤشر الفساد لعام 2017، بينما تحتل النرويج المرتبة الثالثة عالمياً على ( )، وهو سبب كافٍ لتفسير نجاح صندوق المعاشات الحكومية العام وفشل صندوق ضبط الإيرادات.

• **أهمية الحوكمة في الصندوق المقترح:** إن بناء الحوكمة الرشيدة في الصندوق أمر لا مناص منه، من خلال نظام مبني من الداخل والآخر على المستوى الخارجي، فالأول من خلال ضمان الانسياب المستمر للبيانات الخاصة بالصندوق، والثاني بتفعيل نظم الرقابة الداخلية و الخارجية الصارمة، حيث يقوم الصندوق المقترح من خلال الأمانة العامة وقسم الإعلام والاتصال على تنظيم سلسلة من التنظيمات واللقاءات الرامية إلى إعداد فضاء معلوماتي، يتم تدوين جميع المعلومات والبيانات عن الكوادر البشرية والكفاءات التي يتم استخدامها، بالإضافة إلى تقديم تقارير مالية عن تطور أنشطة الصندوق، وعن نشاطاته الاستثمارية ومعدل الخطر وهوامش المناورة ومعدلات الخطأ، إلى كل من

وزارة المالية باعتبارها مالك الصندوق والمشرف على عملياته، البنك المركزي الجزائري باعتباره أحد المؤسسات الوطنية التي تقوم على التنسيق مع الصندوق.

• في المجالات المالية المختلفة، مجلس المحاسبة باعتباره أحد المؤسسات الرقابية في الجزائر، المجلس الشعبي الوطني باعتباره المسؤول التشريعي والممثل لجميع أفراد الشعب، وأخيراً يتم اطلاق الرأي العام المحلي على جميع العمليات المالية وغير المالية، التي يقوم الصندوق داخلياً وخارجياً، عبر التقارير الدورية المنشورة عبر الصحافة الوطنية المكتوبة والمسموعة، أو من خلال شبكة الانترنت، وهذا بتوفير الصندوق لصفحة الكترونية خاصة على غرار العديد من الصناديق السيادية العالمية، بحيث تحتوي هذه النافذة الالكترونية على جميع البيانات الخاصة بالصندوق باللغة العربية، الفرنسية والانجليزية.

• **معايير حوكمة صندوق الاستقرار والادخار الوطني:** هناك علاقة وثيقة بين الحكم الراشد ونوعية المؤسسات وبين قدرة الدولة على إدارة الموارد بصورة فعالة، حيث غالباً ما تؤدي فوائض الموارد الطبيعية إلى ظهور الفساد واتساع رقعة التبذير والإسراف، وكمثال على ذلك ارتفاع أصول صندوق الإيرادات إلى حدها الأقصى، دفع الحكومة إلى الإنفاق أكثر والتغطية من الصندوق، دون أن يكون لهذا الإنفاق أثر دائم على مستوى المعيشة، بدليل أن الجزائر احتلت المرتبة 83 في مؤشر التنمية البشرية 2016 ، كما لم تتحسن مستويات البطالة بشكل يوازي حجم الإنفاق، حيث انتقلت 2016 سنة 10.5 % إلى 2006 سنة 12.3% من ، رغم تطبيق برنامجين كلفا الدولة أكثر من 416.25 مليار دج، دون الحديث عن إجمالي البرامج نهاية المخطط، وبطبيعة الحال كان عجز الخزينة يمول من صندوق ضبط الإيرادات، وهناك العديد من الأمثلة عن دول استفادت من فوائض ريعية ضخمة، ولم يستعد منها الشعب بل وجهت لأغراض الفساد، مثل الصندوق الوطني في كازاخستان، أذربيجان، روسيا وفنزويلا ، ومن هنا فإن الحوكمة شرط أساسي لتحقيق الكفاءة من إدارة الفوائض لا سيما عند تطبيق المعايير التالية:

المشاركة: بإيجاد قنوات للتشاور مع الأفراد والمؤسسات لاتخاذ القرارات وتصويبها نحو الأهداف؛

✓ القانون: أن يمثل الصندوق لقانون واضح وصريح وعادل؛

✓ حسن الاستجابة: وهو مراعاة تحقيق الأهداف التي يتطلع لها الأفراد في الزمن المطلوب؛

✓ الفعالية: وتعني الكفاءة في تسيير وإدارة الفوائض الخاصة بالصندوق؛

✓ المحاسبة: أن يتمكن من محاسبة متخذي القرارات ومنفذيها بشكل مباشر وبكل عدالة؛

✓ الرؤية الإستراتيجية: أن يمتلك الصندوق رؤية واضحة لأهدافه على المدى البعيد

- **نقل المعرفة من خلال الاستثمارات** : يمكن للصناديق السيادية أن تدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال استثماراتها الدولية والمحلية . فالاستثمارات الدولية مثلا توفر سبلا للتعاون مع إدارات الشركات المستثمر فيها والتعرف على نماذج عمل مختلفة، بالإضافة إلى إجراءات واستراتيجيات من شأنها أن تضيف إلى الخبرات المحلية . كما تساعد الاستثمارات في الشركات المتعددة الجنسيات على كسب التكنولوجيات المهمة، والمعرفة من خلال توفير الحوافز لهذه الشركات والضغط عليها من أجل زيادة القيمة محليا ونقل المعرفة والخبرة، أما محليا يمكن للصناديق السيادية في الدولة الأم أن تبادر باستثمارات تستهدف القطاعات التي تكمل استثماراتها العالمية بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

- **تعزيز الشركات الحكومية** : تمثل الشركات الحكومية جزءاً كبيراً من النشاطات الاقتصادية في هذه دول، مما قد يمثل فرصة لإدارة مجموعات من الشركات المملوكة للحكومات ويساعدها في خلق تحالفات وأعمال مهمة، بالإضافة إلى

وفورات الحجم.

