



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت -

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم التجارية

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

في شعبة: العلوم التجارية تخصص: مالية و تجارة دولية

دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار الوطني (حالة الجزائر)

تحت إشراف الأستاذ:

محمد شداد

من إعداد الطالبتين:

• بقدرور مليكة

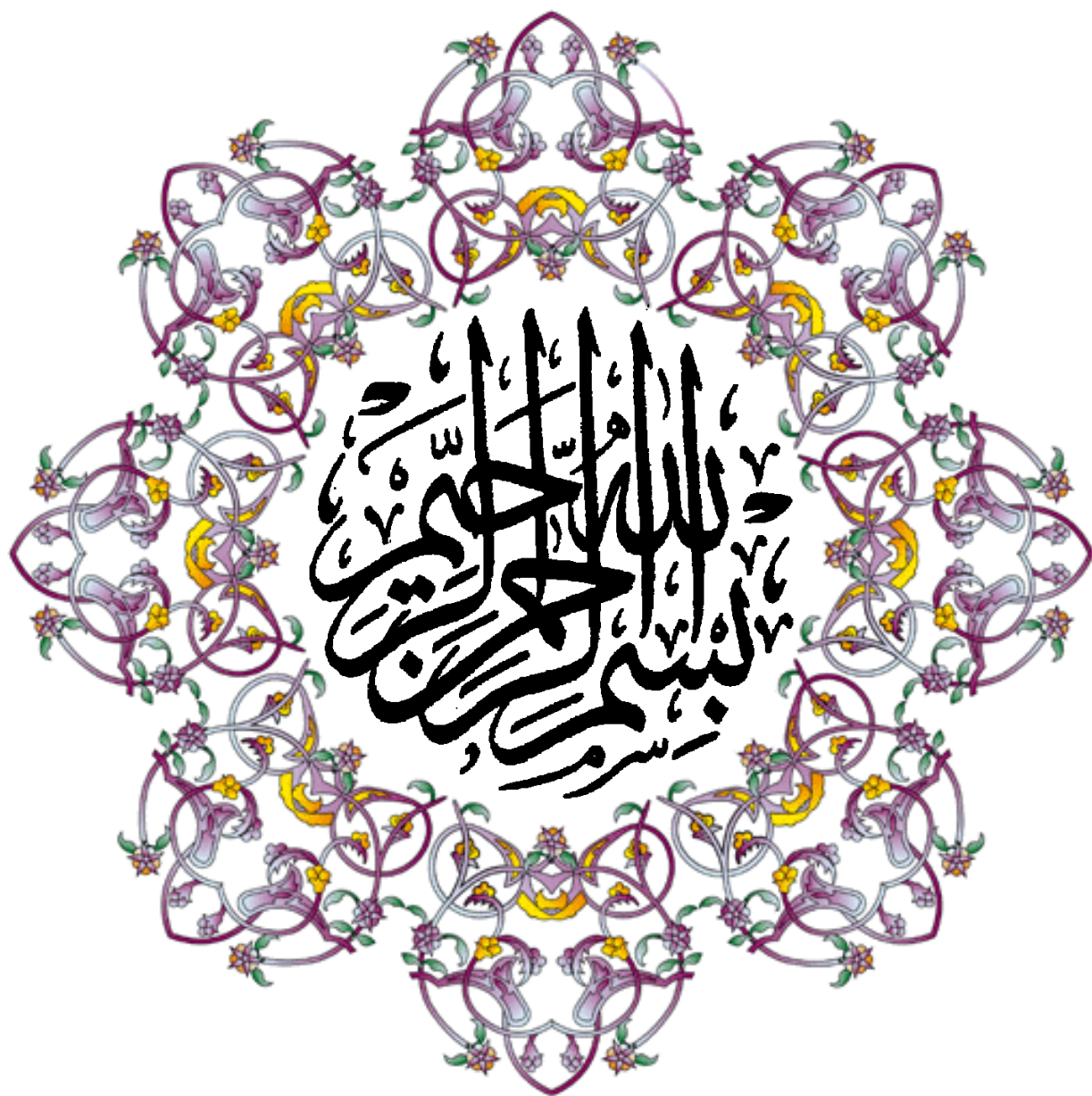
• عزيز صباح

لجنة المناقشة:

الصفة	الدرجة العلمية	إسم و لقب الأستاذ
رئيسا	أستاذ محاضر أ	بلخير فريد
مقررا	أستاذ مساعد أ	شداد محمد
مناقشا	أستاذ محاضر أ	طالم علي
مناقشا	أستاذ محاضر ب	عمران بن عيسى

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2022/2021



شكر و تقدير

نحمد الله عزّ وجل ونثني عليه كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، أن
أنعم علينا بنعمة العلم، وأن وفقنا إلى عملنا هذا.

والصّلاة والسّلام على حبيب الحق، وخير الخلق محمد ابن عبد الله معلم
الخلق أجمعين.

نتقدم بالشكر الجزيل الى:

السيد المشرف الأستاذ محمد شداد على جميل صبره، وسعة باله،
ونصائحه وتوجيهاته التي لم يبخل علينا بها، تصويبا لهذا البحث وإثراء
له.

وجزيل الشكر والاحترام إلى عميد كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و
علوم التسيير.

إلى كافة الأساتذة الذين رافقونا في مشوارنا الدراسي من الابتدائي إلى
الجامعي.

كما نشكر كل من ساعدنا في إنجاز هذا البحث من قريب أو بعيد، بقدر
كبير أو بسيط ولو بكلمة طيبة.

الهداء

بمسافة أميال تبدأ بخطوات تلميذ ،كان الوقت طويلا والحلم بطل
الرواية، وأروع الخطوات في هذا العمل المتواضع الذي أهديه الى من
قال فيهم الحق "وأخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربي ارحمهما
كما ربياني صغيرا" الى روح أبي رحمه الله و أسكنه فساح جنانه.

الى الينبوع الذي لا يمل العطاء إلى من حاكت سعادتني بخيوط منسوجة
من قلبها إلى من سعت وشقت لأنعم بالراحة والهناء التي لم تبخل بشيء
من اجل دفعي لطريق النجاح التي علمتني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة
وصبر - خديجة -

إلى الذي رباني على الفضيلة و أرشدني الى طريق النور جدي أطل الله
في عمره- عبد القادر-

الى عماد حياتي أخواتي و عماتي و اعمامي الى بسمة فؤادي زوجة
جدي فاطمة.

الى الكتاكيت الصغار عبد الجليل يونس صلاح، الى كل من يحمل لقب
بقدور.

و الى كل من دعمني و كان معي دائما.

ملیكة

اهداء

أهدي هذا العمل الى والديا الكرميين حفظهما الله و رعاهما و
خاصة أمي العزيزة شفاها الله.

الى كل أخواتي و اخوتي و زوجة أخي و أبنائهم: خالد رفيده
تسليم.

الى صديقتي: حياة شهرة و خيرور شفاها الله.

الى كل من دعمني و ساعدني في مشواري هذا من قريب و بعيد.

صباح

الفهرس

إهداء

الشكر والتقدير

قائمة الجداول و الأشكال

أ... هـ مقدمة

الفصل الاول: مفاهيم عامة حول الصناديق السيادية

02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: الاطار النظري للصناديق السيادية.....
03	المطلب الأول: نشأة الصناديق السيادية و مبررات إنشائها.....
05	المطلب الثاني: تعريف و مميزات الصناديق السيادية.....
09	المطلب الثالث: أهمية و أهداف الصناديق السيادية.....
14	المبحث الثاني: تصنيفات، مصادر و استثمارات الصناديق السيادية.....
14	المطلب الأول: تصنيفات صناديق الثروة السيادية.....
19	المطلب الثاني: مصادر و استراتيجيات استثمار الصناديق السيادية.....
23	المطلب الثالث: معايير قياس أداء صناديق الثروة السيادية.....
29	ملخص.....

الفصل الثاني: الصناديق السيادية في العالم

31	تمهيد.....
32	المبحث الاول: صناديق الثروة السيادية العربية و الاجنبية.....
32	المطلب الاول: صناديق الثروة السيادية العربية.....
39	المطلب الثاني: صناديق الثروة السيادية الاجنبية.....
48	المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي.....
50	المبحث الثاني: تشخيص و تحليل أسباب الازمة المالية العالمية.....
50	المطلب الاول: جذور الازمة المالية العالمية.....
55	المطلب الثاني: آثار الازمة المالية العالمية.....
60	المطلب الثالث: ردود أفعال الصناديق السيادية بعد الأزمة.....

ملخص.....64

الفصل الثالث: صندوق ضبط الموارد في الجزائر

تمهيد.....66

المبحث الاول: ماهية صندوق ضبط الموارد في الجزائر.....67

المطلب الاول: الاطار النظري لصندوق ضبط الموارد في الجزائر.....67

المطلب الثاني: مبررات انشاء صندوق ضبط الموارد.....72

المطلب الثالث: مزايا و عيوب الصندوق.....74

المبحث الثاني: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للجزائر.....76

المطلب الاول: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق النمو الاقتصادي و خفض معدلات التضخم.....76

المطلب الثاني: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة.....81

المطلب الثالث: دور صندوق ضبط الموارد في خفض المديونية العمومية.....85

ملخص.....90

خاتمة.....92

قائمة المصادر و المراجع.....98

ملخص الدراسة

قائمة الجداول:

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
1-1	تركيبة مؤشر ترومان	25
2-1	تركيبة مؤشر لينبرغ - مادول	27
1-2	مراحل تطور جهاز ابو ظبي للاستثمار	33
2-2	الترتيب العالمي للمؤشرات التنافسية سنة 2019	38
3-2	مراحل تطور صندوق المعاشات الحكومية في النرويج (1969 - 2017)	41
4-2	تطور أصول صندوق الثروة النرويجي وعوائدها وعوائد استثماراتها.	43
5-2	مساهمة الصناديق السيادية بإعادة رسملة البنوك.	62
1-3	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد 2000-2016	70
2-3	تطور معدلات التضخم في الجزائر مع اجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019.	80
3-3	مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة (2000-2019)	82
4-3	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية العمومية (2000-2019)	86

قائمة الاشكال

رقم الشكل	اسم الشكل	الصفحة
1	التحديات المستقبلية لصناديق الثروة السيادية في دول الخليج العربية	36
2	الهيئات المكلفة بإدارة ومراقبة الصندوق المعاشات الحكومية الاجمالي .	46
3	يوضح عمليات صندوق ضبط الموارد الناجمة عن فروق اسعار النفط	71
4	منحنى تطور معدلات التضخم في الجزائر و إجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019.	81
5	1التحديات المستقبلية لصناديق الثروة السيادية في دول الخليج العربية	
6	تطور المديونية العمومية لخارجية خلال الفترة 2000/2019	87
7	تطور المديونية العمومية الداخلية خلال الفترة 2000/2019	88
8	مدفوعات صندوق ضبط الموارد لتسديد المديونية العمومية (2000-2019)	89

يعتبر مصطلح صناديق الثروة السيادية حديث نوعا ما حيث تمت صياغتها لأول مرة من طرف المحلل الاقتصادي اندرو روزانوف في مقاله الموسوم بعنوان "من يملك ثروة الامم" الصادر سنة 2005، هذا المصطلح يشير الى الهياكل الاستثمارية المملوكة من قبل حكومات الدول التي تمول من خلال فوائض ميزان المدفوعات، او عمليات النقد الاجنبي الرسمية، او عوائد الخوصصة، او فوائض المالية العامة، او الارادات المتحققة من الصادرات السلعية، او كل هذه الموارد مجتمعة، هذه الصناديق تمثل مجموعة غير متجانسة الخصائص نظرا للفروقات و الاختلافات التي تميز صندوق ثروة سيادي عن اخرها من جهة، وكيفية توظيف الموارد المالية لهذه الصناديق ضمن السياسات الاقتصادية العامة لحكومات البلدان المالكة لها من جهة اخرى.

صناديق الثروة السيادية ليست بظاهرة جديدة في مجال التمويل الدولي حيث يرجع تواجدها على الساحة المالية الدولية منذ خمسينات القرن الماضي، الا ان اهميتها و تأثيرها من الناحية الاقتصادية و السياسية ارتفع بشكل متزايد خلال الألفية الجديدة 2000-2008، يعزى هذا الى تسارع نمو حجم الأصول المالية التي تسيروها هذه الأخيرة، و إنشاء صناديق ثروة سيادية جديدة في ظل ارتفاع حجم الاحتياطات الرسمية المتراكمة التي تجاوزت بكثير المستوى الذي يسمح بتحقيق التوازنات النقدية و المالية في الدول المالكة لهذه الصناديق، و ذلك نتيجة ارتفاع حجم احتياطات النقد الأجنبي في ظل ارتفاع صادرات الدول الآسيوية و ارتفاع أسعار البترول في الأسواق المالية الدولية، بالإضافة الى مساهمتها في تمويل أكبر المؤسسات المالية الغربية خلال الأزمة المالية خلال سنة 2008، حيث ساهمت بشكل كبير في الحد من أزمة الرهون العقارية الى أزمة مالية و اقتصادية عالمية، من خلال حفاظها على سيولة السوق المالية الأمريكية و الأوروبية و ان كان لفترة قصيرة، و توجهها الى تمويل اقتصاداتها المحلية جراء تأثرها بالأزمة المالية الأخيرة، التي عرفها الاقتصاد العالمي.

الصعود القوي لصناديق الثروة السيادية أثار الكثير من الجدل و النقاش الدائر حول دور هذه الصناديق كمصدر لرأس المال الطويل الاجل و العابر للحدود، و باعتبارها أداة استثمار حكومية قد تهدف الى تحقيق ما هو أبعد من الأهداف التجارية داخل أسواق البلدان المستقبلية لهذه الاستثمارات.

أولا الاشكالية:

بناء على ما سبق تأتي صياغة اشكالية دراستنا على النحو التالي:

ما هو دور صندوق ضبط الموارد في الاقتصاد الوطني؟

من خلال الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مفهوم صناديق السيادية و مبررات انشاءها؟
- ما هي الصناديق السيادية في العالم؟ و ما هو دورها و تأثيرها على الأزمة المالية العالمية؟
- ما هو صندوق ضبط الموارد في الجزائر؟

ثانيا الفرضيات :

تنطلق هذه الدراسة من الفرضيات التالية:

- الصناديق السيادية هي صناديق استثمار مملوكة للدولة، تتكون عادة من فوائض موازين المدفوعات و الفوائض المالية العامة للدولة.
- صناديق الثروة السيادية أثرت بشكل عام في إدارة الفوائض المالية و تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العديد من الدول.
- ساهم صندوق ضبط الموارد بشكل نسبي في تحقيق النمو الاقتصادي و خفض حجم المديونية العمومية.

ثالثا مبررات اختيار البحث:

تتمثل دوافع و مبررات اختيار موضوعنا في ما يلي:

- أهمية صناديق الثروة السيادية على الساحة الدولية و تعاضمها في النظام المالي العالمي.
- تنامي اعداد و أصول صناديق الثروة السيادية سواء في الدول المتقدمة او النامية و أخذ مكان لها في النظام المالي العالمي كلاعب مهم في الأسواق المالية، و دوره في تحويل ايرادات هذا المورد الناضب الى ثروة مالية و العمل على تنميتها كآلية بديلة لتمويل اقتصاديات دولها المالكة و تحقيقها لاستقرار اقتصادي من خلال تمويلها لمخططات التنمية و تنويع الاقتصاد.
- حداثة الموضوع و قلة الدراسات عليه.

- قصص نجاح صناديق الثروة السيادية في محيطنا العربي و كذا العالمي.

الفضول العلمي للتعرف عن قرب على ظاهرة الصناديق الثروة السيادية التي يقدمها.

رابعا أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في:

- أهمية استخدام الصناديق كأداة تعمل على تنشيط قطاع الاستثمار و زيادة فرص التمويل.
- مساهمة الصناديق السيادية في التقليل من حدة الأزمات المالية و آثارها على الاقتصاديات العالمية.
- دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الجزائري

خامسا أهداف الدراسة:

تتمحور أهداف الدراسة حول النقاط التالية:

- تحديد الاطار النظري و أهمية الصناديق الثروة السيادية.
- التعرف على أثر الصناديق السيادية على الاقتصاد العالمي.
- تحليل أسباب الأزمة المالية العالمية.

- التعرف على الدور الذي يلعبه صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

سادسا حدود الدراسة:

من الناحية الزمنية سنة 1954 حين أنشأ اول صندوق سيادي في العالم في دولة الكويت، لكن ينطلق بحثنا عامة في الحدود الزمنية التي قمنا بدراستها من سنة 1967-2000 و دراسة حول صندوق ضبط الموارد بالجزائر في الفترة الزمنية 2000-2019.

أما الحدود المكانية فقد قمنا بدراسة مجموعة متفرقة من الصناديق السيادية، جهاز ابو ظبي للاستثمار، الصناديق السيادية في دول الخليج العربي، صندوق الثروة السيادية النرويجي، صندوق ضبط الموارد في الجزائر، و الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الامريكية.

سابعا منهجية الدراسة:

للإجابة على الاسئلة وبغية اختبار صحة الفرضيات، سنعتمد على المنهج الوصفي والتحليلي، المنهج الوصفي الذي يوصف اجزاء الدراسة من خلال اعطاء صورة واضحة وسهلة للفهم، أما المنهج التحليلي فهو يثري البحث أكثر و يزيد من تبسيط و تحليل الدراسة من خلال بيانات وارقام يتم صياغتها في شكل جدول و أشكال و التي تعطي الدراسة مزيد من الفهم والإثراء.

ثامنا الدراسات السابقة:

دراسة بو فليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الافاق مع الاشارة لحالة الجزائر، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر3، 2010، هدفت هذه الدراسة الى ابراز مدى اهمية و وزن صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي و دورها في اقتصاديات الدول النفطية، و توصلت هذه الدراسة الى ان صناديق الثروة السيادية تتوفر على قدرات تمويلية لتصبح ممول بديل عن مصادر التمويل الأجنبية.

دراسة ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط و التعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، الكويت، 2009، حيث قارن الباحث بين الطفرات النفطية الثلاث، و تحديد مميزاتها و خصائصها و أسبابها.

سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية و مخاوف الدول المتقدمة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراة، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، جزائر، 2018، هدفت هذه الدراسة الى التعرف على ظاهرة صناديق الثروة السيادية وطبيعة نشاطها و مصادر تمويلها وأساليب ومجالات استثماراتها، و ابراز و افعها و وزنها و مساهمتها في العالم بشكل عام، و في الدول النامية بشكل خاص، و اثارها في النظام المالي العالمي، و تحديد أسباب و مخاوف الدول المتقدمة اتجاه صناديق الثروة السيادية.

تاسعا: صعوبات الدراسة

لاحظنا من خلال بحثنا و محاولتنا الاطلاع على أكبر كم من المعلومات المتعلقة بموضوع البحث واجهنا عديد الصعوبات من أهمها:

- قلة المراجع و خاصة الكتب حول صناديق الثروة السيادية باللغة العربية و ندرتها باللغات الأجنبية.
- تناقض و تضارب في الإحصائيات الخاصة بالموضوع محل الدراسة حتى من طرف الجهات الرسمية.

الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول

الصناديق السيادية

تمهيد:

صندوق الثروة السيادية، مصطلح ليس بالجديد على الساحة الدولية إلا أنه في الآونة الأخيرة أصبح حديث العالم ومحل اهتمام الدول والاقتصاديين نظرا لأهميته الكاسحة التي لعبتها في مختلف الميادين والمجالات وما قدمته خاصة الأزمات المالية والاقتصادية التي مست الاقتصاد العالمي، وتتميز هذه الصناديق بعدة خصائص وتصنيفات تميزها عن باقي الهيئات الدولية المالية.

وقد برزت الصناديق السيادية كقوة فاعلة في النظام المالي نظرا لكونها تضم فوائض مالية ضخمة والناجحة بالدرجة الأولى من عائدات تصدير المواد الأولية وبالأخص النفط، ونظرا لهذا فقط اضطرت الدول إلى وضع استراتيجيات من أجل إدارة أصول هذه الأخيرة من أجل الاستغلال الأمثل لهذه الفوائض المالية لضمان مستقبل الأجيال القادمة.

وسنحاول في فصلنا هذا توضيح بعض المفاهيم المتعلقة بالصندوق السيادي من خلال التطرق إلى مفهومها و خصائصها ومصادر استثماراتها ومعايير أداءها وحوكمتها، ولهذا قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين كالآتي:

المبحث الأول: الاطار النظري للصناديق السيادية

المبحث الثاني: تصنيفات، مصادر و استثمار الصناديق السيادية

المبحث الأول: الاطار النظري للصناديق السيادية

يصادف الباحث لصناديق الثروة السيادية اختلافاً وفي الممارسات الصناديق بين دول العالم، حيث تسعى كل دولة إلى تبني صناديق يتلاءم مع تغطية حاجاتها، من هنا برزت الحاجة لدراسة الصناديق الثروة السيادية.

المطلب الأول: نشأة الصناديق السيادية

أولاً: نشأة الصناديق السيادية¹

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست جديدة على الساحة المالية العالمية، قد عرفت نمو سريعاً في بداية القرن العشرين وبداية الالفية الثالثة وتؤكد ان تاريخ إنشائها يعود الى خمسينات القرن العشرين، حيث أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية KIA عام 1953 ويعتبر من أقدم صناديق الثروة السيادية عبر العالم ، وتأسست ثاني صندوق في العالم 1956 وهو صندوق جزر كيريباتي حيث انتقلت مرحلة الستينات من القرن الماضي بإنشاء ابع صناديق سيادية.

وفي مرحلة السبعينات من القرن الماضي ظهرت صناديق نوعية من حيث الحجم ابرزها ابو ضبي للاستثمار عام 1976، والذي عرف بأضخم الصناديق السيادية عبر العالم وهو ملك الدولة الامارات العربية المتحدة وقد نشأت في هذه المرحلة عدة صناديق في مختلف الدول منها كندا ،سنغافورة حيث وصل عدد الصناديق الى 9 صناديق نهاية السبعينات اما مرحلة الثمانينات قد أنشأت 6 صناديق أبرزها ثاني صندوق عربي عام 1980 في سلطنة عمان وصندوق حكومة سنغافورة للاستثمارات عام 1981 كما أنشأته الامارات العربية سنة 1984 صندوقها الثاني ن ومع نهاية هذه المرحلة بلغ اجمالي الصناديق الى 15 صندوق.

¹ سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدولة النامية ومخاوف الدول المتقدمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدينة-الجزائر-2018، ص 5.

لاحظت مرحلة التسعينات ارتفاع عدد الصناديق السيادية حيث تأسست أكبر صندوق في العالم وسنة 1990 وهو صندوق المعاشات الحكومي العائلي للنرويج، و كذلك نتيجة تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقيات متعددة الاطراف ترمي الى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الاجنبي، حيث وصل عدد الصناديق في نهاية القرن العشرين الى 24 صندوق.

وكانت بداية القرن الواحد والعشرون وبسبب النجاحات التي حققتها صناديق الثروة السيادية قد شجعت الكثير من الدول في العالم على تأسيس صناديق الثروة السيادية بمختلف أنواعها وأحجامها حيث بلغت حوالي 44 صندوقا محققة قفزة اكثر من 110 بالمئة مقارنة بسنة 1999 وارتفاع عددها ليصل الى 53 صندوق سنة 2008، وبالتالي فان توقعات نمو حجم أصول الصناديق تفوق 20 بالمئة سنويا في الفترة المستقبلية.

ثانيا: مبررات انشاء صناديق الثروة السيادية

تباين مبررات ودوافع انشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق، وعلى العموم يمكن تلخيص هذه المبررات فيما يلي :¹

المبرر الأول: التحسب للنضوب الطبيعي للمورد و الحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي، و استغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي و هو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال، و بمقتضى ذلك الاعتبار فقط فإن البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون الحافز لديها أكبر للادخار مقارنة بالبلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطيها أطول كبلدان الخليج مثلا، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام و بمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما إذا ألقينا نظرة شاملة على النضوب. أي تقلص الطلب على النفط

¹ ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية، مجلة النفط و التعاون العربي ، منظمة الدول العربية المصدرة للبترو، المجلد 35، العدد 129، الكويت، 2009، ص ص 210 - 211.

بسبب البدائل بغض النظر عن النضوب و أضفنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالاستغلال المفرط، و يمكن أن يرتفع بالتطور التقني و زيادة الاستثمار لتطوير الاحتياطي.

المبرر الثاني: لإنشاء الصناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني و إمكانيات تنويع قاعدته، و هذه تعتمد على حجم الاحتياطي و الإنتاج، و بالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد، و كذلك حجم الاقتصاد مقارنة بذلك العائدات، و عوامل أخرى مرتبطة بالإمكانيات الحالية و الممكنة لذلك الاقتصاد، و هذا يعني أن اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان ، و ذات إمكانيات التنويع المحدودة، يكون لديها حافزا أكبر لإنشاء صناديق الادخار أو استثمار العوائد النفطية، و لكن تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن .

المبرر الثالث: تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة و سعر الصرف الأجنبي، فرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات .

المبرر الرابع: تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة ، حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة و غير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا.

المبرر الخامس: وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية او ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها، يفرض عليها انشاء آلية لادخار الفائض المالي او استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي و حماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض.

المطلب الثاني: تعريف الصناديق السيادية

لا يوجد تعريف موحد لصناديق الثروة السيادية، و هذا يعود لعدم وجود اتفاق عالمي حول ما يمكن اعتباره صندوق سيادي، و نتيجة هذا سنقوم بطرح بعض التعريفات.

أولاً: تعريف صناديق الثروة السيادية :

الصندوق السيادي عبارة عن صندوق الاستثمار حكومي مكون من اصول مالية من أسهم وسندات وغيرها من الادوات المالية ،علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات او الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصوصية او ارادات الصادرات السلعية ، وبالتالي فإن صندوق الثروة السيادي لا يتضمن صناديق التقاعد الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة ، بالإضافة الى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية و المستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية¹.

ويعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية بأنها ((الصناديق أو الترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة ، مملوكة للحكومة، و تحت سيطرتها ، مهمتها الاحتفاظ ب / إدارة الاصول الاهداف اقتصادية كلية متوسطة و طويلة المدى، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الاجنبي، أو عوائد عمليات التخصيص، أو فوائض المالية العامة أو عوائد الصادرات السلع. وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشمل على الاستثمارات في اصول مالية اجنبية)).

ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا، صناديق استقرار العائدات، صناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق التقاعد الحكومي التي ليست لديها التزامات.²

¹ بو فليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدولة النفطية- الواقع والافاق أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، الطبعة الاولى، 2011، ص101.

² Roland beck and michael fedora , °The impact of SWFglobal financial markets °, °the occasional paper series no , 91 Frankfurt : European central Bank ,2008 , p 7 .

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (O E C D) صناديق الثروة السيادية بأنها ((وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الاجنبي)).

وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها: "تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية" وتعرف أيضا بأنها (قنوات رأسمالية عدة تسيطر عليها الحكومة، و تستثمر في الأسواق بالخارج).

أما ترومان، من معهد الاقتصاديات الدولية في واشنطن، فسعف تلك الصناديق بأنها " قنوات من الأصول الدولية (وأحيانا أصول محلية) المملوكة والمدارة من الحكومات لتحقيق أهداف اقتصادية و مالية متنوعة ". و يعرفها معهد ماكينزي الدولي بأنها ((تلك الممولة من احتياطات البنوك المركزية و تهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة)). كما (Keith Pilbeam) على الصعود الدراماتيكي ل(صناديق الثروة السيادية) في أسواق الاستثمار العالمي، و توقع لها المزيد من التطور على كافة الاصعدة.¹

كما تعرف صناديق الثروة السيادية بأنها صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، و تنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هيكلها المنظمة للجوانب القانونية وهي مجموعة متغايرة الخصائص فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق مدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات وصناديق التنمية وصناديق احتياطات التقاعد غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة.²

كما لا تعد هذه الصناديق مجرد حسابات مصرفية، فهي صناديق استثمارية تابعة للدولة مع محافظ مختلطة من العملات الأجنبية، والسندات الحكومية وغيرها، كما تعد مؤسسات استثمارية نموذجية لاسيما الاستثمار الطويل الأجل، و بلغت نسبة النمو لصناديق الثروة السيادية لعام 2011 9% بواقع أصول

¹ Mckinsey Global Institute : « [http:// WWW.mckinsey . Com /mgi](http://WWW.mckinsey.Com/mgi) ».

² ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 48 ، 49، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، 2010، ص63.

مقدرة ب (4.8 تريليون دولار أمريكي) حسب "ذا سيتي يو كيه" والمتوقع نموها بنسبة 8% في 2012 وبواقع أصول مقدرة 5.2 تريليون دولار أمريكي حسب المصدر نفسه.

ويمكن تعريف صناديق الثروة السيادية بطريقة مختلفة ، ولكن السمة المشتركة لها انها صناديق مكلفة بإدارة واستثمار الاصول المملوكة للكيان السياسي السيادي، أي أنها صناديق للمؤسسات تابعة للحكومة العامة وتستخدم الاموال في عمليات الاستثمارات الامد الطويل في دول اجنبية¹، يتم تأسيسها عادة من فوائض ميزان المدفوعات ، عمليات النقد الاجنبي الرسمية ، العائدات الخصصة، المدفوعات التحويلية الحكومية، الفوائض المالية العامة والايادات المتحققة من الصادرات السلعية².

ثانيا : مميزات الصناديق السيادية

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي:³

1. تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها فهي تسعى الى الاستثمار وليس الى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، و يغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين البنوك المركزية و لكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغييرات في أسعار الصرف، تستمر أساسا في السندات، وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين و النرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية .

2. الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وهذه الأخيرة تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج و بالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العوائد، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانيات الحالية و الممكنة لذلك الاقتصاد و هذا يعني ان اقتصاديات البلدان صغيرة

¹ شريف شعبان مبروك ، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والافاق الخليجية ، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، ابوظبي، الامارات العربية المتحدة ، 2009، الطبعة الاولى، ص12.

² صناديق الثروة السيادية ، مجلة إضاءات مالية ومصرفية ، السلسلة السادة ، العدد 06، الكويت، 2013، ص2.

³ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الازمة المالية العالمية، مداخلة في مؤتمر حول: الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي السلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ص1.

الحجم قليلة السكان، و ذات إمكانية التنوع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق الادخار أو الاستثمار للعوائد النفطية.

3. إن وجود الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي، على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية قطاعاته من تداعيات هذا المرض.

4. تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنوع مجالات توظيف هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يقلل من المخاطر.

5. يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا من الدول المالكة، حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة والغير مباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا .

من خلال ما سبق يمكن استخلاص العبر الآتية

- الصناديق السيادية أداة مهمة للادخار وتحقيق الاستقرار، وخصوصا في البلدان النامية .
- تسعى الصناديق السيادية الناجحة لتحقيق عائدات مالية واجتماعية .
- تعتبر الاستثمارات الطويلة الأمد عنصرا أساسيا لنجاح الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق السيادية .

- تقوم الصناديق السيادية بدور مهم في التنمية الاجتماعية و الاقتصادية لبلداتها

من خلال الاستثمار المحلي بهدف إطلاق عجلة نمو القطاعات الاستراتيجية.

- تركز الصناديق السيادية استثماراتها الأجنبية على قطاعات تعزز استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي من خلال نقل المعرفة و الاستثمارات الأجنبية المباشرة.¹

¹ - مجلة mony works العدد 28 مارس / اذار -2009، ص ص8-9.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف الصناديق السيادية

للصناديق السيادية أهمية و عدة أهداف تختلف من صندوق لآخر لكن جميعها لديها هدف مشترك متمثل في نقل الثروة الى المستقبل، تتمثل هذه الاهداف والاهمية في الفروع التالية.

أولاً: أهمية الصناديق السيادية

يؤكد كل من الصندوق الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية على الدور التنموي للصناديق السيادية، فلها مهام مرتبطة باستقرار المالية العامة وخلق قيمة للأجيال القادمة بالنسبة للدول المالكة لها، كما تساهم في تدوير الادخار المحلي على مستوى العالمي، وتحمي اقتصاديا من الصدمات الناتجة عن انهيار وتدهور أسعار المواد الاولية ، فضلا عن مساهمتها في تطوير البلدان المستقبلية لاستثماراتها.

إذ تكمن أهمية صناديق الثروة السيادية في عدة نقاط نلخصها فيما يلي:¹

- قدرتها على اداء دور الاحتياطي بالنسبة لدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الاجيال المولودة بعد نضوب المواد الاولية.
- سماحها بتنوع مصادر الناتج المحلي الاجمالي بتطوير أنشطة جديدة كما هي الحال في صناديق أبوظبي ودبي بتطويرها للسياحة والانشطة الاخرى.
- توفيرها لمواد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الاولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب، ومن ثم فهي تقوم بدور استقراري عن طريق تقليل الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت

¹سوزان محمد عزالدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية دراسة تحليلية للاطار القانوني والهيكل المؤسسي وفق مبادئ سننياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، المجلد 22، العدد87، 2016، ص241.

في الاسعار المواد الاولية ، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الاولية وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية .

- تعد صناديق الثروة السيادية عاملا مساعدا في معالجة الاختلال المالي على صعيد العالمي وذلك من خلال انسياب الاموال الى الدولة التي تعاني من عجز مالي وتحتال الى مقل هذه الاموال .

اضافة الى:¹

- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي، في الدول المنتمية اليها بتويع الاقتصاد وذلك من خلال التوسع في الانشطة غير النفطية الخاصة، مما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية، ومن ثم تأثيرات التضخم المستورد.

- بلغت الصناديق السيادية اهميتها بعد عزوف مصادر كبرى عديدة عن الاقراض او رفع نسبة الفائدة مما جعل تلك الصناديق تزداد وتتجه نحو الاستثمار في العقارات والطاقة والمؤسسات الصناعية الكبرى بعد ان كانت فقط تركز استثمارها في مجالات اسواق المال والسندات، وبدأت في توفير مدخرات للأجيال القادمة وتنميتها، لنقل من آثار الازمات المالية على الاقتصاديات المحلية ، ومعالجة العجز في الموازنة العامة ، ومازالت عمليات البحث عن الاستثمارات في الداخل و لخارج جارية الى يومنا هذا.

- امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في اسعار المواد الاولية ، بحيث يسمح انشاء صناديق السيادية يتوفر مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الاولية ، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية.

وأيضاً:²

- المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا بحبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة شلف، العدد السادس، 2010، صص 6-7.

² جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 13، جامعة غليزان، الجزائر، 2015، صص 7-8.

- المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس الاموال والشركات المتبعتة .
- حصول الدولة على مداخيل لتغطية عجزها المالي التي تنقص ايراداتها وترتفع نفقتها لسبب أو آخر.

ثانيا: أهداف صناديق الثروة السيادية

إن الهدف الرئيسي المشترك الذي أنشأت من أجله كل الصناديق السيادية هو ادخار القوارض المالية و تحويل الثروة للمستقبل، و لكن هذا ليس الهدف الوحيد من إنشاءها بحث أن هناك مجموعة من الأهداف نذكر أهمها فيما يلي:¹

1. تحقيق الاستقرار في المداخيل: بحيث تهدف هذه الصناديق إلى تجنب التقلبات التي تعرفها المداخيل نتيجة تذبذب أسعار المواد الأولية خاصة في الدول التي تعتمد على تصدير المحروقات حتى تتجنب العجز في تمويل ميزانية الدولة و هو ما يحقق الاستقرار الاقتصادي و يجنب الاضطرابات التي تنتج عن تقلبات أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية.

2. تحقيق العدالة بين الأجيال: إذ أن معظم هذه الصناديق مواردها تأتي من فوائض تصدير المواد الأولية خاصة المحروقات، و هي موارد غير متجددة، و بالتالي استغلالها في الوقت الحاضر سوف يحرم الأجيال المستقبلية من هذه الثروة، و هنا تلعب هذه الصناديق دور مهم في نقل و تحويل جزء من هذه الثروة للأجيال القادمة في حال نضوبها.

3. تمويل العجز الحاصل في صناديق التقاعد: هناك بعض الصناديق أنشأت لتغطية العجز المحتمل في المستقبل في نظام التقاعد، أو نظام الضمان الاجتماعي، بسبب زيادة أو ارتفاع نسبة الشيخوخة في المجتمع، مقارنة بالقوة العاملة وهو ما سوف يخلق اختلال بين معاشات التقاعد وقيمة الاشتراكات المدفوعة من القوة العاملة، ويمكن لصناديق الثروة السيادية تغطية هذا العجز.

¹ كمال العقرب وآخرون، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 10، 2014، ص ص6-7.

4. زيادة المداخيل و الأرباح: استثمار احتياطات الصرف في مجالات تحقيق ارادات مرتفعة بدل من إدارتها على الطريقة التقليدية من طرف البنك المركزي أين تكون العوائد التي تدرها قليلة نتيجة الحذر الشديد في إدارتها و استثماراتها في آجال قصيرة لتحقيق هدفين، المحافظة على هذه الأصول و ضمان السيولة في نفس الوقت، رغم أن وجود قدر من احتياطات الصرف لدى البنك المركزي، أمر ضروري لإدارة السياسة النقدية و تسيير سعر الصرف.

5. تحقيق التنوع في الاقتصاد: بعض الصناديق تقوم باستثمارات استراتيجية مثل صناديق التنمية (Développement Funds) فحسب صندوق النقد الدولي، تقوم هذه الصناديق بتمويل مشاريع اقتصادية و اجتماعية، او ترقية سياسة صناعية تحفز نمو الإنتاج الوطني الضروري للبلاد مما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، كما يمكن لصناديق الثروة السيادية تمويل بناء المنشآت القاعدية والبنى التحتية أو إقامة شراكة صناعية، أو الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية من أجل تطوير بلدانها وهذا ما تقوم به بعض الصناديق مثل صندوق تماسيك في سنغافورة أو خزانة الماليزي وصندوق الاستثمار العام السعودي.

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص هذه الاهداف فيما يلي:¹

- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة من مداخيل الصادرات .
- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الاجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة.
- تنوع مداخيل البلد و بالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة .
- تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية .
- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة.
- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.
- تحقيق النمو المستدام "طويل الأجل" لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق
- تحقيق أهداف استراتيجية سياسية و اقتصادية.

¹ بو فليح نبيل، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية- الواقع و الآفاق مع الاشارة الى حالة الجزائر"، المرجع نفسه، ص 102.

المبحث الثاني: تصنيفات، مصادر واستثمار الصناديق السيادية

تعددت تصنيفات الصناديق السيادية وفقا للمعيار المتبع، كما نجد تباين مصادر دخلها بين موارد نفطية وغير نفطية نتيجة لكبر حجمها نلاحظ تنوع استراتيجيتها الاستثمارية.

المطلب الاول: تصنيفات الصناديق السيادية

هناك العديد من التصنيفات لصناديق الثروة السيادة، من حيث الغرض من تأسيسها، ثم تصنيفها وفق مصادر دخلها وأخيرا تصنيفها الى صناديق سلعية وغير سلعية.

اولا: التصنيف حسب مصادر دخلها

تصنف الصناديق السيادية حسب عدة مصادر أهمها:

1. **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية):** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بفاعلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.¹

2. **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية (صناديق سيادية غير نفطية):** تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري و احتياطي الصرفي ذلك ان الحجم الاجمالي العالمي من احتياطي العملات الاجنبية للبنوك المركزية في تعاضم مستمر بحيث تجاوز 7 تريليون دولار سنة 2008، وقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة خاصة أمريكا اللاتينية، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية الراهنة، المرجع نفسه، ص ص1-2.

الفوائض الى صناديق سيادية بعد ان وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية او استثمارها بما يحقق لها عوائد.¹

3. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصخصة القطاع الحكومي أدت إلى حصولها على العوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة 24 مليار دولار، و في الجزائر بلغت عوائد الخصخصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار. و تتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الاتفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير مقدور التحكم فيها، و انطلاقا من كون المؤسسات المتخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إلى صناديق سيادية.²

4. الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الاصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة و لتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، و لما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض و ارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها و تنميتها بشكل أفضل.³

وتصنف ايضا حسب ما يلي:

¹ - جمال الدين سحنون و آخرون، التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي الثالث حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي دورها في تحقيق الاستقرار يومي: 29 و 03 أبريل 2015، جامعة الجيلالي بونعامة - خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، ص ص 8 و 9.

² - عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد6، جامعة الجزائر، ص3.

³ - علي سماي، قشرو فتيحة، صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، يومي 29-30 أبريل، 2015، ص 8.

1. وفقا لوظيفة الصندوق:

. صناديق استثمار: تقوم بتوظيف أصولها بطريقة مباشرة في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة أو بطريقة غير مباشرة من خلال شراء عقارات.

. صناديق ادخار: تقوم بادخار أصولها لدى البنك المركزي أو في المنظمات والمؤسسات المالية الدولية¹، وعادة يتم تكوينها لغرض إفادة الأجيال القادمة، بمعنى تحويل جزء من إيرادات الأصول غير المتجددة إلى محفظة الأصول المتنوعة لتجنب المشكلات التي تنجم عن ما يعرف بالمرض الهولندي².

. صناديق مختلطة: تقوم بكلى الوظيفتين الاستثمارية والادخارية.

2. حسب درجة الاستقلالية :

. صناديق حكومية: وهي صناديق سيادية تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة و المساءلة.

. صناديق سيادية مستقلة نسبيا: هي صناديق سيادية تتمتع باستقلالية نسبية عن الحكومة إذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة و مساءلة السلطة التشريعية و الرأي العام.

وتتشترك هذه الصناديق بثلاث خصائص بينة: أولا أنها مملوكة للدولة ملكية تامة، وثانيا أنها غير ملزمة بتسديد مدفوعات دورية شبيهة بالمدفوعات الواجب على صناديق المعاشات التقاعدية الوفاء بها

¹ كريمة ربحي، حياة سرير الجرثني، واقع و آفاق صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجليلي بونعام، خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، يومي 29-30 أفريل، 2015، ص7.

² هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية و الاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليج العربية، مجلة التعاون، العدد السادس، جامعة البحرين، 2010، ص ص28-29.

بنحو دوري، وثالثا أن هذه الصناديق تدار بمنأى عن احتياطي العملات الأجنبية أي أنها تعمل بمنأى عن السياسات التي ينفذها المصرف المركزي الوطني في مجال الاحتياطي الأجنبي و استثمار هذا الاحتياطي¹.

ثانيا: التصنيف حسب هدفها الأساسي

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة و تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموما وفقا لهدفها الأساسي كما يلي:²

. **صناديق الاستقرار:** التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة)، بحيث عندما تكون الإيرادات البترولية مرتفعة جزء منها يقتطع لتمويل صناديق الاستقرار وعندما تنخفض تلك الإيرادات تأتي مهمة الصناديق لتحسيد الهدف المناط بها وهو تمويل النقص في الإيرادات.

. **صناديق الادخار للأجيال القادمة:** الذي تنشئه الحكومات بهدف زيادة الادخار الاجمالي العمومي حفاظا على جزء من الثروة للأجيال اللاحقة، نلاحظ أن كلا من الصندوقين يعتمدان على إيرادات سلعية لمواجهة مشاكل اقتصادية مرتبطة بالتقلبات السوقية و اللايقين بشأن الإيرادات البترولية، الأمر الذي يجعل التسيير يعتمد على خطر تراكمها المتواصل و نضوبها السريع في ذات الوقت

. **صناديق التنمية:** وهي التي تقوم بالمساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية أو تعزز السياسات الصناعية التي تزيد نمو الانتاج المحتمل في الاقتصاد، إذ أن سبب الاستثناء يعود إلى الفوائض الاحتياطية، كما تقوم بتوظيف الموارد اتجاه القيام بمشاريع ذات الأولوية الاقتصادية والاجتماعية وتحديد مشاريع البنية التحتية، إذ ظهرت بشكل جلي في دول شرق آسيا والدول النفطية

¹ - عمر عزازي، حسينة سلاوي، تطور حجم صناديق الثروة السيادية العربية و أهدافها، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع الصناديق السيادية و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجليلي بو نعامة، خميس مليانة ، الجزائر، الطبعة الاولى ،يومي 29-30 أفريل، ص7.

² - عبد الحق بوعتروس، الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية -دراسة تحليلية- مجلة العلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد19، ديسمبر ، جامعة منتوري، الجزائر، 2012، ص9.

. صندوق احتياطي التقاعد: تسمى صناديق طوارئ احتياطات التقاعد (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية) المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الموازنة العمومية للحكومة، و الجلي أنها صناديق توظف مواردها بغية إدامة رواتب و معاشات شريحة المتقاعدين إذ تستخدم هذه الصناديق أحيانا بمثابة نمط لمواجهة الالتزامات العرضية التي تترتب بشكل طارئ على الموازنة العامة للحكومة، و ينبغي في واقع الأمر توفيق المرونة في استخدام هذا النظام نظرا إلى أن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بتغير الوقت¹.

. شركات الاستثمار الاحتياطي: والتي تشكل أصولها احتياطية وتهدف لزيادة العائد على الاحتياطات².

2 حسب مجال عمل الصندوق : وهي كالاتي:³

. صناديق سياسية محلية : يتركز نشاطها داخل البلد ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، وتعود هذه الصناديق باستثمارها في الدخل بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي والحفاظ على الاستقرار المالي.

. صناديق سيادية دولية: تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص أو لتجنب أعراض ما يسمى في الأدبيات الاقتصادية بالمرض الهولندي .
. صناديق مختلطة: تقوم بأنشطة استثمارية و ادخارية داخل و خارج الوطن في نفس الوقت .

¹ صلاح كريم حسان، دور الصناديق السيادية في السياسة المالية بالإشارة إلى حالة العراق بعد عام 2003، مشروع بحث تخرج مقدم إلى رئاسة قسم الاقتصاد، كلية الإدارة و الاقتصاد كجزء من متطلبات الحصول على شهادة البكالوريوس في الاقتصاد، كلية الإدارة و الاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة ميسان، العراق، 2016، ص8.

² عبد الله خبابة، وسيلة سعود، الصناديق السيادية آلية لضبط الفوائض المالية بما يحقق أهداف التنمية المستدامة- دراسة حالة- الجزائر و أبوظبي- ، مداخلة ضمن المؤتمر الأول: السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية و تأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف 1، الطبعة الأولى، 2015، ص5..

³ جمال الدين سحنون و آخرون ، التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية، المرجع نفسه، ص9.

و تصنف صناديق الثروة السيادية إلى صناديق المواد الأولية و صناديق خارج المواد الأولية كالتالي :¹

1. صناديق المواد الأولية : و تسمى كذلك صناديق الثروة السيادية السلعية وهي تتكون بالدرجة الأولى من صادرات البترول و الغاز و المواد المعدنية، وتستحوذ الدول المصدرة للبترول على معظم الصناديق السلعية، و تهدف أغلب صناديق الثروة السيادية إلى الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي بتفادي تذبذب أسعار السلع أو المواد الأولية المصدرة إلى الأسواق الخارجية، بالإضافة إلى تحقيق العدالة بين الأجيال وتنويع الدخل الوطني.

2. صناديق خارج المواد الاولية : و تسمى هذه الصناديق بصناديق الثروة السيادية غير السلعية، التي تسير فوائض الميزان الجاري للدولة، أو فائض الموازنة لدى بعض الدول أو عائدات الخوصصة .

المطلب الثاني: مصادر التمويل واستثمارات صناديق الثروة السيادية

أولاً: مصادر تمويل الصناديق السيادية

تعتبر عائدات النفط المصدر الأساسي لأموال أكبر الصناديق الاستثمارية السيادية في العالم، فكلما ارتفعت أسعار النفط ازدادت ايرادات الدول المنتجة للخامات و بالتالي تزداد ثروات هذه الصناديق كما تعتبر الاحتياطات النقدية الأجنبية مصدراً أساسياً أيضاً لهذه الصناديق.

و قد تنشأ أصول صناديق السيادية من مصادر مختلفة نذكر منها:

1. الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية و أساساً الدول النفطية، ذلك انها تطرح امام هذه الدول اشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، و لد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات.²

¹ ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية، المرجع نفسه، ص8.

² عبد الرحمان سلوم، إدارة الصناديق السيادية و صناديق التحوط، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة دمشق، سوريا، 2010، ص02.

2. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: و لقد استطاعت الكثير من الدول غير نفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية مما يزيد عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها الى تحويل جزء من هذه الفوائض الى صناديق سيادية، بعد ان وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية او استثماراتها مما يحقق لها عوائد.

3. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي أدت الى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار، و في الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال 4 سنوات الى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها مباشرة للميزانية العمومية، و في بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد و سداد الديون.¹

4. الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة عندما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة، الى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الاصول المالية قسط تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، وعندما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء الى تكوين صناديق سيادية قصد استثماراتها وتنميتها بشكل أفضل.²

ثانيا: استثمارات تمويل الصناديق السيادية

ظهرت أهمية الصناديق السيادية في الازمة المالية العالمية و كان الدور الذي قامت به عندها ايجابيا لأنها لم تتجه لاستفادة من فرصة تدهور الاصول في الدول الصناعية، بل لعكس اعداد الكثير منها توجيه امواله نحو توظيفات اقل مخاطرة او الى اسواقها المحلية، وهذا بسبب ضعف الاداء في الدول الصناعية، و لاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الاصلية بفعل الازمة. فمنذ حدوث الازمة المالية العالمية الاخيرة كثر الجدل حول الصناديق السيادية و دورها السلبي و الايجابي لهذه الازمة، فاذا كان صندوق النقد الدولي يشجع الدول المصدرة للموارد الغير متجددة على انشاء هذه الصناديق، تحسبا لأيام عجاف قد تتعرض لها

¹ عبد المجيد قدي، صناديق الثروة السيادية و الازمة المالية العالمية، مجلة اقتصاديات افريقيا، العدد 06، ص3.

² عبد المجيد قدي، المرجع نفسه، ص4.

اقتصاداتها في المستقبل، فقد رحب خبراءه كثيرا بعمليات ضخ السيولة التي قامت بها هذه الصناديق نظرا لما تحققه من اثر اجابي على استقرار الاسواق العالمية، وقد سارعت هذه الصناديق الى القيام بذلك العمل باتجاه الاقتصاد الامريكى في الوقت الذي فر فيه معظم المستثمرين خوفا من تعرضه للركود والانكماش.

هذا بالإضافة الى تعرض صناديق الثروة السيادية في أنحاء العالم من جراء الازمة المالية العالمية الخسائر تتراوح ما بين 500 و 750 دولار، بحيث تقلص اجمالي الاصول من 3 تريليون دولار الى 2.3 و 2.5 تريليون دولار في غضون اثنتا عشر شهرا حسب تقدير مؤسسة "مورغان ستانلي"¹.

و في ما يلي بعض الاستراتيجيات التي استخدمتها صناديق الثروة السيادية أثناء الأزمة:

1. قبل الازمة الرهن العقاري:

عملت في ظل المناخ داخلي ملائم ومساند لها الى حد بعيد بالنظر الى الاستقرار الداخلي المدعم بالتراكم المستمر في الاحتياطات الدولية لاقتصاداتها، وقد انعكس ذلك على سلوكها الاستثماري حيث اتجهت الصناديق السيادية ذات الاصل الاسيوي الى الاستثمار المحلي او مناطق جغرافية قريبة منها، في حين فضلت الصناديق السيادية للشرق الاوسط الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية في ادوات الاستثمارية عمومية(سندات الخزينة)، لغياب مرتكزات وفرص الاستثمار في اسواقها المحلية.²

2 أثناء أزمة الرهن العقاري:

سجلت صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة المالية لسنة 2008 خسائر كبيرة، حيث قدرت خسائرها حسب مؤسسة مورغان ستانلي بين 500 و 750 مليار دولار، وخفضت اصولها من 3

¹ ستفن برينت، صناديق الثروة السيادية الخليجية، إدارة الثروة في زمن الاضراب، استشرافات في السياسة، مؤسسة كارنيغي للسلام الدولي، فيفري 2009، ص2.

² جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المرجع نفسه، ص15.

تربليون دولار الى ما بين 2.5 و 2.3 ترليون دولار في مدة اثني عشرة شهرا، جعلها تعيد النظر في استراتيجيتها الاستثمارية¹

و نذكر بعض الاستراتيجيات التي استخدمتها صناديق الثروة السيادية أثناء الأزمة فيما يلي:

1. استراتيجية الاستحواذ: لقد شهد الربع الأخير من العام 2008 ميل الحكومات التي تسيطر على صناديق الثروة السيادية إلى استخدام فوائضها المالية للقيام بعمليات استحواذ على نطاق ضيق بما في ذلك في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من شأنها دعم أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية.