<sup>1</sup>جعفر طالب أحمد، الصناديق السيادية و دورها في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، العدد 28 كلية الإدارة و الاقتصاد ، سنة 2018 .

● **التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية :** يمكن للصناديق السيادية أن تستخدم ثروتها في المراحل التي تتميز بحركة اقتصادية ضعيفة بهدف إطلاق عجلة النمو الاقتصادي والحفاظ على تمويل الاستثمارات الإستراتيجية، فندوق النرويج السيادي، على سبيل المثال، راح يدعم مشاريع البنية التحتية غداة الأزمة الاقتصادية العالمية بهدف الحفاظ على النمو الاقتصادي للبلاد، وندوق الأجيال القادمة الكويتي ساهم في إعادة إعمار الكويت بعد الغزو العراقي.

● **تعزيز التعاون الإقليمي والدولي :** على الدول المالكة للصناديق السيادية النظر في تأسيس صناديق مشتركة على المستويين الإقليمي والدولي، تتض من فوائد الصناديق المشتركة تشاؤك المخاطر، وزيادة على الصعيد الدولي، يمكن للصناديق المشتركة أن تسهل الفرص الاستثمارية لدخول الأسواق وتعزيز آليات نقل المعرفة، وخير مثال على ذلك صندوق الصين ودبي الذي أعلن إنشائه في أبريل 2008 كصندوق مشترك باسم China Dubai Capital هذا الصندوق المشترك يهدف للاستثمار في البنية التحتية، وقطاع النفط، والرعاية الصحية، وغيرها من النشاطات التي من شأنها أن خضلق تحالفات بين اقتصاد الإمارات العربية المتحدة والصين، مع تأمين الفرص الاستثمارية الناجحة للصين في المنطقة، بالإضافة إلى ذلك، تعزز الاستثمارات التي خضدم مجتمعات البلدان المضيفة من دون التأثير على ربحية التعاون الدولي، وتنعكس إيجابا على الدور الاقتصادي والاجتماعي للصناديق السيادية<sup>1</sup>.

تلعب صناديق الثروة السيادية دور كبير في تمويل التنمية المستدامة، حيث أن الهدف من إنشائها إدارة واستثمار الفوائض المالية، وقد يكون الاستثمار في هيئات عمل على إرساء دعائم التنمية المستدامة على المستوى المحلي أو الخارجي.

<sup>1</sup>جعفر طالب أحمد، الصناديق السيادية ودورها في تحقيق التنمية المستدامة، مرجع سابق ، ص 130

لذا جاءت دراسة الصندوق السيادي الكويتي المدعو بالهيئة العامة للاستثمار والذي يعتبر أول صندوق سيادي في العالم، من أجل إبراز الدور الجلي للصناديق السيادية في تحقيق التنمية المستدامة، وذلك من خلال دعم وتمويل المؤسسات الداعمة للمشاريع الإنمائية المستدامة، وبتابع المنهج الوصفي تم التوصل إلى أن الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية من خلال القروض التي يمنحها للدول العربية والنامية يعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة، من خلال القروض التي يمنحها لتمويل المشاريع الإنمائية في قطاعات مختلفة على غرار النقل، الطاقة ودعم الجانب الاجتماعي، فضلا على دعم بعض القطاعات على المستوى المحلي. الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، التنمية المستدامة، الصندوق السيادي الكويتي، الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية<sup>1</sup>.

• **وظيفة التنوع الاقتصادي** : العديد من البلدان التي لديها صناديق سيادية هي بلدان نفطية وبلدان أخرى تراكمت لديها الثروة من مصادر مختلفة كالتجارة والاستثمار وغيرها، هذه الدول وجدت في فكرة إنشاء الصناديق السيادية الوسيلة المناسبة لإحداث التنوع الاقتصادي والذي يعرف ببساطة بأنه استغلال العوائد النفطية على افضل وجه وبما يضمن خلق إنتاج مستمر يحقق النمو المستدام على المدى الطويل من خلال إقامة مجموعة من الصناعات وتطوير البنية التحتية والاستثمار في مختلف المجالات، وتتجسد أهمية التنوع الاقتصادي في أنه يعطي للاقتصاد مرونة أكبر للتعامل مع المتغيرات الاقتصادية الدولية ولاسيما تلك المتعلقة بالتقلبات التي تحدث على الأسعار النفط في السوق العالمية ، وهو ما حصل فعلا في الوقت الحاضر الذي تشهد فيه أسعار النفط تراجع حاد في الأسعار إلى المستوى الذي وصل فيه سعر البرميل الواحد من النفط إلى (40) دولار في عام (2015)، هذا حصل نتيجة زيادة الانتاج من قبل الدول النفطية الكبرى في منظمة الأوبك فضلا عن أسباب أخرى منها استعمال مصادر الطاقة البديلة والمتمثلة بالوقود الحيوي والغاز الطبيعي والطاقة الشمسية في تنفيذ

<sup>1</sup> احساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه ، مرجع سابق ، ص 219.

المشاريع الاقتصادية في العديد من البلدان وهذا تسبب في انخفاض الطلب على النفط ومن ثم انخفاض أسعاره .

الصناديق السيادية يمكن أن تساعد في إحداث التنويع الاقتصادي من خلال الاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية داخل الاقتصاد الواحد والذي من شأنه أحداث تكامل قطاعي بين القطاعات الاقتصادية المختلفة من خلال تحقيق الوفورات الداخلية والخارجية بحيث يصبح كل قطاع مكمل للقطاع الآخر بما يساعد في زيادة الصادرات والتقليل من الواردات ، ويبدو أن الصناديق السيادية قد استعادت كثيرا من الأزمة المالية العالمية لعام (2008) وهذا يتضح من خلال التطور الذي انعكس في أدائها وتوجهها نحو الاستثمار في الداخل في مشاريع عديدة وهذا دليل على مساهمتها في إحداث تنويع اقتصادي لا يقتصر على الاستثمار في الخارج، وخير مثال على ذلك هو ما قامت به السعودية في عام (2010) عبر استثمارات صناديقها السيادية والتي وصلت قيمتها إلى نحو (500) مليار دولار في مشاريع البنية التحتية والتعليم والصحة ومن شأن هذه الاستثمارات بناء اقتصاد قوي بعيد عن التقلبات التي تحدث لأسعار النفط في الأسواق العالمية ، وفي هذا السياق تعد دولة الامارات من الدول المثلى التي استطاعت أن تشغل عوائد النفط بصورة كفؤ وتكون صناديق سيادية بمسميات عديدة أثبتت نجاحها في تنويع اقتصاد دولة الامارات.

#### - التنمية المستدامة:

تعتبر التنمية المستدامة من المجالات التي تقوم على مجموعة أنظمة مجتمعية كوحدة عضوية مترابطة فيما بينها يتأثر كل جزء منها بالتغيير الذي يطرأ على الأجزاء الأخرى، فهي متعددة الجوانب والمبادئ والأبعاد.

عرفت التنمية المستدامة على أنها "تلبية حاجات الحاضر دون أن تؤدي إلى تدمير قدرة الأجيال المقبلة على تلبية احتياجاتها الخاصة"<sup>1</sup> ، وقد تم تعريفها في مؤتمر الأمم المتحدة للبيئة والتنمية ريو دي جانيرو سنة 1992 على أنها "إدارة الموارد الاقتصادية بطريقة تحافظ على الموارد والبيئة، أو تحسينها لكي تتمكن الأجيال المقبلة من أن تعيش حياة أفضل، كما عرفت أنها "عملية مجتمعية واعية ودائمة موجهة وفق إرادة وطنية مستقلة من أجل إيجاد تحولات هيكلية و إحداث تغييرات سياسية واجتماعية واقتصادية تسمح بتحقيق نمو مطرد لقدرات المجتمع المعني وتحسين مستمر نوعية الحياة فيه ، وعرفت كذلك على أنها "وضع حملة من الأهداف يتم من خلالها التركيز على الأمد البعيد بدل من الأمد القصير وعلى الأجيال المقبلة بدل الأجيال الحالية وعلى كوكب الأرض بكامله بدول وأقاليم منقسمة وعلى تلبية الحاجيات الأساسية وكذلك على الأفراد والمناطق والشعوب منعدمية الموارد والتي تعاني من التهميش.

وعرفت أيضا أنها " تعبير عن التنمية التي تتصف بالاستقرار و تمتلك عوامل الاستمرار والتواصل، وهي ليست واحدة من تلك الأنماط التنموية التي درج العلماء على إبرازها، مثل التنمية الاقتصادية، أو التنمية الاجتماعية، أو الثقافية، بل هي تشمل هذه الأنماط كافة، فهي تنمية تهض بالأرض ومواردها، و تهض بالموارد البشرية وتقوم بهأى فهي تنمية تأخذ بعين الاعتبار البعد الزمني وحق الأجيال القادمة في التمتع بالموارد الأرضية، ولها تعريف آخر وهو أن التنمية المستدامة هي ضرورة إنجاز الحق في التنمية بحيث تتحقق على نحو متساو الحاجات التنموية والبيئية لأجل الحاضر والمستقبل"<sup>2</sup> .

### المطلب الثالث : الرقابة على نشاط الصندوق

الرقابة هي عملية الاطلاع الفورية والمستمرة على الأشغال الموكلة إلى أحد الأطراف الاقتصادية، وتحديد مدى القدرة على الوفاء بالالتزامات والوصول إلى الأهداف المعلنة، والرقابة على عمل الصندوق

<sup>1</sup> بوزيان الرحماني و بكدي فاطمة التنمية المستدامة في الجزائر وواقع التسيير، 2016، صفحة 2 .

<sup>2</sup> د . حساني بن عودة ، أطروحة دكتوراه ، مرجع سابق ، ص 230



السيادي هي عملية تسليط الضوء على العناصر السابقة الهيكل المؤسساتي والحوكمة، العمل وفق قواعد الميزانية، العمل وفق قواعد الاستثمار، شفافية المعطيات والبيانات ، بحيث يتم قياس مدى احترامها للقواعد المتفق عليها، ويعتبر الفصل بين الجهة المالكة والمسيرة للصندوق السيادي من أهم عناصر تحقيق الرقابة الفعلية، لكونه يعمل على تعزيز الاستقلالية التشغيلية لإدارة الصندوق السيادي، وهذا لأن الجهة المالكة والتي عادة ما تكون الحكومة لا بد من أن تمارس نفوذها في تسيير الصندوق، لاستخدامه في تمويل النفقات العمومية، ولذلك من الواجب أن يتم الفصل بين المسؤولين الحكوميين ومديري الصندوق السيادي<sup>1</sup>