2. استراتيجية اشترى و استحفظ: حيث تقوم الصناديق السيادية بشراء أصول مقومة بأقل من قيمتها و تستحفظ بها في محفظتها، ثم تعيد بيعها لما ترتفع قيمتها.²

3. استراتيجية الاستثمار في القطاع الحقيقي: تستثمر صناديق الثروة السيادية في القطاعات الأكثر حساسية ذات العائد المالي و الاجتماعي الكبيرين و المخاطر العالية، و التي تعود بالنفع للدول المسبلة و التي تحتاج إلى مدخرات هائلة لدفع عجلة التنمية فيها، و تمويل خططها التنموية و من بين تلك القطاعات قطاع البنى التحتية و الطاقة.³

3. بعد أزمة الرهن العقاري:

على الرغم من الدور المميز الذي لعبته في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة و الاستقرار الاقتصادي للدول المالكة ذاتها، لكن مع ذلك ظلت النزعة الحمائية هي الغالبة في الدول المتلقية لاستثماراتها، انطلاقا من النظرة الغربية لها كفاعلة جيوسياسية أو أنها تخفي أهداف غير تجارية، كل ذلك بهدف توجيه الاستراتيجية المستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية بما يخدم مصالحها الاقتصادية و

¹ العقون نادية، العوامة الاقتصادية والأزمة المالية: الوقاية والعلاج دراسة الأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 206.

² فرحات سليمان زواري، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية الراهنة، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 147.

³ جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المرجع نفسه، ص 12.

السياسية، رغم ذلك عززت الصناديق السيادية مركزها، بوصفها فاعلة في الأسواق المالية الدولية فور تجاوزها محنة الأزمة مباشرة، حيث بلغت أصولها نهاية 2009 ما قيمته 24 تريليون دولار، كما اتجهت استثماراتها إلى فئات الأصول خارج سندات الدين¹.

المطلب الثالث: مؤشرات قياس أداء الصناديق السيادية

أولاً: معايير قياس الصناديق السيادية

تتميز الصناديق السيادية بضخامة حجم الأموال المستثمرة فيها، و تنوع مجالات الاستثمار خاصة في الأسواق المالية، و بهدف حماية و ضمان استقرار الأسواق المالية العالمية و التي تعود مباشرة على استقرار الاقتصاديات العالمية، ظهرت مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى التزام إدارة هذه الصناديق بمبادئ الحوكمة و الشفافية في التسيير، و تتمثل هذه المؤشرات فيما يلي:

1. حوكمة صناديق السيادية وفق مبادئ سانتياغو :

عام 2008 اتسم بالقلق من تزايد نفوذ الصناديق السيادية في الأسواق المالية، و ظهور مخاوف من قيام بعضها باستثمارات لأغراض سياسية لا لأغراض تجارية، فقام صندوق النقد الدولي في الاجتماع الذي تم عقده بالولايات المتحدة الأمريكية يومي 30 أبريل و 01 ماي 2008 بتأسيس مجموعة عمل حول صناديق الثروة السيادية، و هي مجموعة تضم 26 بلدا عضوا في صندوق النقد الدولي و لديها صناديق للثروة السيادية، و نشرت مجموعة العمل الدولية مبادئها المؤلفة من 24 مبدأ تطوعي و موادها التفسيرية، و تهدف هذه المبادئ إلى دعم الإطار المؤسسي و نظام الحوكمة و العميات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة السيادية.²

¹ جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المرجع نفسه، ص 13.

² العاطف عبد القادر، فوّه فاطمة، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية-إشارة للتجربة الصينية-، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجليلي بونعام، خميس مليانة، 2015، ص6

و تقوم مبادئ سانتياغو على الأهداف الإرشادية التالية:¹

- تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل شفاف و سليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة و سلامة إدارة المخاطر و المساءلة.
- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم و الإفصاح في البلدان تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية.
- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية و المالية و اعتبارات العائد.
- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر و بحرية تدفق رؤوس الأموال و الاستثمارات.

2- مؤشر ترومان:

وهو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث ادوين ترومان في سنة 2008، بهدف الى قياس أداء صناديق السيادية باستخدام اربع معايير رئيسية تتمثل في : الهيكلية، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو التالي :

08 اسئلة لمعيار الهيكلية، 05 اسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية و المساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف سلم التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى ان الاجابة عن كل سؤال تقييم بنقطة من نقاط المؤشر.²

والجدول التالي يوضح تركيبة مؤشر ترومان:

¹ اوداير داس، و آخرون، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية- قضايا لصناع السياسات-، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، 2010، ص64.

² كمال العقريب، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، المرجع نفسه، ص 127.

الجدول 1-1: تركيبة مؤشر ترومان.

النقطة المرجعية	المكونات	المعيار
1	- تحديد أهداف الصندوق.	الهيكلية
1	- كيفية استخدام عوائد الصندوق	
1	- التكامل مع الموازنة العامة.	
1	- إتباع وتنفيذ التوجيهات.	
1	- الاستراتيجية الاستثمارية.	
1	- تغيير هيكل الصندوق.	
1	- الفصل بين الصندوق واحتياطياته	
8	المجموع	
1	- دور الحكومة.	الحكومة
1	- دور مسيري الصندوق.	
1	- القرارات المتخذة من المسيرين.	
1	- وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق	
1	- وجود توجيهات اخلاقية تضبط نشاط الصندوق	
5	المجموع	
1	- الافصاح عن نوع الاصول المستثمر فيها .	و المساءلة الشفافية
1	- استخدام محفظة الاستثمار المرجعية.	
1	- استخدام تقنية تصنيف القروض.	
1	- الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجنبية.	
1	- الافصاح عن حجم العائد المحقق.	
1	- الافصاح عن البلدان المستثمر فيها.	
1	- الافصاح عن المستثمرات الخاصة.	
1	- أنواع المعاملات المستخدمة.	
1	- نشر تقارير سنوية و فصلية.	

2	- وجود مراجعة مستقلة والاعلان عن نتائجها.	
14	المجموع	سلوك المستهلك
1	- كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية.	
1	- وجود حد أعلى للمساهمات .	
1	- وجود مساهمات بدون حق الادارة.	
1	- استخدام سياسات الرفع المالي.	
1	- وجود سياسة خاصة بالمشتقات المالية.	
1	- استخدام المشتقات المالية.	
1	- استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط.	
7	المجموع	

المصدر: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والافاق مع الاشارة الى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010 ص ص 114-115.

3- مؤشر لينبرغ - مادول.

وهو مؤشر مطور في معهد الصناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين (كارل لينبرغ و ميشال مادول)، ويهدف هذا المؤشر الى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم ان تصنيف صناديق الثروة السيادية يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر.¹

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

¹ نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، المرجع نفسه، ص115.

الجدول 1-2: تركيبة مؤشر لينبرغ - مادول

الدرجة	المعيار
1+	توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق.
1+	توفر تقارير دورية و سنوية مستقلة حول أداء الصندوق.
1+	توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق و نسب المساهمة في الشركات.
1+	توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق العوائد المحققة، و التعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة على الصندوق.
1+	توفر معلومات حول المبادئ و المراجع المعتمدة من قبل الصندوق.
1+	توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار و أهداف واضحة.
1+	توفر معلومات حول فروع الصندوق و الاتصالات الخارجية للصندوق.
1+	توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق.
1+	توفر الصندوق على موقع إلكتروني.
1+	توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية و الالكترونية.

المصدر: العاطف عبد القادر و فوقة فاطمة، متطلبات حوكمة الصناديق السيادية-إشارة الى التجربة الصينية، مداخلة في ملتقى حول : موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلاني بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، ص9.

ثانيا: ايجابيات صناديق الثروة السيادية

تشمل عدد من نقاط نذكر أهمها :

- زيادة المدخرات من خلال تفعيل النشاط الاستثماري للصناديق و زيادة السيولة الدولية. كما قدرت دراسة لمعهد مكنزي حجم السيولة التي أسهمت بها دول الخليج في حدود 200 بليون دولار سنويا تضخ لتحريك الاقتصاد العالمي إذ وصلت النسبة إلى 4% من السيولة الدولية كما ضخت هذه الصناديق أكثر من 40 بليون دولار لإنقاذ البنوك الغربية المتعثرة نتيجة لتطورها في سندات الرهن العقاري¹.
- تؤدي استراتيجية الاستثمار لصناديق الثروة السيادية إلى تخفيض أسعار الفائدة و كذلك تقليل المخاطر على الاستثمار و زيادة الطلب على الأصول المالية.
- من خلال الاستثمارات طويلة الأمد لصناديق الثروة السيادية فقد أسهمت بتقليل التذبذبات في الأسواق المالية الدولية و كذلك تمويل التنمية للاقتصاديات الدول الصاعدة و تطوير الأسواق المالية و بروز التمويل الاسلامي كعنصر مهم في المجالين التمويلي و الاستثماري².

¹ نيبيل حشاد، صناديق الثروات السيادية قضية العصر المالية، مجلة العمران العربي، عدد آب اغسطس/ أيلول 2008، ص13.

² United States. Congress House. Sovereign Wealth Funds. New Challenges from a Changing Landscape General. Books LLC. 2011.

خلاصة الفصل

نستنتج من خلال دراستنا لهذا الفصل أن صناديق الثروة السيادية هي أداة مالية مستحدثة و مدارة من قبل الحكومة، بدأ الاهتمام بها نهاية القرن العشرين و بداية الألفية الثالثة، و ازدادت أهمية نتيجة للتطورات المالية و الاقتصادية الحاصلة ، إذ يتم تصنيفها باستخدام عدة معايير من حيث مورد الصندوق و مجال عمله، و كذا الغرض من تأسيسه.

حيث يختلف نطاق عملها و مرجعيتها و ظروف إنشائها من بلد لآخر، إذ يتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية، و ذلك وفقا لاستراتيجيتها الاستثمارية المنتهجة.

وحتى تتمكن من تحقيق الدور الإيجابي من حيث استثماراتها سعت مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية بالتنسيق مع كل صندوق النقد الدولي و الدول المالكة لهذه الصناديق إلى طرح ما يعرف بمبادئ سانتياغو، و كذلك اهتمام العديد من المؤسسات البحثية عن طريق إنشاء مؤشرات تقيس مدى شفافية هذه الصناديق و التي تتمثل في "مؤتمر ترومان"، "مؤشر لينبرغ-مادول"، مع العلم أن هذه المؤشرات تعد وسيلة مهمة لتحسين حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية.

الفصل الثاني:

الصناديق السيادية

في العالم

تمهيد:

أصبحت صناديق الثروة السيادية واحدة من الجهات الفاعلة و الهامة في الاقتصاد العالمي في فترة تقلب الاسواق المالية، و اتخذت سيناريوهات حديثة في العلاقات المالية الدولية خاصة بعد تأثير الازمة المالية العالمية على الصناديق السيادية و قد اتخذ هذا التأثير ثلاث صور مختلفة باختلاف مراحل الازمة المالية ففي البداية اتاحت أزمة الرهن العقاري مزيدا من الفرص امام صناديق الثروة السيادية المملوكة لدول الاستثمار ثروتها المتنامية في بعض من أشهر البنوك في العالم و مع تفاقم الاوضاع الاقتصادية العالمية و دخول الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود تكبدت صناديق الثروة السيادية خسائر كبيرة جدا في جميع انحاء العالم، و هو ما ادى بها الى تغيير من استراتيجيتها و التوجه نحو ضخ السيولة في الاسواق المحلية من اجل التخفيف من حدة الأزمة.

فهي أثبتت مدى قدرتها على دعم المؤسسات المالية و التنمية المستدامة و ظهرت هذه

الصناديق لتقدم حولا لإدارة الموارد في البلدان النفطية بفعالية و كفاءة عالية ناتجة لتراكم مبيعاتها الاساسية و برزت صناديق الثروة السيادية على الساحة العالمية في اواخر عام 2007 عندما حصلت على أسهم قدرت ب 60 بليون دولار خلال أشهر قليلة فقط في مؤسسات مالية عالمية حيث كانت هي النجوم الجديدة في عالم المال الذي يحركه كل ما هو جديد.

و توقع المعلقون الى أنه من المحتمل ان يستمر نمو صناديق الثروة السيادية في جميع انحاء العالم و ان تتمكن من توطيد مركزها أكثر رغم ان تقديرات عام 2007 التي بلغت فيها قيمة أصول الصناديق الى 12 تريليون دولار في 2015 من طرف محللين من مؤسسة مورغان ستانلي الا انه مبالغ فيه حسب المعطيات الاقتصادية الدولية و كذلك عدم اخذها بعين الاعتبار الازمات المالية الدولية و مدى تأثيرها و في هذا الفصل سنحاول التطرق الى:

المبحث الاول: صناديق الثروة السيادية العربية و الاجنبية

المبحث الثاني: الازمة المالية العالمية.

المبحث الاول: صناديق الثروة السيادية العربية و الاجنبية

بدأ الاهتمام بموضوع صناديق الثروة السيادية بعد الازمة المالية العالمية التي ظهرت في 2007 و تداعياتها على النظام المالي و المصرفي العالمي، و عرف هذا الموضوع عدة محطات أهمها التطور الكبير في عدد و حجم صناديق بداية من سنة 2000.

المطلب الاول: صناديق الثروة السيادية العربية

لقد حققت دول مجلس التعاون الخليجي منذ عام 2003، فوائض مالية كبيرة قدرت في عام 2007 بما يقارب نصف ما تم توريده الى الموازنات العامة من العائلات العامة للنفط و وفقا لتقديرات صندوق النقد الدولي شاهدت معدلات نمو الحقيقي في الناتج المحلي الاجمالي اتجاها عاما للتحسن في 2010 مما عزز العائد في البلدان المصدرة للنفط لاسيما دول الخليج النفطية حيث ارتفع معدل نمو لهذه البلدان الى 4.1%¹.

أولاً: صناديق الثروة السيادية في دول الخليج

الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي تمثل 45% من اجمالي اصول الصناديق السيادية التي تبلغ 1.5 تريليون دولار و من اهم الصناديق الرائدة صندوق ابو ظبي للاستثمار: يعد أكبر الصناديق في العالم والذي انشئ عام 1976 بأمر من سمو الشيخ زايد بن سلطان آل نهيان الرئيس السابق لدولة الامارات العربية المتحدة بهدف استثمار الفائض المالية لإمارة ابو ظبي، ويشير تقرير أعده بنك "موزغان شانلي" الى أن هيئة أبو ظبي للاستثمار ، تدير أكثر من 875 مليار دولار فيما تتراوح تقديرات اخرى ما بين 250 مليار دولار الى نحو 750 مليار دولار، كان أول صندوق يشتري حصة كبيرة في بنك غريب متعثر حين ضخ 75 مليار دولار في سيت غروب في 2007.²

¹ إحصائيات صندوق النقد الدولي ، أفاق الاقتصاد العالمي ، والتعافي والمخاطر والتوازن، أكتوبر 2010..

² صحيفة اقتصادية إلكترونية، تاريخ النشر الاثنين. 14/04/2008، العدد 5299 ص 139

الموقع الإلكتروني /www.aleqt.com/ (2022/03/02).

1- مراحل تطور جهاز ابو ظبي للاستثمار:¹

يعود تاريخ الجهاز سنة 1967، حيث ان مكتب الاستثمارات المالية المكلف بإدارة الثروات الوطنية للإمارات، و بعدها امتد الى جهاز ابو ظبي للاستثمار الذي يعد من بين اصخم الصناديق السيادية في العالم.

الجدول رقم 2-1 مراحل تطور جهاز ابو ظبي للاستثمار

السنة	الملاحظة
1967	إنشاء مكتب الاستثمار المالي لأبو ظبي
1976	انشاء جهاز ابو ظبي للاستثمار لإدارة الفوائض المالية المترتبة عن الصادرات النفطية
1986	البدء في استراتيجية الاستثمارات البديلة
1987	انشاء مكاتب للاستثمار في الاسهم و السندات في الخارج في الولايات المتحدة و أوروبا
1988	وصول عدد المستخدمين في الجهاز الى اكثر من خمسمائة مستخدم
1989	البدء في استراتيجية الاستثمار في الاسهم الخاصة
1993	الشروع في العمل بمبدأ المحفظة المرجعية وتوسيع دائرة الاستثمارات لتشمل المنشآت والهياكل القاعدية
1997	انشاء دائرة الاستثمار في الاسهم الخاصة
1998	البدء في الاستثمارات السندات المرتبطة بمعدلات التضخم في حالة الانكماش

¹ - Andrew Rozanore.who holds the weath of nations ? state global a dreisors SSGA, ougust 2005,page n° 01 at : [http:// www.ssga.com/ library/esps/ who holds wealth of nations](http://www.ssga.com/library/esps/who_holds_wealth_of_nations) Andrew Rozanov 8.15.05 REVCCR(Wholds the weath of nation). (03/03/2022)

2005	اضافة محصنات وأرباح إضافية للاسهم الصغيرة الى جانب الاسهم، مع الاستثمار الائتماني ضمن الدخل الثابت
2007	البدء في الاستثمار في قطاعات البنية التحتية
2008	انشاء دائرة الاسهم الداخلية ضمن هيكل الجهاز والمشاركة في صياغة مبادئ ستيباغو
2009	انشاء دائرة الخدمات الاستثمارية، وفي هذه السنة اصبح الجهاز عضوا في المنتدى العالمي لصناديق الثروة السيادية
2011	انشاء دائرة الصناديق المفهرسة ودائرة الاسهم الخارجية وضم ادارة العقارات والبنية التحتية تحت اشراف وحدة خاصة
2012	انشاء 3: دوائر جديدة وهي : ادارة الموارد البشرية، ادارة العلاقات المركزية، ادارة الخدمات العامة
2013	اعادة تنظيم دائرة الحسابات وانشاء وحدة تقنية المعلومات
2014	انشئت آليتان جديدتان في دائرة اسهم الداخلية وفي شعبة التصميم وتنظيم لإدارة النماذج والاستثمارات الحديثة. قام الجاز بتدشين فعاليات منتدى الاستثمار بحضور العديد من الخبراء والمختصين
2015	ضم قسم الخدمات العامة الى قسم الموارد البشرية بهدف تكامل مهماتها مع المهام الاخرى، توسيع قسم الاستثمارات البديلة لتشمل الاستثمارات المشتركة وذلك في حالا خاصة

المصدر: من اعداد الطالب بناء على تقرير جهاز ابو ظبي للاستثمار لسنة 2015 Abu Dhabi

Investment authority, review2015 ;pp66.67.

على الرابط الالكتروني: <http://www.adia.ae/En/News/media->

(2022/03/12) review.aspx ;

يرتبط جهاز ابو ظبي للاستثمار بعلاقة تكاملية مع حكومة ابو ظبي من خلال تمويل العجز المحتمل في الميزانية العمومية، و كذلك تمويل الجهاز في حال الفائض المالي لدى الحكومة كما يتم تنسيق عمليات المراقبة و التدقيق لهذه التدفقات من أجهزة رسمية.

2- استراتيجية ابو ظبي للاستثمار: نلخصها في النقاط التالية:¹

- مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في ابو ظبي .
- تستثمر في مختلف فئات الاصول من أسهم و عقارات، و الخل الثابت و الاصول البديلة (أسهم خاصو و صناديق التحوط).
- يدار نحو 70% الى 80% من استثماراته من قبل مديره في الخارج.
- غالبا ما يحاول "ADIA" الحفاظ على حصة امتلاك أقل من 4.5% في الشركات لتجنب الكشف تتطلع استراتيجية الاستثمار في جهاز ابو ظبي للاستثمار في النظر الى أبعد من الاهداف قصيرة الاجل و ركزت على استراتيجيات تهدف الى الاستدامة من خلال عوائد طويلة الاجل.
- يقوم نَهج الصندوق على تحديد مستوى مقبول من مخاطر و بعدها بناء استراتيجية استثمارية خارجية عن طريق اضافة مجموعة من فئات الاصول التي تحقق أقصى قدر من العائدات في اطار هذه المعايير و ذلك من خلال دعم من المحللين الكمييين و تحديد الاتجاهات الجديدة و الناشئة في الاقتصاد العالمي.

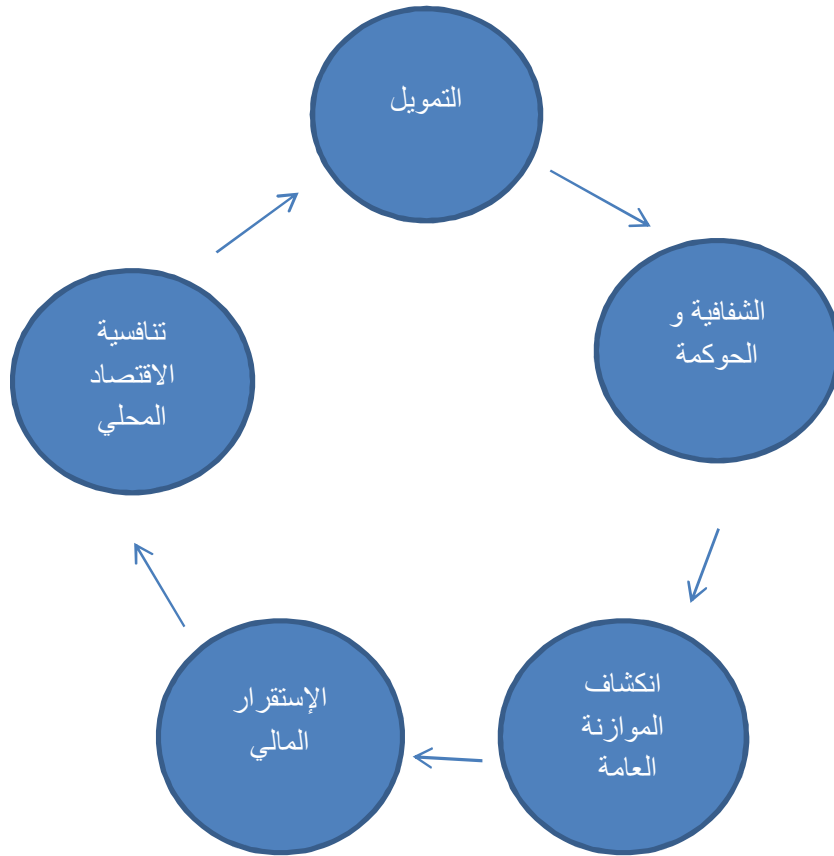
ثانيا: التحديات القائمة و المستقبلية لمستقبل ثروة الخليج العربية ممثلة في الصناديق السيادية:

حسب طبيعة الصناديق السيادية في دول الخليج العربية، يمكن تبين ميزات مشتركة في ما بينها، على الرغم من اختلاف احجام اصولها واول هذه السمات ان الحكومات ،بوصفها مالكة لهذه الصناديق، لديها الميزة الكبرى، لكن تمويل هذه الصناديق يعتمد على العوائد النفطية، هناك كذلك سمات ادارية

¹ بوفليح نبيل، دور الصناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والافاق مع الاشارة الى حالة الجزائر، المرجع نفسه، ص99.

بعضها سلبي، منها ان درجة الفصاح عن عملية الصناديق وواجه نشاطها الاستثماري منخفضة جدا اذا ما قارنا بالصناديق السيادية الاخرى في الصين والنرويج .

الشكل 2-1 التحديات المستقبلية لصناديق الثروة السيادية في دول الخليج العربية



المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على الدراسات السابقة.

يوضح خمسة من التحديات الاساسية اولها ان مصدر التمويل الاكبر لأوجه نشاط الصندوق هو عوائد النفط ،يعرضها التقلبات عندما تضطرب اسعاره ومن ثم يعاد توجيه الارادات النفطية نحو المصاريف الجارية وتحجب عن الصناديق اما الثاني يتمثل في الشفافية والحكومة لممارسة اوجه نشاط الصندوق وهو ما يجعل الغموض حول اوجه نشاطها عائقا يحو دون دفعا نحو مزيد من الشفافية لأعمال الصناديق وكذا الافصاح عن ماهية عملها.

وتحدي الثالث يكشف درجة انكشاف عوائد الصندوق على تمويل عجز في موازنة العامة، بما يترتب عليه تراجع في احتياطات الصناديق واستثماراتها في حالة تسيل الاصول الاستثمارية المرتبطة بأوجه نشاط الصناديق وبالنسبة للتحدي الرابع فيتعلق بمستوى الاستقرار المالي في الدول الخليج ومدى توافر السيولة الكافية في الاقتصاد أما التحدي الاخير يتعلق بقدرة دول الخليج على تطوير تنافسية الاقتصاد آتها بما يرفع من إسهام القطاعات المختلفة في الاقتصاد والتنمية.¹

1. تمويل الصناديق السيادية الخليجية: تعد طريقة تمويل التدفق المالي للصناديق في دول الخليج من أهم الوسائل لتحسين عملية إدارة الصندوق وتكون من خلال العائدات النفطية أساسا ولا تكمن اهميتها في تمويلها من العوائد النفطية، وإنما من خلال تعزيز الصناديق السيادية بالاحتياطات.

2. الشفافية والحكومة: يقيس مؤشر لينا بيرغ- مادويل للشفافية الصناديق السيادية linburg Madull transparenag In dex معهد صندوق الثروة السيادية مدى الشفافية في عمل الصناديق السيادية وتعاملاتها المالية ويتراوح المؤشر من 1 هو أقل شفافية والرقم 10 وهو الاعلى شفافية، علما أن الحد الادنى المقبول لتحقيق الشفافية اللازمة لممارسة عمل الصناديق السيادية هو الحصول على ثمانية نقاط في المؤشر.

3. درجة الانكشاف والموازنة العامة: بما أن الصناديق السيادية الخليجية يرتبط ارتباط وثيق ومصدر تمويلها المتمثل في العائدات النفطية فإن تراجع أسعار النفط في المدى المتوسط والطويل لا يمثل عبئا على تمويل تلك الصناديق فحسب وإنما على الموازنات العامة.²

4. الاستقرار المالي والاقتصادي: يعد خلق إنتاجية متنوعة في الاقتصادات الخليجية من شأنه أن يساهم في تطوير عملية تنويع المحافظ الاستثمارية بما فيها الصناديق السيادية وكذلك تراكم احتياطات النقد الاجنبي المتحصلة من عائدات الصادرات النفطية يخلق سيولة كافية لتمويل الصناديق السيادية.¹

¹ Mark Allen et Jaime Caruana, **Sovereign wealth funds A work Agenda**, International Monetary Fund (IMF), 2008.p24

² دليلة بن عمارة، حوكمة الصناديق الثروة السيادية واجهة لحكومة الحكومات: دراسة مقارنة لمجموعة من صناديق الثروة السيادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير مجلة 11، العدد2، 2017، ص93.

5. تنافسية الاقتصاد المحلي: يتمثل الغرض الاساسي لكثير من الصناديق السيادية في المحافظة على الموارد المالية اللازمة لاستدامتها في الامد الطويل للأجيال القادمة والاستقرار الاقتصادي يعتبر هدفا ضمينا تسعى الصناديق السيادية لتحقيقه على المدى القصير و الطويل ويرتبط ذلك برفع المستوى لقدرات التنافسية للاقتصاد من خلال التركيز على بيئة الاعمال ورأس المال البشري.²

الجدول رقم 2-2: الترتيب العالمي للمؤشرات التنافسية سنة 2019

الدولة	مؤشر المؤسسات	مؤشر المهارات	مؤشر النظام المالي	مؤشر دينامية الاعمال
سنغافورة	2	19	2	14
هونغ كونغ	5	20	1	15
النرويج	8	6	20	11
الامارات	15	39	31	31
كوريا الجنوبية	26	27	18	25
تشيلي	32	47	21	47
قطر	35	40	22	39
السعودية	37	25	38	109
البحرين	38	52	37	48

¹Adrian Blundell, Wignall, yu Wei HuM Juan Yermo Sovereign Wealth and pension Fund Issues, OECD Working papers on Insurance and Private pensions, no, 14-01-2008, p4.

² Yae Selfin, Richards Snook & Himani Gupta, the Impact of sovereign Wealth Funds on Economic Success(London :Price Weter house coopers, 2011), p4.

56	59	38	39	عمان
94	34	77	57	الكويت

Government Pension Fund "Source :NORGES78 BANK , Annual Report.2017"Globe

يمكن استخلاص بعض النتائج الاساسية من الجدول التي تتعلق بتنافسية صناديق دول الخليج مقارنة بالدول الاخرى المالكة للصناديق السيادية حيث يظهر الجدول تفوق مجموعة الدول الاخرى على دول الخليج اذ ان دول الخليج مجتمعة جاءت في مراكز متأخرة نسبيا، اما بالنسبة الى مؤشر النظام المالي الذي يقيس كفاية الانظمة المالية سجلت فيه دول الخليج مراكز متقدمة .

المطلب الثاني: صناديق الثروة السيادية الاجنبية

بعد تقديم لمحة عن الصناديق الثروة السيادية العربية ودراسة استراتيجية الاستثمار فيها، ستعرج في هذه المرحلة من الدراسة عن تحليل بعض تجارب الصناديق الثروة السيادية الاجنبية، انطلاقا من الفرضية العلمية التي تشير الى أن توفر نفس المسببات سيؤدي الى نفس النتائج، وعليه سيتم دراسة أهم الخطوات التي اتخذتها هذه الصناديق.

أولا: صندوق الثروة السيادية النرويجي:

1. نشأة وحوكمة صندوق الثروة السيادية النرويجي تعتبر تجربة النرويج في مجال صناديق الثروة السيادية من التجارب الرائدة حسب المنظمات العالمية على غرار صندوق النقد الدولي، اعتمادا على مؤشرات قياس الاداء التي صنف الصندوق ضمن المراتب الاولى، ويتميز الهيكل الاقتصادي بالتنوع مع هيمنة القطاع الخدماتي بنسبة تفوق 60% وقطاع المحروقات في الاجمالي الصادرات 50.73%¹

¹ بوفليخ نبيل، دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية النرويجية نموذجا، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة شلف، الطبعة الاولى، 2012، ص31.

1-1 نشأة وتطور صندوق ثروة النرويجي: تأسس صندوق الثروة السيادية سنة 1990 سمي بصندوق النفط حيث يمول عن طريق التحويلات الحكومية للفوائض المالية المحققة على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة ارتفاع أسعار النفط في الاسواق الدولية.¹

1-2 أهداف الصندوق: يهدف الصندوق الى تحقيق ذاتية وعامة في:²

- الأهداف الذاتية: وهي الأهداف الخاصة بإدارة الصندوق حيث تشمل تطوير الاستثمارات وتعظيم أصول الصندوق في الاجل الطويل وكذلك تنويع مصادر الدخل وتطوير العائد على الاستثمارات المختلفة.
- الأهداف خاصة بالحكومة: ان صندوق المعاشات الحكومية العامة في النرويج من الصناديق السيادية ذات الأهداف الاستقرار والادخار بحيث يقوم على :

1. دعم الاقتصاد على المستوى الطويل

2. حماية الميزانية العامة وتمويل الانفاق العام في حالات العجز

3. الحفاظ على الثروة الناجبة وضمان توزيعها بشكل عادل بين الاجيال الحالية والمستقبلية.

4. العمل على تفادي الآثار السلبية الناجمة عن زيادة المداخيل السنوية من صادرات قطاع النفط.

5. تمويل المعاشات المتقاعدين على المدى البعيد وتعديل الاختلالات الناجمة عن زيادة المداخيل السنوية من صادرات قطاع النفط.

1-3 تطور الصندوق: مر صندوق المعاشات النرويجي بعدة مراحل سواء فيما تعلق بإعادة هيكلة او من خلال الانظمة الداخلية للصندوق .

¹ الاحصائيات الاقتصادية بنرويج، خاصة بسنة 2008 بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

² Richard pomfret ; op.cit ; p02.

الجدول رقم 2-3: مراحل تطور صندوق المعاشات الحكومية في النرويج من سنة 1969 الى 2017.

السنة	التطورات
1969	اكتشاف النفط في بحر الشمال وبدء في عمليات الانتاج 1971
1974	تقديم وزارة المالية لدراسة (the role of petroleum activity in norwegian society) حول كيفيات استغلال الثروة في البلاد، وتفادي تأثير عوائد الصناعة النفطية على باقي الصناعات القائمة في النرويج.
1983	تقديم تقرير لجنة تامبو (tempo committée) التي اقترحت إنشاء صندوق لادخار الثروات والارباح الناشئة عن ايرادات الموارد النفطية
1990	مصادقة البرلمان النرويجي على تأسيس أول صندوق للنفط النرويجي (government petroleum fund)، ممول من قبل ايرادات الدولة من صادرات النفط.
1996	القيام بأول ايداع للصندوق النرويجي من قبل وزارة المالية بمبلغ وصل في وقته الى 02 ليون كرونة نرويجية، او ما يمثل 0.3 مليار دولار
1997	توجهه الصندوق القيام بالاستثمار نسبة 40% من أصوله في محفظة الاسهم.
1998	في أول جانفي 1998 قامت الوزارة المالية بإنشاء ادارة خاصة بتسيير وادارة الصندوق وهي (The Norges bank Investment Management)
2000	أضافة ادارة الصندوق خمسة اسواق ناشئة محفظة الاسهم بالصندوق.
2002	قيام الصندوق بالاستثمار في شركات اوراق المال ضمن مؤشر الدخل الثابت
2004	تأسيس مجلس الاخلاقيات (conseil de lthique) الذي يهدف الى مراقبة كل النشاطات الخاصة بالمؤسسات التي يستثمر فيها الصندوق وتفادي الاستثمارات الضارة بالبيئة، تجارة الاسلحة.....
2006	تغيير اسم الصندوق من صندوق النفط الحكومي الى صندوق المعاشات الحكومية العامة ي النرويج.
2007	قيام الصندوق برفع قيمة الاستثمار في الاسهم الى 60 %
2008	قيام الصندوق بإضافة 0.5% من المحفظة الاستثمارية الى قطاع العقارات .

تحقيق الصندوق لعائد سنوي سلبي يقدر ب 23.3%	
تحقيق الصندوق عائد قياسي سنوي موجب قدر ب 25.6 بالمئة.	2009
الاقرار بالاستثمار في قطاع العقارات و تخصيص نسبة 5% من المحفظة الاستثمارية للصندوق من اجل ذلك.	2010
البدء في أول عملية استثمار في ميدان العقارات بشراء ملكيات (regent street) في لندن.	2011
أعلنت وزارة المالية عن خطة لتخفيض حصة المساهمات الاوروبية تدريجيا الى حوالي 40% من الصندوق، و زيادة حصص الاستثمارات في الاسواق الناشئة الى 10%.	2012
الصندوق يحقق ثنتي أفضا عائد منذ تأسيسه.	2013
البدء في أول عملية استثمار عقاري في الولايات المتحدة.	
ابتداء من السنوات الثلاثة الاولى يرسل مجلس الأخلاقيات توصياته بشكل مباشر الى البن المركزي بدلا من وزارة المالية.	2015
يقرر المجلس التنفيذي للبنك مراقبة الشركات وإستبعادها.	
نموذج جديد مقدم سنة 2017 حيث يقرر البنك النرويجي تخصيص العقارات ضمن قيود الآجال وأن محفظة العقارات غير المدرجة قد تصل الى 07% من المحفظة الاستثمارية.	2017

Source : norges bank investment management at :

www.nbim.no

ثانيا: تقييم أداء الصندوق في تحقيق الاهداف الاقتصادية لنرويج:

بما أن الصندوق النرويجي يصنف على أنه صندوق ادخاري فإن الحكم على مدى نجاحه أو تحقيق اهدافه يتمثل في ابراز تطور كل عوائده ونسبة هذه العوائد الى أصول الصندوق أو العوائد التي حققتها.

جدول رقم 2-4: تطور أصول صندوق ثروة النرويجي وعوائدها وعوائد استثماراتها خلال فترة (1998-2012)

مليار كورونه - %

عوائد الاستثمار اصول الصندوق								السنة
العقارات		السندات		الاسهم		الاصول وعوائدها		
العائد%	العقارات	العائد%	السندات	العائد%	الاسهم	العائد%	الاصول	
-	-	9.31	102	-	70	9.29	172	1998
-	-	-99	129	34.81	94	12.44	222	1999
-	-	8.41	227	-5.82	153	2.39	386	2000
-	-	5.04	323	14.60	246	-2.47	614	2001
-	-	9.90	378	24.39	231	-4.47	609	2002
-	-	5.26	484	22.84	361	12.59	845.3	2003
-	-	6.10	660	13.00	416	8.93	1016	2004
-	-	3.82	817	22.49	582	11.09	1399	2005
-	-	1.93	1058	17.04	729	7.92	1784	2006
-	-	2.99	1061	6.82	958	4.29	2019	2007
-	-	-54	1146	-	1129	-	2275	2008
				40.71		23.31		
-	-	12.49	996	34.27	1644	25.26	2640	2009
-	-	3.11	1189	13.34	1891	9.62	3077	2010
-4.37	11	7.03	1356	-8.84	1945	-2.54	3312	2011
5.77	25	6.68	1455	18.06	2336	13.42	3816	2012

Source : NORGES78 BANK "Government Penston Fund Globel " ,
Annual Report.2017

حيث نستنتج من الجدول السابق:¹

1. بالنسبة للمحفظة الاستثمارية : يلاحظ إدخال قطاع العقارات ضمن المحفظة الاستثمارية للصندوق ابتداء من 2011 بعد موافقة البرلمان النرويجي كاستراتيجية تنوع استثمارات المحفظة الاستثمارية ، ولكنها تظل محدودة حيث أنها لم تتجاوز 242 مليار وذلك على استثمار لها سنة 2016.

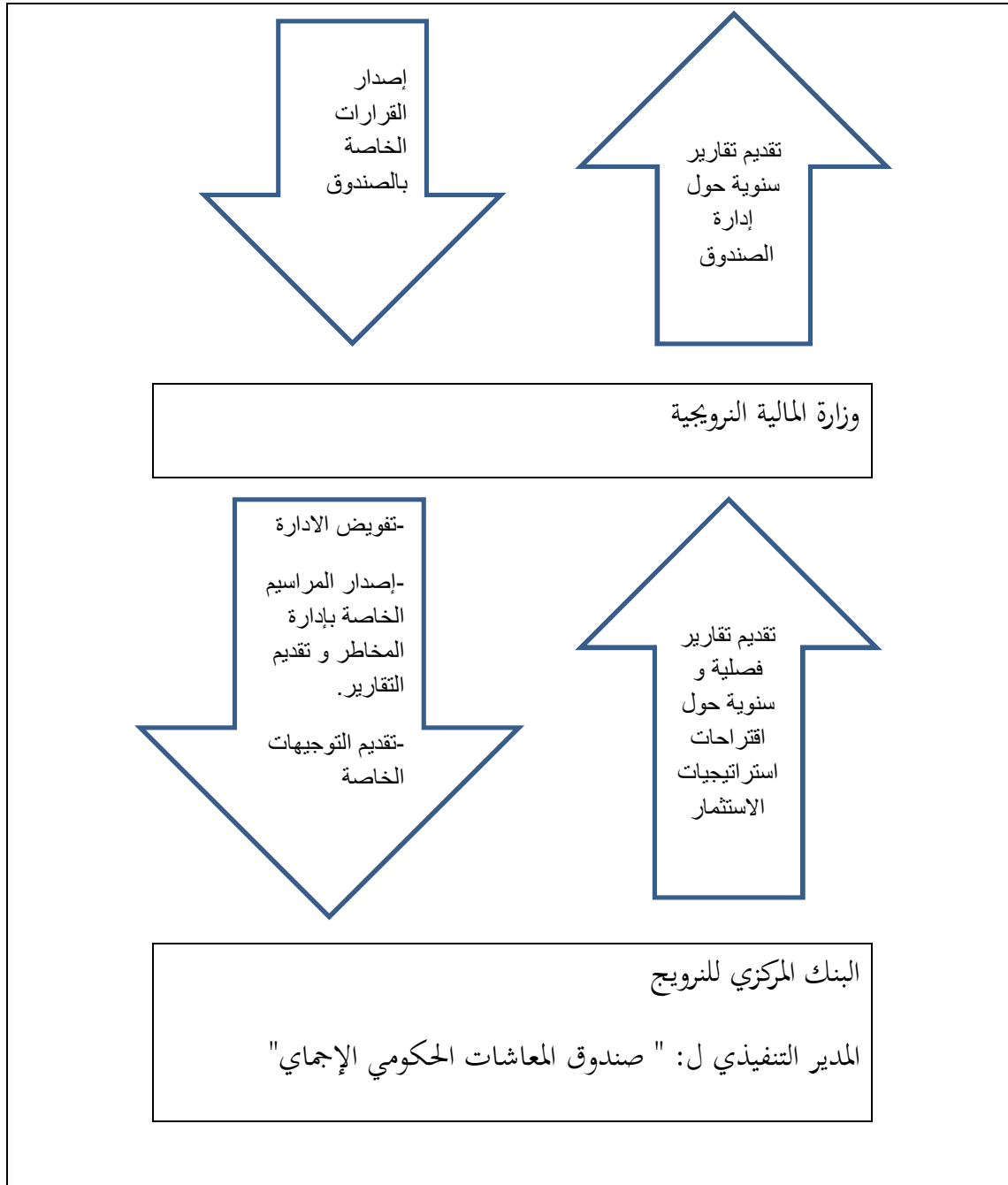
2. بالنسبة لعوائد الصندوق: نلاحظ ان هناك تباين العائدات الصافية للصندوق وكذلك عوائده الاستثمارية خلال الفترة الممتدة من 1998 الى 2017 وهو راجع الى الاحداث المهمة التي شهدتها أسعار النفط فضلا عن الازمات المالية التي عاشها الاقتصاد العالمي والتي أثرت على عوائد تلك الاستثمارات حيث نلاحظ:

- انخفاض العائدات الصافية للصندوق خلال عامي 2001 و 2002، ليبلغ 47 % - 48% على التوالي وهذا ما يرجع الى انخفاض اسعار النفط فضلا على الازمة العالمية مما تسبب في خسارة استثماراته في الاسهم بينما حققت السندات عوائد منخفضة.

- **حوكمة الصندوق:** يتميز نموذج حوكمة الصندوق الثروة السيادية في النرويج بتقسيم واضح للمهام والمسؤوليات بين مختلف الهيئات المكلفة بإدارة و مراقبة نشاط الصندوق وهو موضح في الشكل التالي :

¹ إهاب إبراهيم محمد، الآثار الاقتصادية المتوقعة لصندوق مصر السيادي في ضوء التجارب العالمية " دوافع تأسيس ومتطلبات النجاح"، جامعة مصر، الطبعة الاولى، 2019، ص96.

الشكل 2-2: الهيئات المكلفة بإدارة ومراقبة الصناديق المعاشات الحكومية الاجمالي¹.



¹ على الموقع الرسمي للحكومة النرويجية، « Governance fram work of government pensionfund
global » تاريخ الاطلاع: 2022/04/02، ص 18

المصدر: « Governance fram work of government pensionfund

» global على الموقع الرسمي للحكومة النرويجي، تاريخ الاطلاع 2022/03/22 على

.22:15

يعتمد نظام الرقابة والاشراف لصدوق الثروة السيادية على تدخل ثلاثة هيئات :

1- البرلمان النرويجي "Stortinget" تتمثل مهامه في:

- اصدار قوانين وتشريعات محددة الاهداف والمهام وكيفية ادارة الصندوق المعاشات الحكومي الاجمالي.
- مراقبة ومساءلة وزارة المالية باعتبارها الجهة المالكة للصندوق واجبارها على تقديم تقرير سنوي حول كيفية وأداء الصندوق.

2. وزارة المالية: تعتبر الهيئة المالكة للصندوق وتكلف بالوظائف التالية :

- اصدار تعليمات وتوجيهات خاصة بكيفية ادارة الصندوق.
- اعداد استراتيجية استثمار الاصول الصندوق عن طريق تكوين محفظة استثمار مرجعية تتضمن انواع الاصول المالية المستثمر فيها، واماكن استثمار هذه المحفظة والزام الهيئة المسيرة على الالتزام بها.¹
- اعداد مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق والعمل على إقصاء الشركات المخالفة لهذه المبادئ من استثمارات الصندوق.
- تقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن تقييم سياسات إدارة وأداء استثمارات الصندوق مع إعلانها للرأي العام ووسائل الاعلام.

3. البنك المركزي : بنك النرويج "Norges Bank" يعتبر الجهة المسيرة للصندوق وهو مسؤول امام

وزارة المالية مكلف بالوظائف التالية.

¹ فرحات عباس، حوكمة الصناديق السيادية "دراسة التجربة كل من النرويج والجزائر"، جامعة مسيلة، ديسمبر، الطبعة الاولى 2015، ص45.

- العمل على تحقيق أكبر عائد ممكن للاستثمارات الصندوق مع الاخذ بعين الاعتبار المناظر المصاحبة لهذه الاستثمارات.
- الالتزام باستراتيجية الاستثمار المعتمدة من طرف وزارة المالية والعمل على تقليعة هامش الخطأ والانحرافات المعيارية بين محفظة الاستثمار الفعلية للصندوق والمحفظة المرجعة المعتمدة من قبل وزارة المالية
- اعداد نظام لقياس مختلف أنواع المخاطر المصاحبة للاستثمارات الصندوق.
- تقديم تقارير فعلية وسنوية لوزارة المالية تتضمن النتائج المحققة واستراتيجية ادارة الصندوق مع الالتزام بنشر التقارير واعلانها للرأي العام.¹

المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في الاقتصاد الكلي

صناديق الثروة السيادية هي ناتج للاختلالات المزمنة في الاقتصاد الدولي، والمتمثلة بالفوائض والمعجزات في موازين المعاملات الجارية وموازن المدفوعات .

أولاً: الدور الداخلي لصناديق الثروة السيادية SWF في الدولة

بإمكان أن تكون الصناديق الثروة السيادية أداة مفيدة للسياسة المالية على وفق المبدأ التكامل الجيد مع اطار العمل السليم لإدارة المالية الكلية، فيمكن للصناديق الثروة السيادية ان تسهل من الاستقرار المالي، كما يكون بلا مكان ان تقدم استثمار محترفا وشاملا لإدارة المخاطر وتعززا من الشفافية لإدارة الاصول الحكومية.

وكذلك كانت الاثار متناقضة اذا أشارت تلك النتائج الى محدودية الاثار المالية لهذه الصناديق وتوصلت الدراسات ان هذه الصناديق غير مفيدة والمنافع التي يمكن تحقيقها من خلال تحسين السياسة

¹ فرحات عباس، حوكمة الصناديق السيادية، المرجع نفسه، ص 48.

المالية وتحقيق إدارتها، ووجدت صعوبة التحقق من أثر البيئة العامة للسياسات أو أي صفات أخرى للبلدان المعنية بدراسة في أثر تلك الصناديق على الاستقرار الاقتصادي.¹

تشير الأدبيات الاقتصادية إلى عاملين مهمين لترشيد الانفاق الحكومي

1. التذبذبات انسياب رأس المال الاجنبي، إذ أنها تنضب في الاوقات الصعبة (أي في حالة تدني أسعار النفط) مما يجعل الدول النفطية غير قادرة على استبدال هذه الانسيابات ب عائدات النفط.
2. ان المنافع من زيادة الانفاق العام على المشروعات الاستثمارية الضخمة في الاوقات الجيدة (أي وقت ازدهار أسعار النفط) تطغى عليها في الغالب تكلفة اغلاق هذه المشروعات في الاوقات الصعبة، فإن الدول التي توجد فيها مثل هذه القيود تمنح علاوة عالية للسيولة.²

ثانيا: الدور الاقتصادي الخارجي للصناديق السيادية

- انعاش الطلب الكلي وتوفير السيولة النقدية من المصاريف العالمية وزيادة التشغيل من خلال الاستثمار وزيادة الانتاج وخفض البطالة ودعم الجهاز المصرفي لتعزيز ثقة الاسواق (العملاء والمستثمرين) عملية حقل رؤوس الاموال ودعم الملي للمصاريف .

- السياسة التوسعية لمعالجة الازمة الاقتصادية عند تحولها من القطاع الحقيقي (تنشيط الطلب الكلي العالمي) ومحاولة معالجة الركود وتعامل مع صناديق الثروة السيادية من خلال ضخ الاموال في الاقتصاديات القومية في تحويل الاموال

السياسة النقدية (تخفيض سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني وشراء السندات).

السياسة المالية (خفض الضرائب وزيادة الانفاق الحكومي)¹

¹ سمير العطية، منتدى البحوث الاقتصادية نحو تعزيز دور راس المال و الاستثمار في التكامل العربي الاجتماعي و الاقتصادي، ورقة خلفية في إطار التحضير لمؤتمر القمة العربية الاقتصادي و الاجتماعي، الكويت، الطبعة الاولى، يناير 2008، ص ص 29 30.

² حاتم مهرا، التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي و دور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي، Ap1 /wps0702 المعهد العربي للخطيط، الكويت، 2008، الطبعة الاولى، ص 24.

- دعم ميزان المدفوعات (تشجيع الصادرات) زيادة التدفقات النقدية للدخل والحد من الواردات لخفض التدفقات النقدية للخارج، كذلك تقوم الصناديق السيادية بمهمة تدوير رأس المال فعندما يظهر خلل ما في ميزان المدفوعات العالمية تعيد الصناديق السيادية استثمار المدخرات الفائضة لمنتجي النفط، وغير ذلك من بلدان الفائض في دول غربية لديها عجز فقد بدت الصناديق السيادية مثيرة ومخيفة اذ مزال العالم مترددا في وصفها فيما بين أهما (تمثل منقضا ماليا او مستثمرا انتهازيا).²

- ان دور الصناديق الثروة السيادية كمصدر لرأس المال الطويل الاجل عبر الحدود سيضل مستمرا، وبالنظر الى الطابع الدولي الذي اكتسبت هذه الصناديق ستبقى اهدافها وعملياتها الاستثمارية ومدى التزامها بروح مبادئ سنثياغو. مصادر لأبناء تناقلتها وسائل الاعلام وقد تمكن صندوق النقد الدولي من بناء شراكة مع صناديق الثروة السيادية وحكوماتها لتحقيق توازن في النقاش الدولي في شأن دور الصناديق السيادية، والان حان وقت الصناديق لكي تعمل، وان إنشاء المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية خطوة جديرة ببناء. ومساهمة مهمة في معمار النظام المالي الدولي، وقد بدأ هذا المنتدى في توضيح أهداف هذه الصناديق .³

¹ ريتشارد مو سجريرف، بيحي موسجريرف، المالية العامة في النظرية و التطبيق، تعريب: محمد حمدي السباخي و كامل سلمان العاني، دار المريخ، الرياض، 1992، الطبعة الاولى ، ص21.

² دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي، مجلة (المجلة)، 25 أكتوبر 2009، متوفرة على الموقع الالكتروني: <http://www.majalla.com/ar> (2022/03/09)

³ عمر يوسف عبد الله عبابنة، الازمة المالية المعاصرة-تقدير اقتصادي اسلامي، الطبعة الاولى، عالم الكتاب الحديث، عمان، 2011، ص18-

المبحث الثاني: تشخيص وتحليل اسباب الازمة المالية العالمية

لقد تعرض الاقتصاد العالمي في 2007-2009 لأسوأ أزمة اقتصادية على مدى التاريخ، حيث انتقلت من أزمة سيولة في المؤسسات المالية إلى اختلالات جسيمة مست الاقتصاد الحقيقي، و قد زادت تعقيدات هاته الأزمة سرعة انتشارها من مكان ظهورها في الولايات المتحدة الامريكية إلى آسيا و أوروبا و باقي دول العالم، و لم يسلم من آثارها أي صندوق استثمار في العالم بما فيها صناديق الثروة السيادية.

المطلب الأول: جذور الأزمة المالية

تتمثل الأزمة المالية بمفهومها الواسع في فترات من الاختلالات العنيفة التي تمس الاسواق كمرحلة أولية، متبوعة باضطرابات اقتصادية حادة تؤدي الى قطع الانتاج الرأسمالي، و خلل في التوازن بين الانتاج و مستوى الطلب.