#### أولا : أهمية الرقابة على أشغال الصندوق :

إن الرقابة أداة مهمة لإدارة الأموال العامة سواء تلك المبرمجة في الميزانية العامة، أو الأصول المملوكة من قبل الصندوق السيادي والرقابة مطلب أساسي ومهم في حوكمة الصندوق السيادي، حيث تسمح الرقابة المستقلة الداخلية والخارجية بتتبع مراحل وخطوات الصندوق، كما أن الرقابة الداخلية والخارجية تمثل الإطار المتكامل للرقابة العامة، التي تعمل على تجنب المخاطر وتحقيق الأهداف وحماية الصندوق، بالإضافة إلى أن وجود رقابة فعالة تؤدي بالضرورة إلى إدارة مخاطر فعالة، حيث تسمح العملية بـ :

تقسيم واضح للمسؤوليات بين الصناديق والكيانات الحكومية الأخرى؛

✓ أن يكون الصندوق السيادي مستقلا إداريا ؛

✓ أن يعمل الصندوق وفق مبادئ الإفصاح عن السياسات العامة؛

✓ أن يتم الاطلاع الدوري والمباشر على كامل التقارير بشكل مفصل؛

<sup>1</sup> ايريك لو بورينو وإبراهيم الجمالي، مرجع سبق ذكره، ص78

✓ تضمن الرقابة وجود محاسبين خارجيين مستقلين يصادقون على جميع التقارير والبيانات الصادرة عن إدارة الصندوق.

**ثانيا : مستويات الرقابة الفعالة :** لضمان عمليات الرقابة الجيدة على أشغال الصندوق السيادي، فإن ذلك يتطلب مستويات مختلفة من الهيئات التي تشرف على الرقابة، والتي يجب أن تمثل الحق العام وأن تتصف بالحيادية، من بينها:

- **السلطة التشريعية :** وتشمل عمليات البرلمان الخاصة بمراقبة نشاطات الصندوق السيادي، حيث تفرض تقديم تقارير دورية تفصيلية عن العمليات الاستثمارية، تطور العائد، تطور الأصول، درجات المخاطر...، والإبلاغ عن الحالات غير القانونية وغير المبررة إلى السلطات القانونية، كما يجب أن يتم عرض التقارير على لجنة مختصة في الميدان، تضم خبراء واقتصاديين أو من الممكن أن يستعين البرلمان بأي شخصية أو هيئة مختصة يراها ضرورية لتقييم أداء الصندوق السيادي.

- **السلطة القضائية:** تتجسد السلطة القضائية في عمل المحاكم، التي تقوم على فرض احترام الحكومة وباقي المؤسسات الوطنية للقوانين الدستورية، وهي شكل قوي من أشكال الرقابة المستقلة، حيث يمنح استقلالية السلطة القضائية وغياب النفوذ والضغوط السياسية من زيادة الحوكمة وفرض الرقابة الحقيقية، كما تعتبر أداة هامة في مراجعة التقارير الدورية للصندوق السيادي، وكمثال على الرقابة القضائية قضت محكمة الاستئناف في تيمور ليشتي عام 2008 بعدم قانونية سحب مبلغ 290.7 مليون دولار من صندوق النفط، بسبب غياب المبررات التشريعية لعملية السحب من الصندوق.

- **مدقي الحسابات المستقلين :** هي مكاتب حسابات مستقلة تعمل على تدقيق عمليات الصناديق السيادية، مثل ما موجود في صندوق بولا في بوتسوانا صندوق ترينيداد وتوباغو، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي، حيث تساهم هذه المكاتب في مراجعة دقيقة للحسابات والعمليات

المالية، وعرضها في تقارير موجهة للبرلمان ووزارة المالية والشعب، ومن مميزات مدققي الحسابات توفرها على الخبرة المحاسبية المهمة في التقييم الدوري الدقيق للصندوق السيادي .

- وسائل الإعلام: حيث يكفل الإعلام تغطية جميع مراحل ونشاطات الصندوق السيادي، مثل التلفاز، الراديو، الانترنت، وكذا توفير روابط بين إدارة الصندوق والجمهور، كما يمكن أن يشكل وسيلة لفضح الممارسات غير المقبولة والمنافية للقوانين التي يمكن حدوثها .

- المنظمات الدولية: توفر بعض المنظمات والمجموعات الدولية تقييما مباشرا ودقيقا لتوجهات عمليات الصندوق السيادي، مثل صندوق النقد الدولي منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، المعهد المتخصص في صناديق الثروة السيادي، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية منظمة الشفافية الدولية الشفافية، مؤسسة إدوين م. ترومان ،

حيث تمنح ، إدوين م .ترومان مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية منظمة الشفافية الدولية الشفافية، مؤسسة حسابات علمية مدققة وكافية لمعرفة مدى نجاح الصندوق السيادي ومعدلات الحوكمة والشفافية التي يعمل وفقها، ويشير في هذا الإطار ميثاق الممارسات السليمة لشفافية المالية العامة لصندوق النقد الدولي، أنه يمكن أن تقدم التقارير الدورية لأنشطة الصندوق السيادي إلى هيئات دولية معروفة بمعاييرها العالمية الدقيقة في بيان شفافية الممارسات، تتضمن خبراء دوليين مستقلين لمعرفة الاتجاه العام للتنبؤات المالية التي يرمي إليها الصندوق<sup>1</sup>.

- شروط الرقابة الفعالة:

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية المالية العامة، مرجع سبق ذكره، ص 08 .