أولاً: نشأة و ظهور الأزمة المالية

ظهرت الازمة المالية في سنة 2007 في الولايات المتحدة كأزمة رهون عقارية لتتحول الى أزمة اقتصادية عصفت بالقطاع المادي للاقتصاد الامريكي في 2008، حيث تعد أسوأ أزمة مالية شهدتها الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد 1929 من حيث نتائجها و سرعة انتشارها و كذلك طول فترتها، و قد بدأت هذه الازمة نتيجة للفوضى في الاسواق الرأسمالية و اسواق العقار حيث كانت لها آثار مدمرة على جميع الاصعدة و يقدر عدد الاشخاص الذين سيفقدون وظائفهم في العالم أكثر من 55 مليون شخص كما قدرت خسارة العالم من حيث أصوله المالية نحو 50 تريليون دولار خلال عام 2009 و سميت هذه الأزمة بأزمة الرهن العقاري التي غطت جميع العلامات الحمراء النازلة و جميع مؤشرات الاسواق و نقاط التداول¹، و من أهم مراحلها:

¹ محمد لخضر بن حسين، الازمات الاقتصادية فعلها و وظائفها في البلدان المتطورة و البلدان النامية (ترجمة أحمد شفير)، منظمة العمل العربية، المعهد العربي للثقافة العالمية و بحوث العمل بالجزائر، مطبعة النخلة، الجزائر، فيفري 1995، ص10.

- فيفري 2007: عدم تسديد سلفيات الرهن العقاري الممنوحة لمدينين الذين لا يتمتعون بالقدرة على التسديد و هو ما جعله يتكثف في الولايات المتحدة الامريكية و بسبب عمليات إفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- أوت 2007: تدهور البورصات أمام خطر اتساع الأزمة و المصارف المركزية تتدخل لدعم السيولة.¹
- أكتوبر إلى ديسمبر 2007: اعلان بنوك كبرى انخفاضاً كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- 22 جانفي 2008: الاحتياطي الفيدرالي الامريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5% و هو إجراء ذو حجم استثنائي، ثم تخفيضه تدريجياً إلى 2% بين جانفي و أبريل 2008.
- 17 فيفري 2008 الحكومة البريطانية تؤمن بنك (نورثن روك) .
- 30 ماي 2008: أكد مسؤول بوزارة الخزانة الامريكية بأن أزمة الرهن العقاري بدأت تخف بعد الجهود التي قام بها الاحتياطي الفيدرالي و البنوك المركزية الاخرى لضخ الاموال في المؤسسات المالية.
- 15 سبتمبر 2008: اعترف بنك الأعمال (ليمان براذرز) بإفلاسه، بينما أعلن أحد أبرز المصارف الامريكية (بنك أوف أمريكا) شراءه بنك آخر للأعمال في بورصة وول ستريت هو بنك ميريل لينش.
- 19 سبتمبر 2008: الرئيس الامريكي جورج بوش يوجه نداء إلى التحرك فوراً بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الامريكية.
- 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية (فورتيس) في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، و في الولايات المتحدة يشتري بنك (جي بي مورغان) منافسة (واشنطن ميوتشوال) السلطات الفيدرالية.

¹ محمد الهاشمي حجاج، أثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص-مالية الاسواق-، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة-، 2011-2012، ص117-123.

- 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الامريكى يرفض خطة الانقاذ و بورصة وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الاوربية بقوة في حين واصلت معدلات الفائدة بين المصارف ارتفاعها.
- نوفمبر 2008: مجلس الشيوخ الامريكى يقر خطة الانقاذ اثر موجة الانقاذ العالمية¹.

ثانيا: أسباب الازمة المالية

ترجع اسباب الازمة المالية الى:

- 1.الطلب العالي على السكن من قبل المواطنين الأمريكان بهدف تملك سكن أو لي غرض الاستثمار طويل الاجل .
 - 2.الطلب العالي من قبل المستثمرين والمضاربين بعد الاتجاه المستمر لارتفاع اسعار العقارات واسهم الشركات العقارية لزيادة الارباح.
 - 3.التوسع الكبير وغير المنضبط في منح القروض السكنية من قبل المصارف حتى لأصحاب الجدارة الائتمانية المتدنية على حساب مبادئ الامان والسيولة في شكل دورة من الاقتراض المتهور ومزيد من الاقتراض طمعا بمزيد من الربح.
 - 4.شيعو ما يعرف بالائتمان الثانوي (Subprime mortgage)، و هي رهونات من الدرجة الثانية الأقل جودة و الذي خلق طلبا مضافا على القروض و بالتالي على توسع دائرة الإقراض علما بأن الائتمان الثانوي هو إعادة الاقتراض من المصارف بضمان نفس الرهن الاصيلي و هو السكن بعد ارتفاع سعره.²
- لقد كانت لهذه الأسباب أثر كبير في توسع سوق العقارات للتحويل الى فقاعة و إن السبب الأهم لها هو ارتفاع سعر العقارات بشكل مبالغ تجاوز قيمتها الفعلية ليعلن عن انفجارها عام 2007 بحدوث بيع كبير لها مصاحب بانخفاض حاد فب اسعارها تعدى 50% من قيمتها حيث انهارت بعض المؤسسات المالية و

¹محمد عبد الحميد عطية، "الأزمة المالية العالمية و أثرها على أسواق المال"، دار التعليم الجامعي-مصر، الطبعة الاولى ، 2010 ، ص271.

²محمد يوسف القريوتي، الازمة المالية العالمي و الآفاق المستقبلية 4351، الطبعة العربية الاولى، مكتبة المجتمع العربي بينشر و التوزيع، عمان-الاردن، 2011-1432هـ، ص30.

الشركات العقارية و أسعار أسهمها و من ثم قطاع كبير الجهاز المصرفي و بالمحصلة أسعار البورصة، فمثلا انهارت شركتي (فريدي مالك و فاني مي) اللتان مانتا تضمان حقوق مشتري أوراق الرهن العقاري حيث كانت تضمان حوالي نصف قيمة هذه الرهون البالغة 12 تريليون دولار و بذلك انهارت قيمة أسهمها و بهذا الشكل تحولت من أزمة مالية الى أزمة الرهن العقاري و بدورها الى أزمة مالية عالمية.¹

ساهمت السياسة النقدية المتساهلة التي اتبعها البنك الاحتياطي الفدرالي بقيامه تخفيض أسعار الفائدة، على قيام المؤسسات المالية بالتوسع في منح القروض و قدمت القروض لعدد من المستهلكين أصحاب الملاة الضعيفة أو الجدارة الائتمانية الرديئة مما جعل قدرتهم على الايفاء ضعيفة عند حلول أجل السداد، و بما أن عملية اعادة الانتاج بالمعنى الواسع في النظام الرأسمالي تتكون من ثلاث حلقات أساسية(إنتاج، تبادل، استهلاك) فقد جرى ضخ كميات كبيرة من الاموال في المؤسسات المالية و الرهن العقاري و المؤسسات غير المنتجة.²

أما السبب الآخر في تفاقم الازمة فهو طريقة بيع العقارات أو ما تسمى بطريقة التي تعتمد آلية سندات رهون(Sucritization) التوريق عقارية بفوائد يتم بيعها في الاسواق المالية العالمي، الامر الذي أربك القطاع المصرفي الأمريكي و العالمي، حيث تراجعت قيام المحافظ الاستثمارية لدى البنوك العالمية، مثل (BNB) و(city ctoup) الفرنسي.(الوزان، 42، 2008).و بشكل عام، تعددت الاجتهادات و الآراء فيما يتعلق بأسباب انفجار الازمة المالية العالمية³، و قد تركزت في الجوانب الآتية:

1.أخطاء السياسات الاقتصادية على مستوى الدول العظمى والكبرى و المؤسسات المالية الدولية، و تحديدا فيما يتعلق بتوافق المتغيرات الكلية(Economic Fundamentals).

2.تذبذب نشاط المضاربين الكبار في الاسواق المالية، و ضعف أداء البنوك و المؤسسات المالية.

¹ محمد يوسف القريوتي، الازمة المالية العالمي و الآفاق المستقبلية 4351، المرجع نفسه، ص31.

² علي فريد عبد الكريم، الازمة المالية العالمية و خطة الانقاذ الامريكية، البنك المركزي العراقي-المديرية العامة للاستثمارات قسم ادارة المخاطر.

³ رائد فاضل جويد، الازمة المالية العالمية لعام 2008 أسبابها و انعكاساتها الاقتصادية و السياسية على الاقتصادات الاوروبية و الدول النامية، الطبعة الاولى، 2012، ص81.

3. أثر العوامة المالية في توفير البيئة و المستلزمات لتفجر الازمة المالية و ذلك أن العوامة المالية هي عملية متعددة الابعاد، و يمكن تصوير تلك الابعاد في مظاهر عدة منها، النمو الفلكي لتدفقات الاستثمارات غير المباشرة او استثمارات الحافظة و الزيادة السريعة في معاملات الاوراق المالية عبر الحدود.

4. تزايد التعاملات في(المشتقات)، و تكمن أهمية المشتقات و خاصة ما يسمى بالعقود المستقبلية و الخيارات "في انها طبقا لما يعرف(التعامل بالهامش)، و الذي ينتج عنه ما يسمى الرافعة المالية(Levetage) التي تكمن خطورتها في انه بقدر يسير من راس المال يمكن السيطرة على أضعاف مضاعفة من راس المال.

5. البرامج التي تقودها المؤسسات المالية الدولية، بقيادة صندوق النقد الدولي تنطوي على غبن شديد في توزيع تكلفة الازمة، ذلك ان عبئ الاكبر يقع على عاتق الدول المتلقية للأموال أما الجهات الدائنة (بنوك و مؤسسات مالية) فهي لا تساهم الا في تحمل جزء من تكلفة الازمة.¹

المطلب الثاني: آثار الازمة المالية العالمية

اصبحت الازمة المالية الامريكية ازمة عالمية ذلك ان الولايات المتحدة الامريكية هي اكبر بلد مستورد في العالم، حيث تبلغ وارداتها السلعية نحو 1919 مليار دولار أي نسبة 15.5% من الواردات العالمية، و من ثم فان الازمة الاقتصادية و ظهور بوادر الفساد الاقتصادي سوف يتعكس على صادرات دول العالم الاخرى.²

¹ رائد فاضل جويد ، الازمة المالية العالمية لعام 2008، المرجع نفسه، ص85.

² إيمان محمود عبد الطيف، الازمات المالية العالمية، الاسباب و الآثار و المعالجات(أطروحة)، ص ص162-169.

أولاً: أثرها على الاقتصاد العالمي:

نتج عن هذه الازمة مشكلات عالمية يمكن ان نذكر منها:

- توقع انحسار الفكر النيو- ليبرالي، الذي يقوم على تحرير الاسواق و يفترض انها ستتنظم نفسها بنفسها لصالح الفكر الاقتصادي الذي ينادي بفكر اقتصاد السوق الاجتماعي و الذي يقوم على ضرورة منح الدولة دورا متناميا في التخطيط للسياسات الاقتصادية و التعامل مع ما يعرف بفشل السوق و هو تعبير يستخدم في الادبيات الاقتصادية.

- بدأت هذه الازمة الى ايجاد نوع من عدم الاستقرار و التذبذب في الاسواق المالية العالمية و حالة من الخوف الشديد في اوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد و الاستثمار الأمر الذي ادى بالكثير منهم الى عدم الرغبة في تحمل المخاطر و البحث عن استثمارات امنة في قطاعات اخرى دفعت بل دفعت البعض للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات علاوة على ما احاط بعمليات الاندماج و الاستحواذ من الشكوك حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من ادوات الدين.¹

- شهد الاقتصاد الامريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار عام 2008، ظهرت في معدلات البطالة ببحث وصلت معدلات البطالة الى 6.1%، و هو المعدل الاعلى في خمس سنوات في سبتمبر 2008. قام اصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقارب من 605 وظيفة منذ بداية الشهر الاول من هذا العام و انعكست هذه الصورة على سوق الوراق المالية على شكل انخفاضات حادة في اسعار الاسهم و السندات.

- أما في اوربا فامتد اثر الازمة المالية ليشمل الدول الاخرى و على راسها الاتحاد الاوروي حيث هبط الانتاج، الصناعي في ماي 2008 بمعدل 1.9% و سجل كذلك انخفاضا قدره 0.2% في الربع الثاني من العام و ارتفعت حالات البطالة في الاقتصاد البريطاني الى 904.900 حسب احصاءات "مكتب الاحصاءات القومية" بزيادة حوالي 32.500 حالة في أغسطس 2008 و بخصوص اسبانيا فقد نُجحت

¹ مجلس الغرف السعودية، ادارة البحوث و الدراسات الاقتصادية، الازمة الاقتصادية و تداعيتها على الاقتصاد السعودي، متاح على العنوان البريدي

في تجنب الانكماش في النشاط الاقتصادي و لكنها عانت هي كذلك من ارتفاع شديد في معدلات البطالة حيث بلغت 9.9%، فقد زادت حالات البطالة في الاقتصاد الاسباني 425 ألف حالة عام 2007.¹

ثانيا: أثرها على الاقتصاديات العربية

شكل تكرار الازمات المالية في الدول النامية ظاهرة من القلق والاهتمام خلال التسعينات وذلك بسبب الاثار السلبية الخطيرة التي هددت الاستقرار الاقتصادي و السياسي للدول المعنية و لم تسلم الدول النامية من ذلك اندماجية في المنظمة العالمية لتجارة و اشارت تقارير صندوق النقد الدولي اكثر من 50% من تلك ازمات كانت في الدول النامية وذات الاسواق الناشئة مما يؤكد ضرورة تحسين مستوى الرقابة المصرفية لهذه الدول.²

جاءت الاثار المباشرة لازمة على الدول العربية متفاوتة من دول الى دول أخرى وقد تمثل هذا التأثير في ظهور المخاوف ضعف السيولة في القطاع المصرفي و تراجع جودة الاصول المصرفية وعدم قدرة المقترضين على السداد، كما تراجعت معظم مؤشرات اسواق المالية العربية مما أدى إلى خسائر لحقت بالقطاع المصرفي للدول العربية كانت قد أجازت الإقراض بهدف الاستثمار وكان اسرع القطاعات المتأثرة القطاع العقاري حيث تراجع الطلب على الوحدات السكنية في عدة دول عربية و قد نجم عن زيادة حالات القروض لتعثر المقرضين عن سداد وفاء بالتزاماتهم تجاه المصاريف اضطرارها الى زيادة كلفة التمويل طويل الأجل في ظل نقص المصادر التمويل المحلية والأجنبية.³

وخلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2010 ارتفعت مطلوبات المصارف الأجنبية على الاقتصادات العربية من 263 مليار دولار على نحو 309 مليار دولار، أي بارتفاع نسبته 17.7% وتشكل رصيد قروض المصارف الأجنبية في نهاية سبتمبر 2008 للدول العربية حوالي 16% من الناتج

¹ فريد كورتل و آخرون، الازمة المالية: مفهومها، اسبابها و انعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة، الجزائر، الطبعة الاولى، ص34

² Journal of baghdad collage of Economic sciences university (20), 2009, pages 275-296.

³ نبيل جورج دحدح، تداعيات الازمة المالية العالمية على اوضاع المالية العالمية في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، منظمة الاقطار العربية المصدرة للبترول (أوابك) في دمشق، الجمهورية العربية السورية، نوفمبر 2010، ص42.

المحلي الإجمالي ويعود هذا الارتفاع في الاقتراض العربي من القطاع الأجنبي وخصوصا من قبل مجلس التعاون، إلى زيادة حاجة المنطقة لتمويل النشاط الاقتصادي خاصة ما يتعلق بقطاع الصناعة الاستخراجية ومشاريع التطوير العقاري حيث كانت حصة القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون من هذه القروض بلغت 69مليار دولار في نهاية سبتمبر 2010، وبلغت حصة القطاع الخاص غير المصرفي 133مليار دولار¹

يتوقف مدى تأثير اقتصاد الدولة بهذه الأزمة بدرجة التشابك من جانب وبمستوى الترابط ودرجة انفتاح، وانكشاف اقتصاد البلد على العالم الخارجي من الجانب الآخر ويسرى هذا المعيار أيضا على الدول العربية وتقدر خسارة الوطن العربي بنحو 2 إلى 2.5 ترليون دولار وبالتالي يمكن تصنيف الدول العربية وفق انعكاس الازمة عليها إلى ثلاثة مجاميع وهي كالتالي:

المجموعة الأولى: وهي الدول العربية ذات درجة الانفتاح، الاقتصادي والمالي العالمي وهي دول مجلس التعاون الخليجي، ويرجع هذا إلى تخصص قاعدة هذه الدول الإنتاجية بسيادة قطاع النفط الخام في توليد الناتج المحلي الإجمالي وفي تمويل الموازنة العامة حيث تشكل صادرات النفط الخام أكثر من 95 من قيمة صادراتها الوطنية، أما من حيث ارتباطها بالأسواق المالية العالمية فهو استثمارها للفوائض المالية النفطية في أدوات مالية في الخارج والتي تقدر بنحو 2 ترليون دولار خاصة في اسواق الولايات المتحدة الأمريكية وقد تمثلت الآثار المباشرة وغير المباشرة لهذه الازمة على هذه المجموعة كالتالي:

1. تراجع أسعار البورصات إذا بلغ مقدار الانخفاض في اسعار اسواق الأسهم فيها بنسب تتراوح بين 72% في سوق دبي و 27% في سوق السعودية و 28% في سوق قطر 35% في سوق الكويت 35% في البحرين و في عمان 40%

2. تراجع قيمة الأصول المالية الموظفة في بورصات العالم من قبل الصناديق السيادية والبنوك والشركات والأفراد .

¹ جمال رزوق و آخرون، صندوق النقد العربي، اوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الازمة المالية العالمية، 2009، ص ص43-45.

3. انخفاض أسعار سوق العقارات مع تراجع القدرة الائتمانية للمصارف على الإقراض وبالتالي تراجع تنفيذ بعض المشاريع العقارية .

4. انخفاض أسعار النفط الخام من نحو \$150 للبرميل إلى نحو \$35 والذي أثر بشكل كبير ومباشر على برامج الحكومات وعلى معدل النمو الاقتصادي لدولها. ويتوقع ارتفاعه لاحقا بسبب تحسن الوضع الاقتصادي العالمي وزيادة الطلب عليه ليبلغ 70.50 دولار للبرميل

5. انخفاض سعر صرف الدولار والذي يقدر بنحو 40% خلال السنوات الأربع الاخيرة والذي أثر بشكل متراكم في ارادات قيمة صادرات النفط التي تتم بالدولار (اتفاقية البيetro-دولار) إضافة إلى أن الجزء الأعظم من احتياطياتها الرسمية هي بالدولار¹

المجموع الثانية: وهي الدول ذات درجة الانفتاح المتوسطة (الأردن ،مصر تونس والمغرب) و التي كان تأثيرها على العموم اقل من المجموعة الاولى بسبب كون درجة ارتباطها بمنظومة الاقتصاد العالمي اقل باستثناء مصر التي تؤثر سوق الاوراق المالية فيها بدرجة قريبة من اسواق دول الخليج العربي .

أما المجموعة الثالثة و هي تلك الدول اقل انفتاحا على العالم الخارجي و بالتالي كان تأثير اقتصاداتها بأزمة محدودة.²

اثار الازمة على الصناديق السيادية العربية :اثرت الازمة المالية على الصناديق السيادية العالمية اجمالا والعربية على وجه الخصوص وتمثلت في :

1.زيادة استثمارات الصناديق السيادية العربية :مكنت الازمة المالية في البداية فرصة جيدة لصناديق الثروة السيادية العربية لزيادة نفوذها في الاقتصاد العالمي من خلال استحواذها على حصص مهمة في مؤسسات عالمية بأسعار منخفضة والاحص في بنوك امريكية واوروبية تضررت من جراء خسائر في رهون عقارية امريكية ومن اهم هذه البنوك "Merrill lynch" و"UBS" و" Citigroup".... فمثلا هيئة

¹محمد يوسف القريوتي، الازمة المالية العالمية والآفاق المستقبلية 4351، المرجع نفسه، ص 38

²بلعزوز بن علي و عبو هدى، "الازمة المالية العالمية: مظاهرها و سبل معالجتها"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الاسلامية الذي عقد في جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2009، ص7.

الاستثمار الكويتية والتي تمثل صندوقا مملوكا للدولة فتملك 7% من اسهم شركة ديملر واشترت حصة في شركة امريكية اخرى للملكية الخاصة هي الدون كابيتال، وكذلك هيئة ابوظبي للاستثمار في دائرية الضوء في العالم الا في اواخر شتاء 2007 وبداية 2008 وذلك بسبب الاضطراب الذي اصاب الاسواق المالية وكان استحواذ الهيئة على 4.9% في ستي قروب (city group)¹

2. الخسائر التي لحقت الصناديق السيادية العربية : تضررت الصناديق السيادية العربية حيث تشير تقديرات مجلس العلاقات الخارجية الامريكية الى ان المحفظة المالية الخليجية الخارجية انخفضت من حوالي 1.3 ترليون دولار في عام 2007 الى 1.2 ترليون دولار في عام 2008.²

واظهرت بيانات المجلس الذي يقارن قيمة الاصول بقيمة الخسائر ان الاستثمارات الكويتية بلغت 94 مليار دولار بنسبة 36% لتراجع اصول هيئة الاستثمار الى 228 مليار دولار في ديسمبر 2008.³

وتصدرت ابوظبي الخسائر الخليجية حيث بلغت قيمة خسائرها 183 مليار دولار لتهدط اصولها المالية الى 328 مليار دولار والتي كانت 453 في 2007 وانخفضت موجودات الهيئة العامة للاستثمار من 65 الى 58 مليار دولار في نفس الفترة، اما السعودية فقد كانت اقل تضررا بين دول الخليج.⁴

المطلب الثالث: ردود افعال الصناديق السياسية بعد الازمة المالية العالمية

الازمة المالية العالمية ارتبكا وفي نفس الوقت درسا مفيد للصناديق الثروة السيادية حيث ارغمتها على التسلح بقوة جديدة من أجل مراجعة سياستها الاستثمارية وفي نظر في سبل الدعم اسواقها الوطنية،

¹ نيبيل بوفليخ و آخرون، "التمويل الاسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الازمة المالية العالمية"، ورقة قدمت الى: الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الاسلامية الذي عقد في جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، طبعة الاولى، 2009، ص 13.

² زايري بلقاسم، "الازمة المالية المعاصرة: الاسباب و الدروس المستفادة"، ورقة قدمت الى: الملتقى الدولي الثالث حول ادارة المخاطر في المؤسسات: الآفاق و التحديات، جامعة الشلف-الجزائر، 2005، ص 7-9.

³ جريدة الجريدة، العدد 11557، الموقع الالكتروني، مارس 2009، ص 147.

[http://www-aljareeda.com/aljarda/artich-asp?nid=100906.\(2022/03/15\)](http://www-aljareeda.com/aljarda/artich-asp?nid=100906.(2022/03/15))

⁴ شبكة الاعلام العربية، 18 مارس 2009، الموقع الالكتروني، ص 147-148.

[www.moheet.com/show-news.aspx?nid=227284p=3.\(2022/03/17\)](http://www.moheet.com/show-news.aspx?nid=227284p=3.(2022/03/17))

حيث ظهرت ردود افعال الصناديق السيادية بشكل سريع على تداعيات الازمة المالية العالمية حيث لاحظنا انخفاضاً كبيراً في حجم وعدد الاستثمارات صناديق الثروة السيادية في قطاع المالي والبنكي في الولايات المتحدة الأمريكية واوربا من 2016 حسب بيانات مخبر الابعاد الخاص بصناديق الثروة السيادية لجامعة **Universite Bocconi** لسنة 2016.

أولاً: ردود افعال الصناديق السياسية بعد الازمة المالية العالمية

حيث عملت الصناديق السيادية بوصفها جهات فعالة وهامة في الاسواق المالية العالمية بلغت قيمة الاصول الصناديق الثروة السيادية في المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية 2.4 تريليون دولار وبالإضافة الى ذلك اتجهت صناديق الثروة السيادية بصورة متزايدة الى فئات الاصول خارج سندات الدين.

حيث ركزت على سبيل المثال " مؤسسة الصين الاستثمار" الصينية، على الاصول السلعية فيما اشترت صناديق الثروة السيادية العربية حصص مركزية في الموجودات الصناعية الاوروبية.¹

ان القدرة المستمرة للصناديق السيادية بوصفها فئة من فئات المستثمرين اضافة الى استراتيجيات الاستثمار الخاصة با التي تزداد تنوعاً، سوف تبقىها تحت الانظار المحللين الماليين وقادة الشركات وخلال الازمة لم تتجه الصناديق السيادية الى الاستفادة من فرصة تدهور الاصول في الدول الصناعية بل على عكس ذلك أعاد الكثير من امواله نحو توظيفات أقل مخاطرة او الى اسواقها المحلية، وهذا راجع الى ضعف الاداء في الدول الصناعية والاحتياجات التمويل المتزايد في دولها الاصلية بفعل الازمة حيث عملت صناديق قطر - الكويت - روسيا على دعم الأسواق المالية المحلية وهو ما دفع الى الاهتمام بدور هذه الصناديق في الأسواق المالية العالمية وتكس هذا الاهتمام بدعوة المسؤولين في الدول الصناعية الصناديق السيادية الى الاستثمار فيها وصرح وزير الاعمال البريطاني بأن على اوربا ان ترحب بالصناديق السيادية لأنها تحتاج الى

¹ عبد الله بلوناس و آخرون، واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري، المؤتمر العالمي السادس حول تحديات التي تواجه منظمات الاعمال المعاصرة، جامعة فيلا دلفيا، كلية علوم الادارية والمالية، 2009، ص16.

الاستثمارات من دول غنية بالأموال للمساعدة في دعم اقتصاداتها وهو ما جعل الوزير البريطاني الى القيام بجولة الى الخليج، لا قنائها بضرورة ضخ مزيد من السيولة والاستثمار في الاقتصاد العالمي.¹

ثانيا: مساهمة الصناديق السيادية بإعادة رسملة البنوك

تم تميمين الدور الذي قامت به الصناديق السيادية من قبل رؤساء دول وحكومات ومجموعات الثمانية اثناء القمة بطوكيو وكذلك الاشادة بجهود صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الهادفة الى تحديد الممارسات السليمة للصناديق السيادية من قبل دول مستفيدة من استثماراتها.

جدول 2-5: مساهمة الصناديق السيادية بإعادة رسملة البنوك²

البنك	جنسية البنك	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق السيادي	التاريخ	المبلغ بمليار دولار
باركلايس	بريطانية	تيماسك	سنغافورية	2007/07/25	2.05
باركلايس	بريطانية	بنك التنمية الصيني	صينية	2007/07/25	3.08
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطرية	2008/10/31	6.94
باركلايس	بريطانية	هيئة الاستثمار القطرية	قطرية	2008/10/31	4.84
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار ابو ظبي	إمارتية	2007/11/26	7.5
سي تي غروب	أمريكية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سنغافورية	2008/01/15	6.9
سي تي غروب	أمريكية	هيئة الاستثمار الكويتية، الوليد بن طلال	كويتية	2008/01/15	5.6
القرض السويسري	سويسرية	هيئة الاستثمار القطرية و آخرون	قطرية	2008/10/16	8.71

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، المرجع نفسه، ص8

² SOURCE :Banque de France, Bilan et perspectives des fondes souverains, focus, 28 nov2008, p13

4.4	2007/12/24	سنغافورية	تيماسك	أمريكية	ميريل لينش
6.6	2008/01/15	كورية، كويتية	شركة الاستثمار الكويتية، هيئة الاستثمار الكويتية	أمريكية	ميريل لينش
0.6	2008/02/24	سنغافورية	تيماسك	أمريكية	ميريل لينش
0.9	2008/07/28	سنغافورية	تيماسك	أمريكية	ميريل لينش
5.58	2007/12/19	صينية	شركة الاستثمار الصينية	أمريكية	مورغان مستانلي
9.75	2007/12/10	سنغافورية	شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة	سويسرية	يو بي إس
1.77	2007/12/10	شرق أوسطية	صناديق غير محددة	سويسرية	يو بي إس
1.61	2008/10/17	ليبية	البنك المركزي الليبي، هيئة الاستثمار الليبي	إيطالية	يوفني كريدي
76.83					المجموع

**SOURCE :Banque de France, Bilan et perspectives des
fondes souverains, focus, 28 nov2008, p13**

حيث نستنتج من الجدول عدة عوامل مساهمة في نجاة سنغافورة:

1. قيادة فريدة بنوعها وبيئة السلام والاستقرار التي عززتها رابطة دول جنوب شرق اسيا، وكذلك مركزها الجغرافي السياسي الاستراتيجي

2. المنهجيات السليمة المتبعة في رسم السياسات العامة والخدمات المدنية العامة المؤهلة والفعالة وفي هذا السياق قال رئيس الوزراء المؤسس لسنغافورة اذا اردت ان تنشء حكومة جيدة، لا بد ان تسلم زمام

المسؤولية فيها لأشخاص جيدين ولطالما عملت الحكومة السنغافورية على العمل بهذا المبدأ حيث كانت تختار أفضل الاشخاص للانضمام للقيادة السياسية¹

خلاصة الفصل:

سلطت الازمة المالية الضوء و الاهتمام بالصناديق السيادية و على مكانتها المتنامية في النظام المالي العالمي. و برغم من ان الصناديق السيادية ليست مسؤولة عن الازمة، الا ان التخوف من ادوارها المستقبلية زاد من الاعمال المتصلة بوضع اطار لعملها بما يدعم ادائها وحوكمتها. الا ان الصناديق السيادية المنتمية بالخصوص لدول العالم الثالث بالرغم من مسؤولياتها العالمية هي المساهمة بشكل اكبر عن دعم مسيرة التنمية في بلدانها الاصلية، و كذا تمكن الاجيال القادمة من الاستفادة من ثمار النمو الاقتصادي و ان تتفادى تركيز مساهماتها في عدد قليل من المؤسسات بشراء حصص كبيرة و تعمل على توسيع المشاركات بشراء حصص صغيرة في أكبر عدد من المؤسسات في قطاعات مختلفة.

¹ [https://www.mol.gov.Sg/news/Speeches/parliamentary-motion-education-forow-future-response-by-minister-for-education-mr-org-ye.Kung.\(2022/04/11\)](https://www.mol.gov.Sg/news/Speeches/parliamentary-motion-education-forow-future-response-by-minister-for-education-mr-org-ye.Kung.(2022/04/11))

الفصل الثالث:

صندوق ضبط

الموارد في الجزائر

تمهيد:

شهد القرن الحالي انشاء صناديق سيادية في الاقتصاديات العالمية عامة و الجزائر خاصة، سمي بصندوق ضبط الموارد مصدره عوائد النفط و بما ان ايرادات النفط تتميز بالتذبذب نتيجة عدم استقرار اسعاره فكان لا بد من انشاء الصندوق لتمويل عجز الميزانية من الفوائض في العائدات النفطية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الجزائري امام الصدمات الخارجية. وفي هذا الفصل سنحاول التطرق الى مدى فعالية الصندوق في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وكذا دوره في تخفيض حجم المديونية الخارجية ومن ثم تقييم مدى نجاحه في تحقيق الاهداف المحددة له واستخلاص النقائص لتقديم اقتراحات لهذا الصندوق.

المبحث الاول: ماهية صندوق ضبط الموارد الجزائري

إن الكثير من الدول المالكة لصناديق السيادية تعتمد على الارادات النفطية كمصدر لهذه الصناديق و ذلك بسبب الارتفاع القياسي في اسعار النفط على المستوى الدولي منذ بداية القرن الواحد و العشرون و الذي ساعد على تحقيق مداخيل كبرى من النقد الاجنبي، حيث تعد تجربة الجزائر من بين اهم التجارب التي ساهم الارتفاع في اسعار النفط في خلق صندوق ضبط اليرادات و ذلك نظرا للفوائض المالية التي شهدتها الجزائر منذ بداية سنة 2000 بسبب ارتفاع اسعار النفط في الاسواق العالمية حيث كان على الجزائر التفكير في استغلالها بطريقة تضمن لها امتصاص هذه الفوائض المالية، من اجل مواجهة مخاطر تقلبات الاسعار و كذا التغيرات الحاصلة للسياسة المالية الحالية و المستقبلية. و قد تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000. الذي حدد نوع و اهداف و مجال عمل الصندوق علما ان الصندوق خضع لتعديلات مهمة خلال سنتي 2004 و 2006.

المطلب الأول: الاطار النظري للصندوق

أدى الاعتماد المتزايد على اليرادات النفطية الخاضعة لتقلبات اسعار النفط الى تعقيد السياسة المالية للدول المنتجة للنفط، و منها الجزائر من اجل معالجة هذه الاختلالات قامت الكثير من الدول المنتجة و المصدرة للنفط بإنشاء صناديق تعددت مسمياتها لكنها اشتركت في اهدافه و قواعد عملها سمي هذا الصندوق بصندوق ضبط الموارد.

أولاً: تعريف صندوق ضبط الموارد

هو صندوق ينمي الى الحسابات الخاصة للخزينة و بالضبط الى حسابات التخصيص الخاص، و تم انشائه بمقتضى المادة 10 من قانون المالية التكميلي بناء على القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27

جوان 2000 المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 و ينص القانون على انه (يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد)¹

1. **حوكمة الصندوق:** ينتمي صندوق ضبط الإيرادات الى الحسابات الخاصة للخزينة و بالضبط الى حسابات التخصيص الخاص، و قد أنشئ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000، اهم مايميزه انه مستقل عن الموازنة العامة للدولة اي انه لا يخضع لقواعد و مبادئ اعداد و تنفيذ الموازنة العامة، كما انها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية.²

و بما ان الصندوق عبارة عن حساب فهو لا يتوفر على هيكل تنظيمي محدد، و يقيد في هذا الحساب:

1. في جانب الإيرادات:

- فائض القيمة الناتج الإيرادات الجبائية التي تفوق تقديرات قانون المالية،.
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

2. في جانب النفقات:

- ضبط النفقات و توازن الميزانية الدولة المحددة عن طريق قانون المالية السنوي.
- تخفيض المديونية الخارجية.

"ان الوزير المكلف بالمالية هو الامر الرئيسي بصرف هذا الحساب و تحدد كيفية تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم".

حيث تمت عدة تعديلات على و ضائف الصندوق و ذلك من خلال إصدار عدة تعليمات و

مراسيم تتمثل في :

¹ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 25 ربيع الأول 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000، العدد 37، ص 7.

² كمال رزيق و آخرون، قراءة واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار يومي 29 و 30 افريل 2015، جامعة الجيلالي بو نعامة خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، ص 3.

- . المادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 02-67 المؤرخ في 23 ذي القعدة 1422 الموافق ل 6-02-2002 الذي يحدد كيفية سير حساب التخصيص رقم 103-302 تحت اسم "صندوق ضبط الموارد".¹
- . المادة 02 و 03 من القرار رقم 122 الصادر في 06 جوان 2002 من وزير المالية المتعلق بتصنيف الإيرادات و النفقات المنسوبة لحساب التخصيص رقم 103-302، و كيفية سير الصندوق و الذي يتعلق بتسديد الديون الداخلية و الخارجية مسبقا و التي حان آجال استحقاقها.
- . المادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 28/12/2003 و المتضمن لقانون المالية 2004، و الذي ينص على تعديل المادة 10 من قانون 02-2000 المؤرخ في 27 جوان 2000 و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000. و ذلك بإضافة تسبيقات بنك الجزائر من أجل تسيير الدين الخارجي.²
- . المادة 25 من القانون 04-06 المؤرخ في 15/07/2006 المتضمن قانون المالية التكميلي 2006، المرسوم التنفيذي رقم 397-06 المؤرخ في 12/11/2006 و المكمل للمادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 67-02 المؤرخ في 06/02/2002، و ذلك بإضافة جانب النفقات من هذا الحساب الخاص تمويل عجز رصيد الخزينة العمومية بشرط ان يكون رصيد الصندوق لا يقل عن 740 مليار دينار.³
- . توسع تمويل الموازنة ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، كما ان سبب العجز لم يحدد باعتبار ان السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية الى مستوى اقل من تقديرات قانون المالية و هو ما يعني ان هدف الصندوق يتمثل في تمويل اي عجز يشمل الخزينة العمومية و بالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب العجز. إن رصيد الصندوق يجب ان لا يقل عن 740 مليار دينار مما يعني تحديد تدفق نفقات الصندوق الذي لا يمكن تجاوزه و هو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط موارد اداة مستديمة لتعليل و ضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد.⁴
- . و من اجل حماية استهلاك العام من تقلبات اسعار النفط قررت السلطات تأسيس صندوق ضبط الموارد و ذلك لنص المادة 10 من قانون المالية التمثيلي لسنة 2000 و تتكون موارده من فائض القيمة في الجباية

¹ قانون 2223 المؤرخ في 4 ذي القعدة 1424 الموافق ل 28 سبتمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.

² وفقا للمادة 66 من قانون 2223 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003 و المتضمن قانون المالية سنة 2004.

³ قانون رقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية 1427 الموافق ل 15/05/2015.

⁴ فوزي زغاد، اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية (دراسة حالة بنك الجزائر 2000-2012)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة مسيلة، 2014، ص83.

البتروولية الناتجة عن سعر المحروقات الاعلى من السعر المدرج في توقعات قانون المالية، أما من حيث النفقات فتوجه الى ضبط التوازن المالي حسب ما جاء به في قانون المالية و كذلك تخفيض الدين العام.¹ و الجدول التالي يعطينا لمحة عن وضعية صندوق ضبط الموارد

الجدول 3-1: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد 2000-2016

السنوات	متوسط سعر النفط الجزائري (دولار للبرميل)	الجبابة البتروولية المتوقعة (مليون دج)	الجبابة البتروولية الحقيقية (مليون دج)	فائض قيمة الجبابة البتروولية (مليون دج)	رصيد الصندوق (مليون دج)	مساهمة الجبابة البتروولية في رصيد الصندوق %
2000	28.60	720000	1173237	453237	232137	100
2002	25.30	916400	942904	25504	27978	13
1004	38.63	862200	1485699	623499	721688	66
2006	65.40	916000	2714000	1798000	2931045	49
2008	99.06	1715400	4003559	2288159	4280073	42
2010	79.79	1501700	2820010	1318310	4842837	23
2012	110.74	1519040	4054349	2535309	5633751	32
2014	99.09	1577730	3388355	1810625	5633751	25
2015	51.1	1722900	2433700	710800	3081900	3.88
2016	47.37			519200	1797400	14.42

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على مؤشرات المالية العامة مديرية السياسات و التوقعات،

متاح على وزارة المالية الجزائرية www.mf.gov.dz

يتضح من الجدول ان ارتفاع أسعار النفط منذ سنة 2000 سمح بتحسين الوضعية المالية للجزائر، و تنامت بذلك أرصدة صندوق ضبط الموارد بشكل كبير، و قد بلغت مداها نهاية سنة 2012 بحوالي 5633.4 مليار دج، علما انه تم اقتطاع 2283.3 مليار دج لتمويل عجز الخزينة في 2012 و اعتبارا

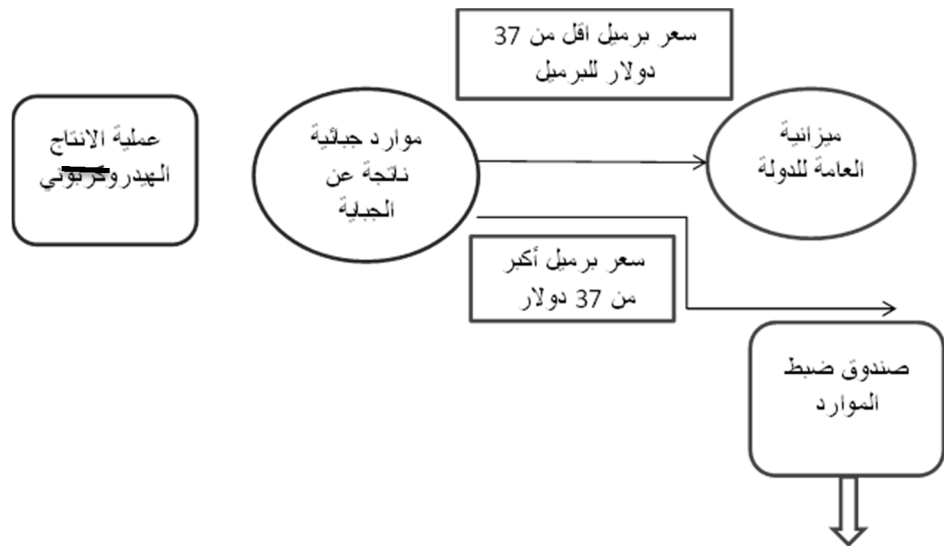
¹ محمد يوسف القويقي و آخرون، الأزمة المالية العالمية و الآفاق المستقبلية، المرجع نفسه، ص184

من سنة 2013 فقد عرف رصيد الصندوق تراجعاً كبيراً بفعل انخفاض أسعار النفط و تنامي تدخلات الخزينة لسد العجز الموازي، و قد تواصل ذلك طيلة السنوات اللاحقة حيث تعدت نسبة تراجعها 45 % سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، اذ لم يتعدى رصيده 3082.9 مليار دج نهاية 2015 كما انخفض بحوالي 50 % نهاية 2016 بحكم تواصل العجز الموازي و عدم قدرة الاجراءات الحكومية المتخذة على تلافي ذلك.

ثانياً: عمليات صندوق ضبط الموارد:

تتم عمليات صندوق ضبط الموارد على وضعية الجباية النفطية و تتأثر هذه الاخيرة لمستوى اسعار النفط و استحداث الية صندوق ضبط الموارد، جاء لاستقطاب الايرادات الناجمة عن التغيرات التي تحدث على الفروقات بين اسعار النفط المرجعية و الفعلية و الشكل رقم يوضح عمليات صندوق ضبط الموارد

الشكل 3-1: يوضح عمليات صندوق ضبط الموارد الناجمة عن فروق اسعار النفط



المصدر: من اعداد الطالبين بناء على معطيات الدراسة

من خلال الشكل رقم نستخلص ما يلي :

عندما ترتفع أسعار النفط عن السعر المعتمد لإعداد الميزانية العامة للدولة و المحدد ب 37 دولار للبرميل بان الجباية النفطية الناجمة عن الفرق تذهب الى موارد الصندوق، حيث توجه الاستخدامات لموارد صندوق ضبط الموارد نسبة 25% من موارد الصندوق الى تقليل حجم المديونية الداخلية او الخارجية، و نسبة 6% من موارد الصندوق توجه تسبيقات لبنك الجزائر، نسبة 24% من الموارد توجه الى تغطية عجز الميزانية، و يبقى الرصيد الباقي كرسيد للصندوق عند انخفاض سعر النفط في الاسواق العالمية عن السعر المرجعي المحدد عند اعداد الميزانية ب 37 دولار للبرميل توجه تلك الايرادات مباشرة الى ميزانية الدولة.¹

المطلب الثاني: مبررات انشاء صندوق ضبط الموارد:

يمكن تقسيمها الى:

اولا : الدوافع الداخلية

يعاني الاقتصاد الجزائري من اختلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يؤثر على الاقتصاد على ثلاث مستويات:

1. تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي: يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الاجمالي مما يعني ان معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يحدد معدل نمو الذي يسجله قطاع المحروقات بشكل كبير.²

2. تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات: تشكل الصادرات لقطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، و يمثل الميزان التجاري احد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات فان توازنه مرتبط اساسا بمستويات اسعار المحروقات في الاسواق الدولية.

¹ Mouloud Hedirm, Note de présentation du projet de loci des finances pour 2013, p14.

² نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، دورية دولية محكمة تصدرها جامعة حسيبة بن بو علي بالشلف، العدد4، 2010، ص83.

3 تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة: تعتبر الجباية البترولية المورد الرئيسي لإيرادات الدولة بحيث التغيرات التي تسجلها اسعار النفط على المستوى العالمي تؤثر بشكل مباشر على الموازنة العامة للدولة اذ بلغت نسبة الجباية البترولية من الايرادات العامة للدولة 64.12 بالمئة كمتوسط خلال الفترة 1996-2000 مع العلم ان هذه النسبة سجلت اكبر قيمة في سنة 2000 لتصل الى 76.86 بالمئة، كل ذلك يبي ان الموازنة العامة للدولة تتأثر بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط.¹

ثانيا: مبررات خارجية

يمكن تلخيصها في عنصرين اساسين هما:

1. تقلبات اسعار النفط في الاسواق العالمية: تتميز اسعار النفط بعدم الاستقرار نظرا لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية و السياسية وهو ما يعرض الدول من بينها الجزائر التي تعتمد على النفط لصددمات تعود بالسلب او بالإيجاب حسب مستويات الاسعار المسجلة في الاسواق العالمية، و هو ما دفع الحكومة الى استحداث صندوق خاص يعمل على امتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية لمواجهة السلبية منها التي تواجه الاقتصاد الجزائري.

2. رواج فكرة انشاء الصندوق السيادي بين معظم الدول النفطية: هناك الكثير من الدول التي سبقت الجزائر في مجال انشاء صناديق النفط من بينها الكويت، الامارات العربية المتحدة، النرويج، و بالتالي يمكن القول ان تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية انتشار مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية.²

¹ نسيمه حاج موسى، دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي-دراسة أزمة الرهن العقاري، اطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، طبعة الاولى، 2014-2015، ص ص 78 79.

² Akli zakia, Nature du fondes de régulation des recettes(FRR) et son role dans le financement de l'économie Algérienne sur la période 2000-2014, mémoire en vue de l'obtention du diplom de master en sciences économiques, et finance internationale, faculté des SECG, université Mouloud Mammeri de tizi ousou, 2015, p97.

المطلب الثالث: مزايا و عيوب الصندوق

لا بد من القول ان تجربة الجزائر في انشاء صندوق ضبط الموارد قصيرة اذا ما قورنت بتجارب البلدان التي سبقتها في انشاء مثل هذه الصناديق و بالتالي لا يمكن ان نستخلص جميع التأثيرات سواء سلبية كانت ام ايجابية الا من استخلاصها من تجارب البلدان التي قد سبقتها في هذا المجال لأنه لها نفس الميزات و الخصائص من حيث اعتمادها الايرادات العامة للميزانية بشكل كبير على سلعة معينة غالبا ما يكون النفط الذي تحدد اسعاره خارج تلك البلدان.

اولا: مزايا صندوق ضبط الموارد:

ساهم صندوق ضبط الموارد من خلال ارتفاع اسعار البترول في الاحتفاظ بفوائض كبيرة ادت الى اتخاذ اجراءات في توظيف هذه الفوائض و كذا محاولة التخفيف من المديونية الخارجية.

1. تأثيرات صندوق ضبط الموارد على ايرادات النفط المتقبلة:

بما ان اسعار النفط تكون متقلبة ولا يمكن توقعها و كذلك ايرادات النفط و هو ما يوضح ان الايرادات الفعلية كثيرا ما تختلف عن اسقاطات الميزانية الى حد كبير، و التي تتطلب عند حالة العجز اللجوء الى التصحيح المالي للتعويض " بانقاص الانفاق عادة" او التمويل، و خفض الانفاق خلال مهلة قصيرة يكلف كثيرا و كذا تخفيض المصروفات الجارية يمكن ان يكون صعبا بصورة مدمومة و لا يحظى بالتأييد الشعبي كما ان التخفيض الراس مالي قد يعني التخلي عن مشروعات قادرة على الباء لها اهمية حاسمة في تنمية البلد و كذا بوسع البلدين ا تقرر عدم خفض الانفاق و ان تعول عجز الايرادات بدلا من ذلك، و لكن الكثير من البلدان ليس لديهم اصول مالية كبيرة لاستغلالها وتواجه صعوبات في الاقتراض وخاصة حينما تكون ايراداتها منخفضة واذا كانت صدمة ايرادات النفط دائمة و التي تنشأ نتيجة هبوط

حاد في اسعار النفط فان تمويل العجز لا يكون مستدام و التعامل مع ايرادات النفط المرتفعة بأكثر مما هو متوقع، و لكن يظل من الصعب ان يتم ذلك بكفاءة.¹

2 تأثيرات صندوق ضبط الموارد على ايرادات الميزانية العامة من خلال تمهيدها و تسييرها:

ان الهدف الاساسي للصندوق هو تسيير ايرادات الميزانية، الا ان هدف الحكومة هو تمهيد و تسيير النفقات و بما ان الموارد قابلة للاستبدال بمستحقات مماثلة، فان صناديق الضبط تؤثر مباشرة على ايرادات الميزانية و ليس على انفاق الميزانية او العجز الكلي و بالتالي فان السبيل الوحيد الذي يمكن التأثير به على الانفاق هو فرض قيود على السيولة و بوضع بعض الايرادات خارج الميزانية فان الحكومة تحاول ان تمنع نفسها من زيادة النفقات، و لكن عند غياب قيود السيولة فان الحكومة تستطيع الاقتراض او بيع أصول من أجل تمويل نفقات مرتفعة حتى و ان كان على صندوق التثبيت ان يمهد و يسير ايرادات الميزانية الواقع يؤكد على ان الحكومات ستجد إقراض ميسرا يوجه خاص حين تكون أسعار النفط مرتفعة أصول الصندوق و يتطلب ذلك اتخاذ قرارات في السياسة المالية لا يمكن أن صندوق ضبط الموارد محلها.²

ثانيا عيوب صندوق ضبط الموارد:

مثلما يوجد لصندوق الضبط ايجابيات فهناك سلبيات اهمها:

1. ان تكامل صناديق ضبط الموارد او صناديق النفط مع الميزانية العامة للدولة قد يكون ضعيفا مما يؤدي الى فقدان الرقابة المالية الشاملة و كذا خلق مشكلات في تنسيق النفقات و اتخاذ القرارات بشأن الانفاق الرأسمالي دون الاخذ بعين الاعتبار تداعياتها على الانفاق الجاري في المستقبل.

2. يمكن ان يعقد الصندوق ادارة الاصول و الخصوم العامة و قد لا تعكس ادارة صندوق النفط الحافظة الموحدة للحكومة، فمثلا قد تتيح الميزانية الاقتراض بأسعار فائدة مرتفعة في حين يستثمر صندوق النفط

¹ مجلة التمويل و التنمية، العدد 4 ديسمبر 2011 صندوق النقد الدولي، ص56.

² جيفري ديفيزو و آخرون، مقالة "صناديق النفط هل تطرح المشكلات بوصفها حلولا"، 2011، ص59.

اموالا في اصول ايراداتها قليل و كذلك لن يتم التنسيق بين الادارة المالية قصيرة الاجل للصندوق و كذا ادارة الديون لوزارة المالية و ادارة التدفقات النقدية الحكومية للخزينة.

3. يقوم صندوق ضبط الموارد على نظام الادارة و الشفافية و الخضوع للمساءلة اذا ان صناديق النفط (الضبط) تقع بطبيعتها خارج نظم الميزانية القائمة و غالبا لا تخضع للمساءلة الا امام عدد قليل من الموظفين السياسيين المعنيين و هذا يجعل هذه الصناديق عرضة بوجه خاص لإساءة استخدامها و للتدخل السياسي فيها و كذلك افتقارها الى الكامل مع الميزانية يجعل من الصعب على كل من البرلمان و الراي العام رصد استخدام الموارد العامة.¹

المبحث الثاني: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار الاقتصادي بالجزائر

ان التقييم الخاص لأداء و فعالية صندوق ضبط الموارد سيقترصر على تحديد مدى نجاح الصندوق في تحقيق المهام الموكلة له والتي شاهدت تعديلات ضمن قانون المالية ،2017،2004،2006، والمتمثلة أساسا في التمويل عجز الخزينة العامة للدولة الناتج عن ارتفاع الانفاق الحكومي او انخفاض حصيله الايرادات العامة بالإضافة الى تخفيض حجم المديونية العمومية "الداخلية و الخارجية".

المطلب الاول: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق النمو الاقتصادي و خفض معدلات التضخم

سنتناول في هذا المطلب أهم مؤشرين لاستقرار الاقتصاد الوطني متمثلا في النمو الاقتصادي والتضخم لتحقيق اعلى مستوى من الرفاه وتحسين مستوى المعيشة لما لهما من اثر على باقي المؤشرات الاخرى، من خلال تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية واقامة بنى تحتية متطورة وصولا لتنويع مصادر الدخل الوطني .

¹ جيفري ديفيزو و آخرون، المرجع نفسه، ص58.