لضمان تحقيق رقابة فعالة على أعمال الصندوق، وضمان السير الحسن لمختلف أجهزته، فإنه من الواجب أن تمتلك الهيئات الرقابية للصندوق بعض الشروط ومختلف العمليات المالية والاستثمارية لأنه من الواجب أن تمتلك الهيئات الرقابية بعض الشروط الأساسية لسيادة أشغالها نذكر من بينها :

- **الاستقلالية** : أن تتمتع أجهزة الرقابة في الدولة بشكل عام، والمكلفة بمتابعة صندوق الثروة السيادي بمزايا الاستقلالية عن السلطة الحاكمة وأن لا تتقيد بتعليمات وتوجيهات منحازة وغير موضوعية، حيث نجد المؤسسات ذات الطابع المستقل بشكل كامل في الدول ذات الأنظمة الديمقراطية الحقيقية، وتغيب في الدول المتخلفة ذات الأنظمة الشمولية.

- **السلطوية** : أن تتصف قرارات الهيئات الرقابية بمواصفات القوانين الرديعية، وأن يكون لديها الضغط الكافي للتصحيح والمواجهة، و هذا يعني أن تمتع قرارات الهيئات الرقابية بالقوة القانونية اللازمة لتصحيح أوضاع الصناديق السيادية، لتفعيل المتابعات القضائية في الحالات التي تستدعي ذلك.

- **الحيادية** : وهو الجانب الذي يرتبط بشكل وثيق مع معيار الاستقلالية، حيث تعني حيادية الهيئات الرقابية المكلفة بمتابعة الصناديق السيادية، بأن تكون بعيدة بنفس الأبعاد عن مختلف الهيئات المسيرة أو المالكة أو المشرفة على عمل الصندوق، كما تعتبر الهيئات الرقابية بمثابة جزر منعزلة عن باقي المؤسسات الحكومية الأخرى، تنفذ تعليمات المراقبة بكل شفافية وحرفية.

- **الكفاءة** : أن تتضمن الهيئات المكلفة بمراقبة الصناديق السيادية لخبرات عالية في ميدان المال والأعمال والخبرة القانونية والاقتصادية، بالشكل الذي يكفل لها رصد أي هفوات أو أي أخطاء يقع فيها مسيرو الصندوق السيادي، كما تسمح الخبرة باكتشاف مواضع الخلل ودوائر النقص المتعمد من طرف القائمين على الصندوق.

**الإطار التنظيمي والتشريعي للصندوق**: إن صندوق ضبط الإيرادات لا يملك نظام قانوني وتشريعي خاص به سوى ما تضمنه قانون المالية رقم 2000/37 المؤرخ في 28 جوان 2000 المعدل والمتمم

بالقوانين التي أعقبته، حيث أن الصندوق أدرج ضمن حسابات التخصيص الخاص وهي حسابات تابعة للميزانية العمومية، تتميز في كونها حسابات مؤقتة لا تعتبر إيراد نهائي ولا إنفاق نهائي وتفتح للعمليات المالية ذات الطبيعة المؤقتة

أي أن المشرع قام سنة 2000 بفتح صندوق ضبط الإيرادات وتقديره لارتفاع أسعار المحروقات مؤقت، غير أنه استمر لغاية خمسة عشرة سنة، مما سمح بتضخم أصول الصندوق إلى مستوى فاق 751.633.5 مليون دج سنة 2013 ، كما أن صندوق ضبط الإيرادات لا يتوفر على هيكل إداري ومجلس إدارة لتسيير موارده، بل هو كما قلنا حساب كباقي حسابات الخزينة مثل الصندوق الوطني للسكن والصندوق الوطني لدعم القرض المصغر...، في حين أن صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج صندوق سيادي استثماري بمعنى الكلمة، له قانون خاص أنشأ سنة 1990 حيث أنشأت له سنة 2006 هيئة خاصة للتسيير ، بالإضافة إلى إنشاء مجلس الأخلاقيات لدراسة مجمل المشاريع الاستثمارية للصندوق، والتي يحظر فيها أن ترتبط بنشاطات تنتهك حقوق الإنسان أو تضر بالبيئة أو استثمارات ممنوعة دولياً وتتضمن مجلس إدارة ومجلس تنفيذي ومجلس استشاري ومجموعة قيادية مكلفة بتنفيذ الخطط .

حيث أن غياب مجلس لإدارة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، يعني عدم وجود أركان التقييم والمراقبة والمساءلة، في حين أن التجارب التي ذكرناها تسمح بمرافقة دائمة لإدارة الصندوق وتقييمها ومكافآتها على الايجابيات وعقابها على الأخطاء، في حين تنفرد وزارة المالية في الجزائر كمسير وحيد لصندوق ضبط الإيرادات من خلال وزير المالية، بصفته أمراً بالصرف لموجودات الصندوق، مما يجعله عرضة للحسابات السياسية الحكومية أكثر من المتطلبات الاقتصادية، وقد لوحظ هذا جلياً في انتهاج الحكومة لسياسة انفاقية توسعية أدت في كل مرة إلى تغطية العجزات المالية من الصندوق، كما أدى غياب إدارة للصندوق متخصصة إلى تقليل كفاءة عمل الصندوق لقلة التخصص في الميدان وغياب

التأطير اللازم، ولكونه حساب تخصيص خاص مرفق بالميزانية، فإنه من الصعب الفصل بين التداخلات التي تطرأ بين وظيفته ووظيفة الميزانية.