أولا : دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق النمو الاقتصادي

يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الاجمالي مما يعني ان معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل نمو الذي يسجله قطاع المحروقات، حيث شهدت الجباية البترولية بعد قرار تأميم المحروقات تطور مستمر في الحصيلة المالية الامر الذي جعل منها المساهم الاول في الايرادات العامة حيث عملت على دعم و تمويل الاقتصاد الوطني باعتبارها المورد الرئيسي للخزينة العمومية، حيث قامت الجباية البترولية بدعم الانفاق العام لإنجاز مختلف المشاريع و البنى التحتية سواء في ظل النظام الاشتراكي القائم على التدخل الحكومي في الاقتصاد و التوسع في الانفاق العام مروراً بالانتقال الى نظام الراس المالي عبر اقتصاد السوق.¹

اذ يمكن القول ان موارد صندوق ضبط الموارد المتأتية من فوائض الجباية البترولية الزائدة عن توقع قانون المالية لكل سنة ساهمت في دعم الانفاق العام بشكل غير مباشر منذ نشأة الصندوق سنة 2000 من خلال:

- تسديد الصندوق للمديونية العمومية الداخلية و الخارجية خلال الفترة 2000-2008، حيث كانت الحكومة تتجه نحو الاستدانة الداخلية و الخارجية قبل سنة 2006 لتغطية عجز الموازنة العامة نظراً للتوسع في الانفاق مقابل تدني الايرادات العامة.
- عمل صندوق ضبط الموارد على تمويل عجز الموازنة العامة انطلاقاً من سنة 2006 بعد التعديل على مهام الصندوق في قانون المالية 2004 و قانون المالية التكميلي سنة 2006 و قانون المالية 2017 لاستمرار ارتفاع النفقات العامة الداعمة للنمو الاقتصادي من اجل تحقيق الموازن المالي.²

¹ قويدر قوشيح بوجعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية، رسالة ماستر نقود و مالية، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 157

² سهام جلولي، دور الصناديق السيادية في دعم التنمية المستدامة، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية و بنوك، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة البلدة 02، 2019، ص 309.

حيث عرف الانفاق العام في الجزائر منذ بداية سنة 2000 تزايد مستمرا عاكسا بذلك سياسة الدولة التوسعية والتي كانت تهدف الى رفع مستوى النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة للمواطنين والذي انطلق من سنة 2000 والذي سيمتد حتى سنة 2019 معتمدة في ذلك على تزايد الايرادات النفطية، حيث عرفت الموازنة العامة عجزا متزايدا ابتداء كذلك من سنة 2000 حتى 2015 (ماعدا سنة 2001-2002) تطبيقا للسياسة الكنزيرة وفقا للمخططات التالية:

- برنامج دعم الانعاش الاقتصادي 2001-2004.
- البرنامج التكميلي لدعم النمو (المخطط الخماسي الاول) 2005-2009 .
- برنامج توطيد النمو الاقتصادي (مخطط الخماسي الثاني) 2010-2014.
- المخطط الخماسي للتنمية (مخطط الخماسي الثالث) 2015-2019.

حملت هذه البرامج مخططات التنمية الاستثمارية العمومية مستخدمة الايرادات النفطية المتزايدة والمتأتية من تصدير النفط لتعزيز الطلب الاجمالي، وبالتالي انعاش الاقتصاد الوطني و رفع الناتج المحلي الخام و من ثم دعم النمو من خلال استثمار الاموال العامة في الجوانب الاجتماعية و البنية الاساسية و الهياكل القاعدية و دعم الانفاق الزراعي و كذا النهوض بالقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وكذا دعم مختلف القطاعات الكبرى الموجهة لقطاعات هيكلية اساسية كقطاع البناء و الاشغال العمومية.¹

كما بذلت الدولة جهودا معتبرة لسعيها في تنويع مصادر الدخل و الخروج من التبعية لقطاع المحروقات، و ذلك منذ فترة التخطيط الى يومنا هذا، حيث تعتمد الدولة في كل فترة على رفع النافقات العامة بغية الوصول الى هدفها المنشود و هو تنويع الاقتصاد الوطني اعتمادا على ايرادات الجباية البترولية نتج عنه عجز في الموازنة العامة ما استدعى تدخل صندوق ضبط الموارد لتمويل هذا العجز و لو جزئيا حفاظا على الاستقرار الاقتصادي، و منه يمكن القول ان صندوق ضبط الموارد عمل بطرق غير مباشرة

¹ بلال سليمان و آخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في ميدان العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص: مالية و تجارة دولية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2018، ص ص 67 68.

على دعم النمو الاقتصادي و الانفاق العام في حدود المهام الموكلة له عبر تمويل عجز الموازنة العامة وسداد المديونية العمومية منذ نشأته.¹

ثانيا: دور صندوق ضبط الموارد في خفض معدلات التضخم

عمل صندوق ضبط الموارد منذ نشأته سنة 2000 الى غاية 2019 على امتصاص الفوائض النفطية و ضمان عدم تسربها للاقتصاد المحلي من اجل الحفاظ على استقرار الأسعار و بالتالي الحفاظ على معدلات متدنية من التضخم باعتبار تمويل العجز الموازي باستخدام موارد الصندوق يؤدي الى رفع حجم السيولة النقدية المتداولة في الاقتصاد مما يعني زيادة الطلب الكلي و بالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار كما ان لجوء الحكومة الى استعمال الدين العام الداخلي خلال الفترة 2000-2005 لأجل تمويل العجز الموازي يهدف كذلك الى التحكم في معدلات التضخم و ذلك بالتحكم في زيادة اللب الكلي الناتج عن ارتفاع حجم الانفاق الحكومي سبب تطبيق سياسة الانعاش الاقتصادي خلال نفس الفترة.²

الا ان الارتفاع المستمر للعجز في الموازنة العامة ارغم الحكومة على استعمال موارد الصندوق لتمويل جزء من العجز الموازي الناتج عن ارتفاع الانفاق الحكومي، كما ان ارتفاع رصيد الصندوق من 232.137 مليار دج نهاية سنة 2000 الى 2931.045 مليار دج سنة 2006، ليصل ا سنة 2009 الى 4280.071 مليار دج و هذا بسبب التعديل في قانون محروقات باستحداث ضريبة استثنائية لما يتجاوز سعر برميل النفط قيمة 30 دولار، اذا عمدت الحكومة الى تمويل نسبة معينة من العجز الموازي باستخدام موارد الصندوق و ليس لتغطية كل العجز الموازي و ذلك للمحافظة على معدلات تضخم منخفضة، بعد التعديل الذي طرأ على مهام الصندوق حسب قانون المالية 2004 - 2006.³

¹ عبد الحميد قجاتي و آخرون، ، دراسة العلاقة الديناميكية و السببية لأثر الجباية البترولية على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2014، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة أم البواقي، العدد 6، 2016، ص 56.

² حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الاقتصاد، تخصص: الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2012، ص 158.

³ يقدر اجمالي التحويلات الصندوق المخصص لسداد المديونية العمومية في الفترة 2006-2008 ب 2005.959 مليار دينار جزائري

الفصل الثالث:

صندوق ضبط الموارد في الجزائر

إذ اضطلع الصندوق بمهمة سد العجز في الموازنة العامة مباشرة منذ سنة 2006 ما أدى الى ضخ مبالغ هامة في الاقتصاد الوطني كما يوضح الجدول الموالي.

الجدول 3-2: تطور معدلات التضخم في الجزائر مع اجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019.

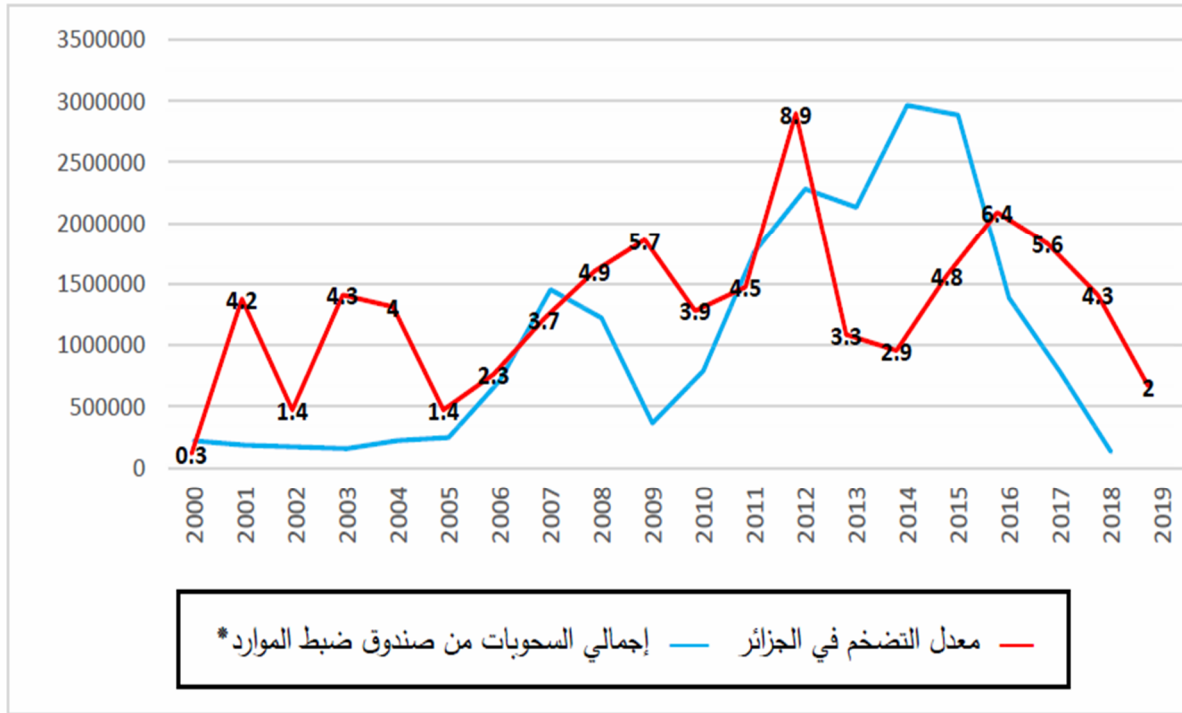
السنة	نسبة التضخم (%)	اجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد (مليار دج)	السنة	نسبة التضخم (%)	اجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد (مليار دج)
2000	0.3	221100	2010	3.9	791938
2001	4.2	184467	2011	4.5	1761455
2002	1.4	170060	2012	8.9	2283260
2003	4.3	156000	2013	3.3	2132471
2004	4.0	222703	2014	2.9	2965672
2005	1.4	247838	2015	4.8	2886505
2006	2.3	709641	2016	6.4	1387938
2007	3.7	1454363	2017	5.6	784458
2008	4.9	1223617	2018	4.3	131912
2009	5.7	364282	2019	2.0	-

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات و السياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

نلاحظ من خلال الجدول انه منذ سنة 2006 انطلق فيها الصندوق بتمويل عجز الموازنة و لو جزئيا، ارتفعت معدلات التضخم في الجزائر نظرا لارتفاع حجم السيولة النقدية المتداولة في الاقتصاد مما يعني زيادة الطلب الكلي و بالتالي ارتفاع المستوى العام للأسعار.

الشكل 3-2: منحى تطور معدلات التضخم في الجزائر و إجمالي السحوبات من صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019. الوحدة (مليار دج/%)



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على معطيات الجدول رقم 3-1

من هنا يتضح الدور الهام الذي لعبه صندوق ضبط الموارد منذ نشأته و لو جزئيا في منع تسرب كافة فوائض الجباية البترولية الى الاقتصاد الوطني، الأمر الذي كان سيشكل كارثة على الاقتصاد الوطني بارتفاع هائل في السيولة النقدية و منه ارتفاع المعدل العام للأسعار و بالتالي يمكن اعتبار صندوق ضبط الموارد أداة فعالة يمكن للحكومة استخدامها بالتنسيق مع البنك المركزي من اجل تدنية معدلات التضخم و الحفاظ على استقرار الاسعار غير ان الصندوق في ظل التنظيم الحالي ليس باستطاعته لوحده التأثير على التضخم.

المطلب الثاني: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة.

عمل صندوق ضبط الموارد في الجزائر على تميل اي عجز داخلي يتوقع حدوثه في الموازنة العامة للدولة بسبب تراجع أسعار النفط، و قد جاء ذلك بعد احداث تعديل على أهداف الصندوق التي اقتضت حسب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 على تخفيض المديونية العمومية الداخلية في حين أكد قانون المالية التكميلي لسنة 2006 على تحول الدور الرئيسي للصندوق الى تمويل عجز الموازنة العمومية دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، و بذلك يعتبر صندوق ضبط الموارد أداة حماية لإبقاء الموازنة العامة في وضعية التوازن.¹

أولاً: مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة

و يمكن توضيح أهم توظيفات صندوق ضبط الموارد في الجزائر و مساهمته في سداد عجز الموازنة العمومية من خلال الجدول الموالي:

الجدول 3-3: مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000-2019. الوحدة: مليون دج.

¹ سليمان زواري فرحات و آخرون، خيارات ادارة الايرادات النفطية الجزائرية في ظل الازمة النفطية الراهنة، ص 7.

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	البيان
4 280 072	3 215 531	2 931 045	1 842 686	721 688	320 892	27 978	171 534	232 137	0	رصيد من العام السابق
400 675	2 288 159	1 738 848	1 798 000	1 368 836	623 499	448 914	26 504	123 864	453 237	فائض قيمة الجباية البترولية
4 680 747	5 503 690	4 669 893	3 640 686	2 090 524	944 391	476 892	198 038	356 001	453 237	موجودات الصندوق قبل السحب والسداد
-970900	-1288700	-1159500	-593100	-338000	-285400	-164600	26100	68700	-53200	رصيد الموازنة العامة
364 282	758 180	531 952	91 530	0	0	0	0	0	0	سداد عجز الموازنة العامة
364 282	1 223 617	1 454 363	709 641	247 838	222 703	156 000	170 060	184 467	221 100	إجمالي عمليات السحب
4 316 465	4 280 073	3 215 530	2 931 045	1 842 686	721 688	320 892	27 978	171 534	232 137	رصيد الصندوق في نهاية السنة
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	البيان
305 500	0	784 458	2 073 846	4 408 159	5 563 511	5 633 751	5 381 702	4 842 837	4 316 465	رصيد من العام السابق
0	437 412	0	98 550	552 192	1 810 320	2 062 231	2 535 309	2 300 320	1 318 310	فائض قيمة الجباية البترولية
305 500	437 412	784 458	2 172 396	4 960 351	7 373 831	7 695 982	7 917 011	7 143 157	5 634 775	موجودات الصندوق قبل السحب والسداد
-1139000	-1342600	-1234700	-2285900	-3103800	-3068100	-2128800	-3254200	-2363800	-1392300	رصيد الموازنة العامة
0	131 912	784 458	1 387 938	2 886 505	2 965 672	2 132 471	2 283 260	1 761 455	791 938	سداد عجز الموازنة العامة
0	131 912	784 458	1 387 938	2 886 505	2 965 672	2 132 471	2 283 260	1 761 455	791 938	إجمالي عمليات السحب
305 500	305 500	0	784 458	2 073 846	4 408 159	5 563 511	5 633 751	5 381 702	4 842 837	رصيد الصندوق في نهاية السنة

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات والسياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

نلاحظ من خلال الجدول انه منذ نشأة صندوق ضبط الموارد في الجزائر خلال سنة 2000 تم الشروع في سحب مبالغ هامة خصصت لتسديد جزء من المديونية العمومية، اذ يمكن القول ان السنوات الخمسة الاولى اقتصرت حصرا على سداد المديونية العمومية من اجمالي موجوداته¹، بعد احداث تعديلات على اهدافه الرئيسية سواء لقانون المالية سنة 2004 و كذا قانون المالية التكميلي لسنة 2006 حيث:

الفترة الاولى: سنة 2006-2010

انطلق الصندوق في المساهمة في سداد جزء من عجز الموازنة العامة بعد التعديلات على أهداف الصندوق سنة 2006 لتصبح: تمويل عجز الخزينة العمومية دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج مع الابقاء على تخفيض حجم المديونية العمومية، حيث شرعت الحكومة في استخدام موارد الصندوق

¹ خالد منة، دراسة تحليلية نقدية للسياسة المالية في الجزائر في ظل الاصلاحات الاقتصادية منذ سنة 1990، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2015، ص35.

في مويل عجز الخزينة العمومية المتزايد من سنة لأخرى نظرا لزيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة نتيجة ليقوم صندوق ضبط الموارد بتحويل 91530 مليون دج سنة 2006 اي أكثر من 91 مليار دج الى الموازنة العامة التي سجلت عجز يقدر ب 593100 مليون دج أي ان الصندوق غطى ما نسبة 15.43 % من العجز في الموازنة العامة، اما سنة 2007 فقد سدد الصندوق ما قيمته 531952 مليون دج الى الموازنة العامة التي كانت تعاني من عجز 1159500 مليون دج اي ما يعادل نسبة 45.88 % من العجز، في حين سدد سنة 2008 ما قيمته 758180 مليون دج من أصل عجز موازني 1822870 مليون دج اي نسبة 41.59 % من عجز الموازنة العامة، اما سنة 2009 فقد سدد الصندوق 364282 مليون دج من أصل 970900 مليون دج اي ما يعادل 37.52 % من العجز الموازني، فيما شهدت سنة 2010 عجز موازني قدر ب 1392300 سدد الصندوق ما قيمته 791938 مليون دج اي ما يعادل 56.88 %، و يرجع سبب الارتفاع القياسي في عجز الموازنة في هذه الفترة بسبب تنفيذ الحكومة للبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي الذي خصص له مبلغ 150 مليار دولار.

الفترة الثانية: سنة 2011-2015

شهدت هاته الفترة تضاعف و زيادة مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد عجز الموازنة العامة التي شهدت هي الاخرى زيادة مستمرة حيث شهدت سنة 2011 تسديد الصندوق 1761455 مليون دج من عجز موازني قدر ب 2363800 مليون دج اي ما نسبته 74.52 %، اما سنة 2012 فقد تم تسديد 2283260 مليون دج من اصل عجز موازني قدر ب 3254200 مليون دج اي ما يقابل 70.16 %، فما سدد 2132471 مليون دج الى الموازنة العامة اي ما يعادل 100.17 % سنة 2013، فما سدد سنة 2014 ما قيمته 2965672 مليون دج من عجز موازني قدر ب 3068100 مليون دج اي ما يعادل 96.66 % بالمئة، اما سنة 2015 فقد سدد الصندوق مبلغ 2886505 مليون دج من اصل 3103800 مليون دج اي ما يعادل 93 %.

الفترة الثالثة: سنة 2016-2018

خلال هدة الفترة عانت الجزائر من انخفاض حاد في اسعار النفط التي انطلقت سنة 2018 و التي اثرت على ايرادات الجباية البترولية و منه مصدر تمويل صندوق ضبط الموارد، فيما قابلتها الحكومة بانتهاج سياسة تقشفية محاولة تخفيض من النفقات العامة، اذ تم اعتماد قانون المالية التكميلي لسنة 2015 الذي جاء بأحكام باعتماد سياسة تقشفية قائمة على ايقاف بعض المشاريع المبرمجة و محاولة توسيع الايرادات العامة خارج الجباية البترولية لتقليص عجز الموازنة ، اذ شهدت سنة 2016 عجز موازني قدر ب 2285900 مليون دج ساهم صندوق ضبط الموارد بتسديد ما قيمته 1387938 مليون دج اي ما نسبته 60.72 % ، فيما سجلت الموازنة العامة سنة 2017 عجز قدر ب 1234700 مليون دج قام صندوق ضبط الموارد بتحويل كافة الرصيد المتبقي الذي قدر ب 784458 مليون دج اي ما يعادل 63.53% ليسجل الصندوق رصيد صفري و يعود لنقطة البداية.

لتسجل سنة 2018 فائض جباية قدر ب 437412 مليون دج قام الصندوق بتحويل 131912 مليون دج لسداد جزء من العجز الموازني الذي در ب 1342600 مليون دج اي ما نسبته 9.82% و هي ادنى نسبة قام الصندوق بتحويلها لسد عجز الموازنة العامة ما يمكن تفسيره في القصور الذي شهده الصندوق في موارده.

من خلال ما سبق و بعملية حسابية قام الصندوق بتحويل 16871553 مليون دج من أصل 20385180 مليون دج تم صبها في صندوق ضبط الموارد من فائض فرق الجباية الفعلية المحصلة و الجباية المتوقعة في فقانون المالية اي ان الصندوق قام بتحويل ما نسبته 82.76% من اجمالي اصوله منذ نشأته الى غاية 2018 ومنه نقول ان صندوق ضبط الموارد نجح في أداء مهام انشائه فيما يخص لمساهمة في سداد عجز الموازنة و لو جزئيا ادت الى تآكل احتياطات صندوق ضبط الموارد 2017 بعد ان وصل الى الحد الادنى القانوني و المحدد ب 740 مليار دج ابتداء من بداية 2016، ل يتم الغاء هذا البند من خلال قانون المالية لسنة 2017 ما نتج عنه نضوب الموارد المالية لصندوق ضبط الموارد باعتباره مصدر مهم في تمويل عجز الخزينة العمومية.¹

¹ المادة 121 المعدلة للمادة 10، قانون رقم 16-14 مؤرخ في 28 ديسمبر 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017، الجريدة الرسمية، العدد 77، الخميس 29 ديسمبر 2016 الموافق ل 29 ربيع الأول 1438، ص 50.

كما تجدر الإشارة الى ان الحكومة اعتمدت طريقة غير مباشرة في استغلال صندوق ضب الموارد في سد عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000-2005 حيث ادى استخدام الحكومة بالدين العام الداخلي في تمويل العجز موازني الى ارتفاع دين العام الداخلي وهنا يظهر دور صندوق ضبط الموارد من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية العمومية باعتبارها احد الاهداف المحللة لها ، وبالتالي فان الصندوق ساهم بطريقة غير مباشرة في تمون العجز موازني مع الحفاظ على معدلات تضخم متدنية.¹

المطلب الثالث: دور صندوق ضبط الموارد في خفض المديونية العمومية

ان تخفيض حجم الدين العمومي الداخلي و الخارجي يعتبر من بين الاهداف الرئيسية التي حددت للصندوق منذ تأسيسه، و في هذا المجال نقوم بدراسة حجم المديونية العمومية بنوعيتها للفترتين الزمنيتين:

أولاً: الفترة الاولي 2000-2005

شهدت هذه الفترة اعطاء الحكومة الاولوية لتسديد المديونية الخارجية مع توقف عن الاقتراض الخارجي بالنظر للفوائض المالية المحققة منذ سنة 2000، مع ثبات نوعا ما في الدين العام الداخلي اذ انتقل الدين العام الداخلي من 122.9 مليار سنة 2000 الى 982.2 مليار دج سنة 2003 لكن سرعان ما عاد للارتفاع سنة 2004 و 2005 الى 1000.0 مليار دج و 1094.3 مليار دج على التوالي و هو الأمر الذي يمكن تفسيره بلجوء الحكومة الى الاقتراض الداخلي لتمويل عجز الموازنة العامة بدلا من الاعتماد على موارد صندوق ضبط الموارد لتمويل هذا العجز، و كذا تفضيل الحكومة لاستخدام موارد الصندوق لسداد الدين العمومي الخارجي على حساب الدين العمومي الداخلي، و ما ادى الى تسجيل انخفاض كبير في الدين العمومي الخارجي في هذه الفترة من 25.3 مليار دولار سنة 2000 الى 17.2 مليار دولار سنة 2005 حسب ما يظهره الجدول التالي اذ قام صندوق ضبط الموارد بتحويل ا قيمته 1202.168 مليار دج موزعة على ستة سنوات بين الدين الداخلي و الخارجي.²

¹ شيبى عبد الرحيم، القدرة على استدامة تحمل العجز الموازني و الدين العام، اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص246

² مسعود درواسي، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص356

الفصل الثالث:

صندوق ضبط الموارد في الجزائر

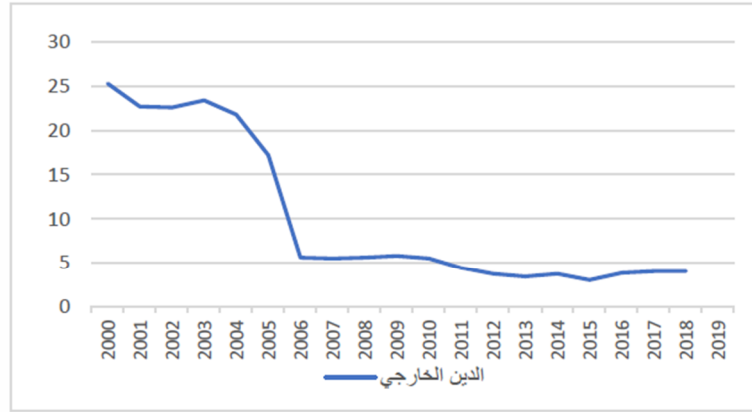
الجدول 3-4: مساهمة صندوق ضبط الموارد في تخفيض المديونية العمومية خلال 2000-2019

السنة	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	سداد الدين العمومي
2000	1022.9	25.3	221.1
2001	999.4	22.7	184.467
2002	980.5	22.6	170.060
2003	982.2	23.4	156.000
2004	1000.0	21.8	222.703
2005	1094.3	17.5	247.838
2006	1779.7	5.6	618.111
2007	1044.1	5.5	314.455
2008	274.0	5.6	465.437
2009	808.8	5.8	0
2010	1099.2	5.5	0
2011	1215.0	4.4	0
2012	1312.2	3.7	0
2013	1171.7	3.4	0
2014	1239.0	3.7	0
2015	1380.8	3.0	0
2016	3407.3	3.08	0
2017	4957.9	4.0	0
2018	7558.0	4.0	0
2019	9225.4	-	0

المصدر: من اعداد الطالبتين اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات و السياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

الشكل رقم 3-3: تطور المديونية العمومية الخارجية خلال الفترة 2000-2019. الوحدة(مليار دولار)



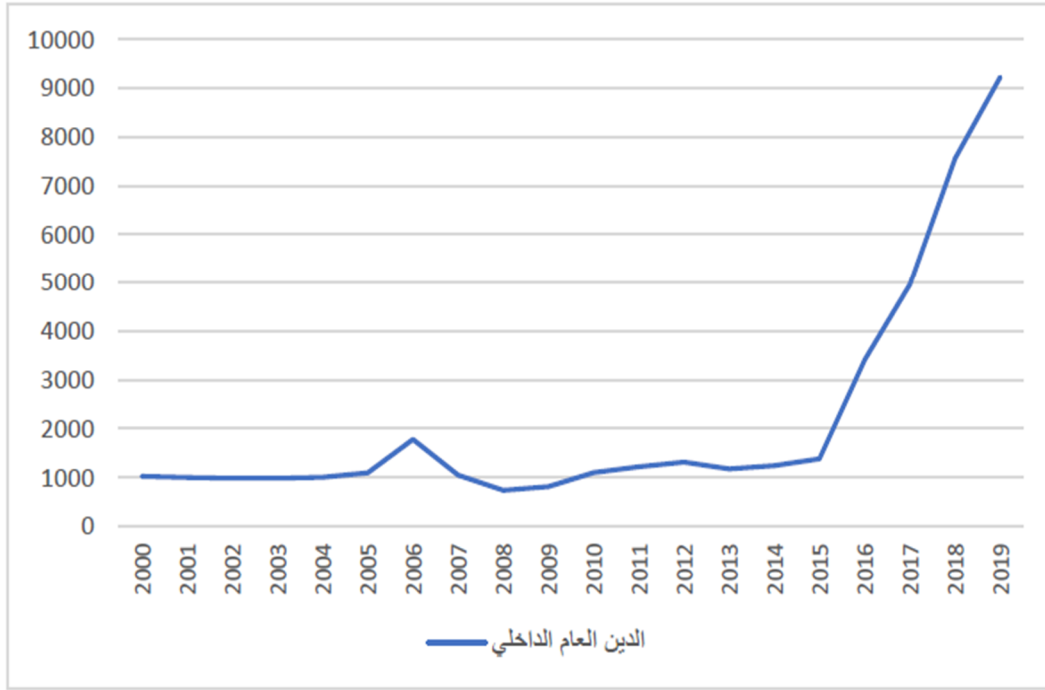
المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات والسياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

ثانيا: الفترة الثانية 2006-2019

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-4) و الشكل رقم تقلص كبير للمديونية الخارجية الى مستوى 50.6 مليار دولار مقارنة بما شهدته خلال الفترة الاولى، كما توجهت أنظار الحكومة بعد ذلك الى تقليص الدين العام الداخلي موازنة مع التعديل في مهام صندوق ضبط الموارد في قانون المالية التكميلي لسنة 2006، ليشمل تمويل عجز الموازنة مباشرة، اذ انتقل الدين العام الداخلي من 1779.7 مليار دج اسنة 2006 الى 1044.1 مليار دج سنة 2007 ليسجل سنة 2008 أدنى انخفاض له ب 734 مليار دج، ليعود للارتفاع منذ ذلك حيث سجل سنة 2009 ما قيمته 808.8 مليار دج ليصل سنة 2019 لمستويات مرتفعة قدرت ب 9225.4 مليار دج، كما يوضح الشكل رقم () الموالي:

الشكل رقم (3-4): تطور المديونية العمومية الداخلية خلال الفترة 2000-2019. الوحدة(مليار دولار)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات والسياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

توقف صندوق ضبط الموارد منذ 2009 عن دوره في خفض المديونية العمومية سواء الداخلية أو الخارجية كما يظهر الشكل (3-5) الموالي، بعد أن عمل على تخفيضها الى المستوى مقبول نوعا ما خاصة المديونية الخارجية ، مما يدل على نجاح سياسة الدفع المسبق للمديونية الخارجية المنتهجة من قبل الحكومة منذ سنة 2004، وفي نفس السياق بلغت مجموع التحويلات الصندوق الموجهة لسداد الدين العمومي الداخلي و الخارجي في نفس الفترة 1202.168 مليار دج.