### مميزات الرقابة على حسابات التخصيص الخاص:

كون صندوق ضبط الإيرادات من حسابات التخصيص الخاص، فإن ذلك يعني اتصافه بالمميزات والخصائص التي تنفرد بها هاته الحسابات، ومن أبرزها أنها تتضمن قصوراً شديداً في الرقابة والحوكمة سواء الرقابة التشريعية أو الشعبية ، حيث ورثت هذه الحسابات من النظام المالي الفرنسي وطبقت الجزائر عليها عدة إصلاحات أهمها قانون 84/17 المؤرخ في 07 جويلية 1984 الذي يشترط إنشاء الحساب بقوانين المالية، وتطبق عمليات الحسابات ضمن نفس القواعد التي تطبق فيها نظام الميزانية العمومية ، حيث بادر نواب الغرفة التشريعية في سنة 1989 بتفعيل الرقابة البرلمانية على الحسابات التي تضاعف حجمها وعددها بشكل كبير في حسابات الميزانية، حيث اشترط النواب تعديل المادة رقم 68 من قانون 84/17 وإجبارية تقديم جميع البيانات والإحصائيات الخاصة بالحسابات الخاصة ، غير أن هذا لم يتم، وبقي التصويت وفق القانون السابق على جميع الحسابات بشكل كلي ولا يتم بشكل منفرد على كل حساب وعلى الحد الأدنى من النفقات المرخص لها لكل صنف، دون الرجوع إلى كل حساب على حدى.

**فوائض الجباية البترولية:** يتم تحديد سعر مرجعي لبرميل النفط، الذي يعبر عن احتياجات الحكومة الفعلية من الأموال لتغطية النفقات السنوية، والذي يتطلب موافقة ومصادقة الهيئة التشريعية، حيث تحول جميع الفوائض النفطية التي تتعدى السعر المرجعي إلى صندوق الاستقرار والادخار الوطني، كما يجب أن لا يكون هناك اقتطاعات جانبية للموارد البترولية خارج الميزانية السنوية، في صورة حسابات التخصيص الخاص والصناديق الممولة من الجباية البترولية، مع مراعاة دمج كل الصناديق في نفقات الوزارات المعنية، لكي تحافظ الميزانية على الوحدة، وتجسيد الشفافية في تسيير المالية العمومية.

**عوائد العمليات الاستثمارية:** بحيث سيسمح العمل بالقواعد الاستثمارية من تحصيل فوائد يمكن على المدى المتوسط أن تصبح مورداً أساسياً للصندوق المقترح، حيث فاقت عوائد الاستثمار في بعض الصناديق السيادية التحويلات الفائضة من الموارد الطبيعية، مثل إيرادات صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج لسنتي 2016-2017.

**تحويلات احتياطات الصرف الفائضة:** حيث ستسمح دراسة تراكم احتياطات الصرف وفق معيار تغطية عدد الأشهر من الواردات، من تحويل أصول هامة إلى الصندوق، وكمثال على ذلك وبناء على دراسة الأستاذ زايري بلقاسم، فقد كان بوسع الحكومة الجزائرية من تحويل 63.93 مليار دولار سنة 2007 ، كفوائض تزيد عن حاجة الاقتصاد الوقائية المقدرة بـ 55.16 مليار دولار.

**في مجال النفقات:** يعمل صندوق الاستقرار والادخار الوطني على تمويل عجز الميزانية، من خلال نسبة محددة تتغير على أساس متغير وفق العوائد السنوية لاستثمارات الصندوق، بالإضافة إلى متابعة المديونية العمومية وكذا تمويل الاستثمارات الضخمة، حيث يستلزم ذلك موافقة الهيئة التشريعية.

**تمويل عجز الميزانية:** يعمل الصندوق عن طريق قسم العلاقات مع وزارة المالية، وقسم متابعة عجز الميزانية و عجز الخزينة، على تغطية عجز الميزانية السنوي، في حدود نسبة يتم حسابها على أساس متوسط عائد الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق، ويكون هذا العجز مقتصر على جانب التجهيز ولا يختص بتغطية أعباء نفقات التسيير الأخرى.

**متابعة المديونية:** يقوم الصندوق بمتابعة حجم المديونية وتسديد المبالغ المستحقة في أوانها، عن طريق قسم متابعة الدين العمومي، وتعتبر نفقات الصندوق المرتبطة بتمويل عجز الميزانية ومتابعة المديونية نفقاتها النهائية لا يمكن استردادها..

**تمويل الاستثمارات:** يعمل الصندوق على تمويل نشاطاته الاستثمارية المرتبطة للمشاريع الضخمة ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة إلى تمويل الاستثمارات الخارجية، حيث تعتبر هذه النفقات غير نهائية ينجم عنها تملك لأصول وعقارات ومصانع تدر على الصندوق فوائد مالية.

**قواعد الاستثمار في الصندوق المقترح :** لقد تعرضت فكرة استثمار أصول الصندوق السيادي الجزائري للعديد من الانتقادات، أهمها افتقار الجزائر للكادر البشري القادر على تبني الأفكار التقنية والعملية للأسواق الدولية، وكذا ارتفاع المخاطر وإمكانية تعرض أموال الشعب إلى الخسارة، لكن يمكننا الإجابة على هذه الانتقادات في كون أصول الصندوق استنزفت دون أن تمر على الاستثمارات الدولية، كما أنها كانت لتتعرض للخسارة من زاويتين.

- جراء الفرصة الضائعة من الاستثمار في الخارج، فمثلاً حقق صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج عائدات قدرت بـ 7.13 % أي ما مقداره 028.1 مليار كرونة سنة 2017 ؛
- جراء تراجع قيمة الدولار الأمريكي في الأسواق الدولية، وبما أن أصول صندوق ضبط الإيرادات ناتجة عن بيع النفط بالدولار، فإن أي تراجع في قيمة الدولار ستؤثر على القيمة الحقيقية لأصول الصندوق؛ وفي هذا الصدد، يقول الأستاذ " كمال بن موسى" أن الجزائر ضيعت فرصة ذهبية في تفعيل دور صندوق ضبط الإيرادات، واستغلال الأصول المالية الهامة التي كانت في رصيده، لتقادي الآثار السلبية لانهايار أسعار النفط ،

وعلى العموم تكمن أهمية إصلاح أسلوب عمل الصندوق في تحويل أهداف الصندوق السابقة الدفاعية المتمثلة في مواجهة أي تقلبات في أسعار النفط، قد تؤدي إلى عجز على مستوى الميزانية والخزينة الوطنية وعلى تخفيض المديونية العمومية الداخلية والخارجية، والتي أثبتت قصورها الشديد في ظل الاعتماد على مصدر تمويل وحيد للصندوق والمتمثل في الفوائض النفطية، والتحول إلى أسلوب عمل يعتمد على الجانب الهجومي والذي يتضمن الاستثمار المباشر وغير المباشر في الأسواق الدولية مع مراعاة



الجدوى الاقتصادية وكيفية تسيير المخاطر، كما يمكن أن يتعدى أسلوب عمل الصندوق من اقتباس ومحاكاة تجارب الصناديق السيادية العالمية الناجحة إلى تأسيس نموذج خاص بالجزائر.

وهو أهم عنصر في مجال حوكمة تسيير صندوق الاستقرار والادخار الوطني، حيث تتم الرقابة على الصندوق بشكل دوري محدد ضمن دورات عادية تعرض على البنك المركزي الجزائري ووزارة المالية ورقابة استثنائية بطلب من هاتين الهيئتين وهي رقابة داخلية، كما يعرض الصندوق حصيلة أعماله كل سنة على البرلمان، تقدم فيها العمليات التي قام بها الصندوق والتطورات التي مست أرصده، وإظهار حسابات النتائج الدورية في كشوف مالية مدققة من قبل محاسب مستقل وتسمى الرقابة الخارجية. حيث تعمل الرقابة الدائمة والمستمرة على أنشطة الصندوق المقترح على متابعة سيرورة الإصلاحات المالية للصندوق، ويتم ذلك من خلال عرض تقارير فصلية عن تطور الأصول المالية للصندوق وتطور الأنشطة الاستثمارية المباشرة وغير المباشرة على المستوى الداخلي وفي الأسواق العالمية، وعرض جميع الشركات التي يتم الاستثمار فيها، وكذا حساب ومتابعة معدل العوائد المالية التي يتم تحقيقها دورياً أمام الهيئة البرلمانية التي تشكل بدورها لجان خبرة على مستوى الهيئة التشريعية من كفاءات وزارة المالية والبنك المركزي يقدم إليها التقارير التي يعرضها الصندوق لتقييمها.

## خلاصة الفصل :

إن تجربة الصندوق السيادي في الجزائر أول خطوة تضعها الحكومة في سبيل حماية الاقتصاد الوطني، بشكل فعلي من تقلبات أسعار النفط شديدة التباين في السوق الدولية، وكمحاولة لحماية الموارد العامة للدولة وتفادي الأزمات الاقتصادية، وقد استطاع صندوق ضبط الإيرادات تخفيض المديونية العمومية الخارجية إلى مستويات دنيا، وضمان التمويل المستمر للميزانية العامة للحكومة، التي عرفت عجزا مستمرا نتيجة تطبيق نموذج اقتصادي يعتمد على الإنفاق المحفز، كما

نجح صندوق ضبط الإيرادات في مهامه الموكلة إليه بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 والتعديلات القانونية التي جرت في قانون المالية لسنتي 2004، 2006 خاصة على مستوى تخفيض المديونية العمومية الخارجية وتخفيض عجز الخزينة، غير أن صلابته في التمويل تلاشت مع انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية.

إذ يتوجب تحول صندوق الإيرادات الذي كان يشمل تراكم الإيرادات إلى صندوق سيادي للاستثمار والادخر ولتوفير الاستقرار وتغطية العجز المؤسساتي مما يسمح برفع الاقتصاد.

خاتمة

## خاتمة:

تتمثل الصناديق السيادية في صفتها كأوعية مالية ضخمة، تستخدم في عمليات الاستثمار الوطنية وغير الوطنية، لتحقيق الاستقرار في الميزانيات الحكومية أو للاحتفاظ بجزء من الثروات لصالح الأجيال المستقبلية، وقد نتجت صناديق الثروة السيادية نتيجة تراكم أصول مالية لصادرات الموارد الأولية أو السلعية أو غيرها من الموارد الأخرى، حيث نمت هذه الظاهرة بشكل لافت في السنوات الأخيرة، وتسمح الصناديق السيادية بتفادي الأزمات الاقتصادية وتعمل على إعادة التوازن المالي في المدى القصير والمتوسط، كما تعمل الصناديق السيادية على خلق نوع من الثقة في الاقتصاد المحلي، باعتبارها صمام أمان في حال الهزات الاقتصادية.

الصناديق السيادية تنشئها الحكومات العامة لأغراض اقتصادية كلية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية مختلفة، حيث تمول الصناديق من فوائض الموارد الطبيعية، عمليات النقد الأجنبي الرسمية، عائدات الخوصصة، فوائض المالية العامة والإيرادات الناتجة عن الصادرات السلعية وبتغيير النهج الاستثماري لصناديق الثروة السيادية، قفزت من هامش الأسواق العالمية إلى مراكزها، وتعددت أنشطتها ووظائفها وشملت العديد من القطاعات الاقتصادية.

كما ننوه للعمل وفق أنظمة الرقابة الفعالة المتعارف عليها لدى العديد من صناديق الثروة السيادية، وتطبيقها على مستوى صندوق الاستقرار والادخار الوطني، من خلال البنك المركزي، وزارة المالية، البرلمان، بالإضافة إلى الاعتماد على أساليب التدقيق المحاسبي من الهيئات الخاصة والمستقلة.

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### المؤلفات :

- حمد السويدي وهايما كاروانا :المبادئ والممارسات المتعارف عليها، المدة والغرض الخاص، صندوق النقد الدولي، نيويورك أكتوبر 2008 .

### المجلات :

- ايريك لو بورينو وإبراهيم الجمالي :صندوق سيادي للبنان :توصيات أولية، جريدة السادسة، العدد 05 بيروت 2014
- بوعتروس عبد الحق :الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية دراسة تحليلية، مجلة العلوم الإدارية والقانونية، العدد التاسع والعاشر، جامعة عدن، ديسمبر 2012 .
- جريدة عالم الطاقة:ا لحكمة الاقتصادية النرويج أنموذجا ، نافذة على قطاع الطاقة، العدد 04، أبوظبي يناير 2014
- زايري بلقاسم :كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا- العدد السابع، .السداسي الثاني، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر
- جعفر طالب أحمد، الصناديق السيادية و دورها في تحقيق التنمية المستدامة، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، العدد 28 كلية الإدارة و الاقتصاد ، سنة 2018 .
- مجلة المُدبّر مجلد 08 ، رقم 01 ، السنة 2021 .

### الكتب العامة

### الأطروحات و المذكرات

- حساني بن عودة ، الصناديق السيادية ومتطلبات انشاء صندوق سيادي في الجزائر ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوران كلية العلوم التجارية جامعة الجزائر 03 سنة 2019 .

- نبيل بوفليح :دور الصناديق السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، -أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر 03، الجزائر السنة الجامعية 2011 .
- كمال العقريب، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي.
- FMI; Le FMI va définir des pratiques optimales avec les fonds souverains ;bulletin de FMI ; Washington avril 2008
- عبد المجيد قدي، صناديق السيادية الراهنة و الأزمة العالمية ، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية عالجه من منظور النظام الاقتصادي الغريب والإسالمي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009 .
- بوزيان الرحماني و بكدي فاطمة التنمية المستدامة في الجزائر وواقع التسيير، 2016

## القوانين

- قانون النقد والقرض، رقم 90-10 المؤرخ في 19 رمضان 1410هـ الموافق ل 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (16)، المؤرخ في 18 أبريل 1990، المادة 55.
- قانون رقم 2203 المؤرخ في 04 ذي القعدة 1424هـ الموافق ل 28 ديسمبر 2003، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (83)، المؤرخ في 29 ديسمبر 2003، المتضمن قانون المالية لسنة 2004.
- قانون رقم 16/14 المؤرخ في 28 ربيع الأول 1438 هـ الموافق ل 28 ديسمبر 2016، المتضمن قانون المالية لسنة 2017، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (77)، المؤرخ في 29 ديسمبر 2016 .
- قانون رقم: 2000/02 المؤرخ في 24 ربيع الأول 1421 الموافق ل 27 جوان 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (37)، المؤرخ في 28 جوان 2000. قرار مؤرخ في 02 ذي القعدة 1426 الموافق ل 04 ديسمبر 2005، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (23)، المؤرخ في 12 أبريل 2006.

- المرسوم التنفيذي رقم 04/232 ( المؤرخ في 17 جمادي الثانية 1425 هـ الموافق ل 04 أوت 2004، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (49)، المؤرخ في 08 أوت 2004 .
- المرسوم التنفيذي رقم 06/397 المؤرخ في 20 شوال 1427 هـ الموافق 12 نوفمبر 2006، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (72)، المؤرخ في 15 نوفمبر 2006.
- المرسوم التنفيذي رقم: (02/67) المؤرخ في 23 ذي القعدة 1422 الموافق ل 06 فيفري 2002، الصادر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد (11)، المؤرخ في 13 فيفري 2002.



## الفهرس

الصفحة	العنوان
2-1	مقدمة.....
<b>الفصل الأول: الأطار المفاهيمي للصندوق السيادي</b>	
04	المبحث الأول: مفهوم الصندوق السيادي .....
04	المطلب الأول: تعريف الصندوق السيادي .....
06	المطلب الثاني: خصائص الصندوق السيادي .....
08	المطلب الثالث: أنواع الصناديق السيادة .....
12	المبحث الثاني: معايير انشاء الصناديق السيادية .....
13	المطلب الأول : معيار الهدف .....
16	المطلب الثاني : معيار التمويل ووجهة الاستثمار .....
19	المطلب الثالث: معيار الاستقلالية .....
21	خلاصة الفصل : .....
<b>الفصل الثاني : متطلبات انشاء الصندوق السيادي في الجزائر</b>	
22	المبحث الأول: الشروط الأساسية لإنشاء الصندوق السيادي .....
23	المطلب الأول: البناء الهيكلي للصندوق السيادي .....
24	المطلب الثاني: العمل وفق استراتيجيات استثمار دقيقة.....
30	المطلب الثالث: شفافية المعطيات والبيانات.....
34	المبحث الثاني: صندوق ضبط الإيرادات ودوره في تحقيق التنمية المستدامة .....
40	المطلب الأول:نشأة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر .....
41	المطلب الثاني: دور الصندوق في تحقيق التنمية المستدامة .....
50	المطلب الثالث : الرقابة على نشاط الصندوق.....
60	خاتمة الفصل : .....
62	الخاتمة : .....
64	قائمة المراجع .....