الشكل 3-5 مدفوعات صندوق ضبط الموارد لتسديد المديونية العمومية خلال فترة 2000-2019. الوحدة: مليار دج.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على: موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات والسياسات

<http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective>

خلاصة الفصل:

يعتبر صندوق ضبط الموارد من اهم القرارات التي اتخذتها الحكومة الجزائرية بهدف ايجاد وسيلة لتجنب خطر الصدمات الخارجية، فمن خلال تقييم دور الصندوق على مدار عشرون عشر سنة من انشائه، يمكن القول انه ساهم في ضبط الفوائض النفطية، تسديد و تقليل مديونية الدولة و مؤخرًا تغطية عجز الموازنة العامة جراء انخفاض الإيرادات النفطية، غير ان ذلك لا ينفي عنه بعض الانتقادات فرغم اعتباره آلية من آليات تفعيل الثروة النفطية، الى انه مازال بعيدا عن الارتقاء الى المكانة التي من خلالها يرسم الدعم الكافي لهذا الاقتصاد لكسر التبعية النفطية، و بناء اقتصاد متنوع يتصدى لكل الازمان بما في ذلك اشكالية نضوب النفط و نهايته. و في ظل المعطيات الراهنة يظل مستقبل صندوق ضبط الموارد مرهون بمدى قدرة الدولة على تبنيتها لاستراتيجيات فعالة سواء من ناحية اعادة النظر لتركيبه نفقاتها و ايرادها وترشيدها لهما على المدى القصير او من ناحية تنويع اقتصادها على المدى المتوسط و الطويل من جهة.

خاتمة

مام العالمي بصناديق الثروة السيادية، وذلك ناتج عن التطورات المالية والاقتصادية وهذا نظرا للدور الذي تقوم به صناديق الثوة السيادية كأداة للاستقرار الاقتصادي كما تعمل على خلق نوع من الثقة في الاقتصاد المحلي وباعتبارها صمام امان في حال الصدمات الاقتصادية.

وقد أُلقت الازمة المالية العالمية الضوء على صناديق الثروة السيادية بشكل مباشر من خلال انتقالها من أطراف الأسواق العالمية، إلى مراكزها نتيجة للعديد من الصفقات التي تمت في كبرى المؤسسات والبنوك العالمية.

وعرفت صناديق الثروة السيادية تغييرا عميقا في توزيعها القطاعي والجغرافي لاستثماراتها، وشهدت نزوحا من الاستثمار في القطاعات المالية الغربية للتخوف الذي صاحب الأزمة المالية العالمية متسببة في خسائر مالية للعديد من الصناديق السيادية، حيث اصبحت هذه الصناديق تبحث عن قطاعات متنوعة ذات مردودية أفضل ومعدل امان أعلى في استراتيجية استثمارية تركز على قواعد الحيطرة والحذر ولم تسلم هذه الاستثمارات من المصاعب حيث واجه العالم الغربي تلك الاستثمارات بنوع من الحذر والمزيد من الغلق والحماية وذلك لتعامله مع مستثمر لا يعرف عنه الكثير ومن أدواته الاستثمارية مما دفع ملاك الصناديق السيادية الى تبني رؤية مبنية على الحوكمة و الشفافية.

ويعتبر صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي من بين احسن الصناديق السيادية في العالم ومرجعا يقتدي به خاصة في مجالات التسيير الاستثماري وتفادي المخاطر باليات دقيقة ونهج مؤسساتي ذو كفاءة عالية .

ولقد سمحت دراسة بعض تجارب الصناديق السيادية مقترنة بتحليل مجمل التقارير الواردة في شان ادارة الثروات الطبيعية من تشكيل صورة دقيقة عن اساسيات نجاح هذه الصناديق.

ان دور صناديق الثروة السيادية لمصدر لراس المال طويل الاجل عبر الحدود سيظل مستمرا وبالنظر الى الطابع الدولي الذي اكتسبته هذه الصناديق في اواخر العقد الاول من القرن الحادي والعشرين حيث اصبح ينظر لها بان تستطيع ان تلعب دورا بارزا في المنظومة المالية العالمية وباعتبار الصناديق السيادية العربية ايضا ضمن هذه الصناديق وتطورها يجعل الدول المالكة لها في حتمية استغلال لأصولها المالية نحو ما يعود بالنفع على مستوى الاقتصاد الوطني وكذا دعم التنمية الاقتصادية لبلداتها.

ولقد سمحت الفرائض النفطية في الجزائر في عام 2000 بتأسيس صندوق ضبط الموارد الذي يعد الية حكومية تسمح بحماية الاقتصاد الوطني حيث تمثل دورة في تخفيض المديونية وتمويل العجز المستمر للموازنة، الا انه عجز عن إيجاد موارد مالية جديدة .

اولا: نتائج اختيار الفرضيات

فيما يخص الفرضيات المقترحة في مقدمة الدراسة فقد تم التوصل الى:

1- اختبار الفرضية الاولى: تم اثبات صحة الفرضية الاولى وذلك لأن الصناديق السيادية هي اداة ذات غرض خاص تمتلكه الحكومة وتنشئها لأغراض اقتصادية ويتم بناؤها من عمليات الصرف الاجنبي أو الفوائض المالية العامة وكذا عوائد صادرات النفط.

2- اختيار الفرضية الثانية: تم اثبات صحة الفرضية الثانية وذلك لأنه تنشأ الصناديق السيادية من اجل تفادي المستقبل المجهول لمورد الاصل الناضب والمتمثل بالأساس في النفط والغاز الطبيعي وباقي المعادن كالححاس مثلا، كما تهدف الدول من انشاء صناديق سيادية الى حماية الميزانية العامة وتفادي الأثار السلبية لارتفاع ايرادات الثروة الناضبة او ظاهرة العلة الهولندية:

3- اختيار الفرضية الثالثة: ثبت خطئها حيث ان صندوق ضبط الموارد لعب دورا بارزا في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، الناتجة عن النفقات الكبيرة نتيجة للسياسة الإنفاقية التوسعية الانتاجية من قبل الدولة و لعب الصندوق دورا هاما في تغطية العجز المستمر للميزانية.

ثانيا: نتائج البحث

تمثلت اهم النتائج التي توصلنا اليها من خلال دراستنا لهذا الموضوع في النقاط التالية:

. الصناديق السيادية ليست بظاهرة جديدة على الساحة العالمية و انما يعود تاريخها الى ستينيات القرن التاسع عشر لكن زاد الاهتمام بها في الآونة الأخيرة نتيجة لتبني معظم الدول النامية مثل هذه الصناديق

- . ظاهرة الصناديق الثروة السيادية تزايد الاهتمام بها بعد الأزمة المالية 2007 نتيجة للدور الذي قامت بها في تخفيف من حدة الخسائر الناجمة عن الأزمة بتدخلها كمصدر لتحقيق التوازن المالي.
- . الصناديق السيادية العربية على وجه العموم و امارة ابو ظبي على وجه الخصوص لازالت صناديقها السيادية غير شفافة اي كل المعلومات المتعلقة باستثماراتها غير معلن عنها بالتفصيل.
- . لعب صندوق ضبط الموارد دورا هاما و بارزا ذلك بتغطيته للعجوزات الميزانية الناتجة عن النفقات المتراكمة.
- . استطاع صندوق ضبط الموارد ان يحقق الاهداف المسطرة له منذ انشائه الى يومنا الحالي.

الإقتراحات والتوصيات:

- بعد هذه النتائج التي توصلنا اليها من خلال القراءات المتعددة و الاطلاع على الدراسات السابقة لابد من تقديم بعض الحووصلات في الآتي:
- . تعتبر الصناديق السيادية التي ابدت نوعا من التكتم امرا مفيدا في تسيير وادارة شؤونها والعمل وفق أنظمة الحوكمة و الشفافية والمسائلة.
- . اعادة النظر في استراتيجية الاستثمار للصناديق السيادية وخاصة الخليجية وكذا دراسة سبل تعظيم تلك الاستثمارات في منتجات الاقتصاد الاسلامي والمعايير الأخلاقية التي يتسم بها الاقتصاد الاسلامي
- . لقد زاد الاهتمام العالمي بصناديق الثروة السيادية بشكل كبير عقب الأزمة المالية العالمية و كانت تجربة النرويج و كذا الدول الخليجية من بين اهم التجارب الرائدة في مثل هذه الآليات
- . وضعية صندوق ضبط الموارد وبشكله الحالي لا تجعل الصندوق ذو كفاءة وفعالية وبالتالي لتحسين وضعيته وحب وضع استراتيجية طويلة المدى تستجيب للأداء العالمي وتعتمد على النظرة للصندوق من حساب خاص من حسابات الخزينة الى هيئة مالية مستقلة تهدف للاستثمار الخارجي بشفافية خاضعة للرقابة.

. ضرورة اجماع صندوق ضبط الموارد لتعديلات و اصلاحات جزرية تشمل الاطار القانوني و الهيكل التنظيمي للصندوق و توسيع مجال عمله.

أفاق الدراسة:

- الجوانب التي لم نتطرق لها في هذه الدراسة يمكن ان تكون مواضيع دراسات مستقبلية و متعلقة:
- . فعالية صندوق ضبط الموارد في ادارة التنمية المستدامة.
- . أفاق آليات استثمار موار صندوق ضبط الموارد في الجزائر.
- . ظاهرة التضخم في الجزائر و دور صندوق ضبط الموارد.
- . أهمية تجربة صندوق المعاشات الحكومية العام في الترويج إسقاطاتها عى صندوق ضبط الموارد الجزائري.

المصادر

والمراجع

المصادر و المراجع

1. المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. إيهاب إبراهيم محمد، "الاثار الاقتصادية المتوقعة لصندوق مصر السيادي في ضوء التجارب العالمية " دوافع تأسيس ومتطلبات النجاح"، جامعة مصر، الطبعة الاولى، 2019.
2. اوداير داس، وآخرون، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية- قضايا لصناع السياسات-، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، 2010.
3. بلعزوز بن علي و عبو هدى، "الازمة المالية العالمية: مظاهرها و سبل معالجتها"، الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الاسلامية الذي عقد في جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2009 .
4. بو فليح نبيل، دور الذكاء الاقتصادي في تحسين أداء صناديق الثروة السيادية النرويجي نموذجاً، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة شلف، الطبعة الاولى، 2012.
5. جمال الدين سحنون و آخرون، التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي الثالث حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة -خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى. 2015.
6. رائد فاضل جويد، الازمة المالية العالمية لعام 2008 أسبابها و انعكاساتها الاقتصادية و السياسية على الاقتصادات الاوروبية و الدول النامية، الطبعة الاولى، 2012.
7. ريتشارد مو سحريرف و آخرون ، المالية العامة في النظرية و التطبيق، تعريب: محمد حمدي السباحي وكامل سلمان العاني، دار المريخ، الرياض، الطبعة الاولى، 1992.
8. سمير العطية، منتدى البحوث الاقتصادية نحو تعزيز دور راس المال والاستثمار في التكامل العربي الاجتماعي والاقتصادي، ورقة خلفية في إطار التحضير لمؤتمر القمة العربية الاقتصادي والاجتماعي، الكويت، الطبعة الاولى، 2008.
9. شريف شعبان مبروك ، صناديق الثروة السيادية بين التحديات الغربية والافاق الخليجية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، ابوظبي، الامارات العربية المتحدة، 2009، الطبعة الاولى.

المصادر و المراجع

10. عبد الله حبابة و آخرون، الصناديق السيادية آلية لضبط الفوائض المالية بما يحقق أهداف التنمية المستدامة- دراسة حالة- الجزائر و أبوظبي- ، مداخلة ضمن المؤتمر الأول: السياسات الاستخدمية - للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية و تأمين الاحتياجات الدولية، جامعة سطيف1، الطبعة الاولى، 2015.
11. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الازمة المالية العالمية، مداخلة في مؤتمر حول: الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي السلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان.
12. علي سماي، قشرو فتيحة، صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2015.
13. عمر عزازي، حسينة سلاوي، تطور حجم صناديق الثروة السيادية العربية و أهدافها، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع الصناديق السيادية و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2015.
14. عمر يوسف عبد الله عبابنة، الازمة المالية المعاصرة-تقدير اقتصادي اسلامي، الطبعة الاولى، عالم الكتاب الحديث، عمان، 2011.
15. فرحات عباس، حوكمة الصناديق السيادية "دراسة التجربة كل من النرويج والجزائر"، جامعة مسيلة، الطبعة الاولى 2015.
16. كريمة ربحي، حياة سرير الحرتشي، واقع و آفاق صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2015.
17. كمال رزيق و آخرون، قراءة واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بو نعامة خميس مليانة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2015.
18. محمد عبد الحميد عطية، "الأزمة المالية العالمية و أثرها على أسواق المال"، دار التعليم الجامعي - مصر، الطبعة الاولى، 2010.

المصادر و المراجع

19. محمد لخضر بن حسين، الازمات الاقتصادية فعلها و وظائفها في البلدان المتطورة و البلدان النامية (ترجمة أحمد شفير)، منظمة العمل العربية، المعهد العربي للثقافة العالمية و بحوث العمل بالجزائر، مطبعة النخلة، الجزائر، 1995.
 20. محمد يوسف القريوتي، الازمة المالية العالمي و الآفاق المستقبلية 4351، الطبعة العربية الاولى، مكتبة المجتمع العربي بالنشر و التوزيع، الاردن، 2011.
 21. نبيل بو فليح و آخرون، "التمويل الاسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الازمة المالية العالمية"، ورقة قدمت الى: الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الاسلامية الذي عقد في جامعة الامير عبد القادر للعلوم الاسلامية، قسنطينة، الجزائر، الطبعة الاولى، 2009.
 22. نسيمه حاج موسى، دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي دراسة أزمة الرهن العقاري، اطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات المالية و البنوك، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الطبعة الاولى، 2014-2015.
- الرسائل و الأطروحات:**
1. بلال سليمان و آخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في ميدان العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص: مالية و تجارة دولية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2018.
 2. بو فليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدولة النفطية-الواقع والافاق أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011.
 3. جمال رزوق و آخرون، صندوق النقد العربي، اوضاع القطاع المصرفي في الدول العربية وتحديات الازمة المالية العالمية، 2009.
 4. حدادي عبد الغني، دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الاقتصاد، تخصص: الاقتصاد الدولي، جامعة وهران، 2012.
 5. خالد منة، دراسة تحليلية نقدية للسياسة المالية في الجزائر في ظل الاصلاحات الاقتصادية منذ سنة 1990، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2015.
 6. سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدولة النامية ومخاوف الدول المتقدمة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية-الجزائر-2018.

المصادر و المراجع

7. سهام جلولي، دور الصناديق السيادية في دعم التنمية المستدامة، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، 2019.
8. شيبى عبد الرحيم، القدرة على استدامة تحمل العجز الموازي و الدين العام، اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
9. صلاح كريم حسان، دور الصناديق السيادية في السياسة المالية بالإشارة إلى حالة العراق بعد عام 2003، مشروع بحث تخرج مقدم إلى رئاسة قسم الاقتصاد، كلية الإدارة و الاقتصاد كجزء من متطلبات الحصول على شهادة البكالوريوس في الاقتصادية، جامعة ميسان، العراق، 2016.
10. العاطف عبد القادر، فوقه فاطمة، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية-إشارة للتجربة الصينية-، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2015.
11. عبد الرحمان سلوم، إدارة الصناديق السيادية و صناديق التحوط، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة دمشق، سوريا، 2010.
12. العقون نادية، العوامة الاقتصادية والازمة المالية: الوقاية والعلاج دراسة الازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الامريكية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.
13. فرحات سليمان زواري، دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية الراهنة، مذكرة مقدمة لنيل متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2012.
14. فوزي زغاد، اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية (دراسة حالة بنك الجزائر 2000-2012)، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة مسيلة، 2014.
15. قانون رقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية 1427 الموافق ل 2015/05/15.
16. قانون 2223 المؤرخ في 4 ذي القعدة 1424 الموافق ل 28 سبتمبر 2003 المتضمن لقانون المالية لسنة 2004.
17. قوانين وتشريعات:
18. قويدر فوشيح بوجمعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على التوازنات الاقتصادية الكلية، رسالة ماستر نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008-2009.

المصادر و المراجع

19. المادة 121 المعدلة للمادة 10، قانون رقم 16-14 مؤرخ في 28 ديسمبر 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017، الجريدة الرسمية، العدد 77، الخميس 29 ديسمبر 2016 الموافق ل 29 ربيع الأول 1438.
20. مجلس الغرف السعودية، ادارة البحوث و الدراسات الاقتصادية، الازمة الاقتصادية و تداعيتها على الاقتصاد السعودي.
21. محمد الهاشمي حجاج، أثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص -مالية الاسواق-، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011-2012.
22. نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، المجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، دورية دولية محكمة تصدرها جامعة حسبية بن بو علي بالشلف، العدد4، 2010.
23. نبيل جورج دحدح، تداعيات الازمة المالية العالمية على اوضاع المالية العالمية في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، منظمة الاقطار العربية المصدرة للبترو (أوابك) في دمشق، الجمهورية العربية السورية، نوفمبر 2010.
24. وفقا للمادة 66 من قانون 2223 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003 والمتضمن قانون المالية سنة 2004.

مجلات وموسوعات:

1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد36، جوان 2000.
2. جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور اسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 13، جامعة غليزان، الجزائر، 2015.
3. جيفري ديفيزو و آخرون، مقالة "صناديق النفط هل تطرح المشكلات بوصفها حلولا"، 2011.
4. دليلة بن عمارة، حوكمة الصناديق الثروة السيادية واجهة لحكومة الحكومات: دراسة مقارنة لمجموعة من صناديق الثروة السيادية، مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير مجلة 11، العدد2، 2017.
5. دور صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد العالمي، مجلة (المجلة)، 25 أكتوبر 2009،

المصادر و المراجع

6. زايري بلقاسم، "الازمة المالية المعاصرة: الاسباب و الدروس المستفادة"، ورقة قدمت الى: الملتقى الدولي الثالث حول ادارة المخاطر في المؤسسات: الآفاق و التحديات، جامعة الشلف-الجزائر، 2005.
7. سليمان زواري فرحات وآخرون، خيارات ادارة الايرادات النفطية الجزائرية في ظل الازمة النفطية الراهنة.
8. سوزان محمد عزالدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية دراسة تحليلية للاطار القانوني والهيكلي المؤسسي وفق مبادئ سنتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، المجلد 22، العدد 87، 2016.
9. الصحيفة الاقتصادية الالكترونية، تاريخ النشر الاثني. 2008/04/14، العدد 5299.
10. صناديق الثروة السيادية، مجلة إضاءات مالية ومصرفية، السلسلة السادسة، العدد 06، الكويت، 2013.
11. عبد الحق بوعتروس، الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية -دراسة تحليلية- مجلة العلوم الإدارية و الاقتصادية، العدد 19، ديسمبر، جامعة منتوري، الجزائر، 2012.
12. عبد الحميد قحاتي وآخرون، دراسة العلاقة الديناميكية والسببية لأثر الجباية البترولية على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980-2014، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة أم البواقي، العدد 6، 2016.
13. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 6، جامعة الجزائر.
14. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة شلف، العدد السادس، 2010.
15. عبد المجيد قدي، صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية، مجلة اقتصاديات افريقيا، العدد 6.
16. علي فريد عبد الكريم، الازمة المالية العالمية وخطة الانقاذ الامريكية، البنك المركزي العراقي-المديرية العامة للاستثمارات قسم ادارة المخاطر.
17. كمال العقريب وآخرون، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 10، 2014.

المصادر و المراجع

18. ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في ادارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي ، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول ،المجلد 35،العدد129،الكويت ،2009 .
19. ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 48 ،49، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، 2010.
20. مجلة mony works العدد 28 مارس / اذار -2009.
21. مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 4، 2011.

مداخلات:

22. نبيل حشاد، صناديق الثروات السيادية قضية العصر المالية، مجلة العمران العربي، عدد آب اغسطس / أيلول 2008.
23. هشام حنضل عبد الباقي، رؤية لتفعيل دور صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون الخليج العربية، مجلة التعاون، العدد السادس، جامعة البحرين، 2010.

II. مراجع باللغة الأجنبية الفرنسية

1. Akli zakia, Nature du fondes de régulation des recettes(FRR) et son role dans le financement de l'économie Algérienne sur la période2000-2014, mémoire en vue de l'obtention du diplom de master en sciences économiques, et finance internationale, faculté des SECG, université Mouloud Mammeri de tizi ousou, 2015.
2. Mark Allen et jaime caruana, Sorvereign wealth funds Awork Agenda, International Monetary Fund (IMF), 2008.
3. Richard pomfret ; op.cit .

المصادر و المراجع

4. Roland beck and michael fedora, °The impact of SWFglobal financial markets°, °the occasional paper series no, 91 Frankfurt: European central Bank ,2008.

5. United States. Congress House. Sovereign Wealth Funds. New Challenges from a Changing Landscape General. Books LLC. 2011.

مواقع انترنت:

1. /www.aleqt.com/.

2. « Governance fram work of government pensionfund global »
www.mol.gov.

3. www.ssga.com

4. .www.moheet.com

5. http/www-aljareeda.com

6. http://www.majalla.com

7. WWW.mckinsey.Com

8. www.saudicha.com

ملخص:

قامت هذه الدراسة بالتطرق الى موضوع الصناديق السيادية وذلك من خلال دراسة وتحليل الاطار العام لهذه الصناديق وانواعها، واستراتيجية الاستثمار والحوكمة التي تتبناها الصناديق السيادية في العالم، بالإضافة الى دراسة تحليلية لصندوق ضبط الموارد، وقد خلصت الدراسة الى أن الصناديق السيادية أوعية مالية ناتجة عن فوائض مالية مترتبة عن الصادرات النفطية او السلعية، أو عائدات الخوصصة أو فوائض ميزان المدفوعات، كما أظهرت الدراسة وجود بعض الصناديق الناجحة على غرار صندوق المعاشات الحكومي العام في النرويج، حيث قررت السلطة الجزائرية في قانون المالية لسنة 2000 انشاء صندوق سيادي تحت مسمى "صندوق ضبط الموارد" الذي عانى منذ إنشائه من اختلالات فيما يخص أهدافه واستراتيجية استثمارته، حيث اقتصر دوره على تغطية عجز الميزانية وتخفيض الدين العمومي، الا ان الاشكالية تكمن في غياب استراتيجية فعالة لتسيير و تنمية موارده لترتقي به الى صفة صندوق ثروة سيادي جزائري بأتم معنى الكلمة، يمكن اعتماده كمصدر متجدد للإيرادات بما يخدم الاقتصاد لضمان مستقبل الاجيال المستقبلية.

الكلمات مفتاحية: الصناديق السيادية، الازمة المالية، الحوكمة، صندوق ضبط الموارد .

Résumé :

Cette étude a abordé le sujet des fonds de souveraineté en étudiant et analysant le cadre général de ces fonds et leurs types. ainsi que la stratégie d'investissement et de gouvernance adoptée par les fonds de souveraineté dans le monde

En utilisant une étude analytique du Resource Control Fund. a conclu que les fonds de souveraineté sont des navires financiers résultant d'excédents financiers. En raison des exportations de pétrole ou de matières premières, des recettes de privatisation ou des excédents de la balance des paiements, l'étude a également montré l'existence de certains fonds performants tels que le Fonds de pension du gouvernement général en Norvège, où l'autorité algérienne a décidé dans la loi de finances de 2000 de créer un fonds souverain sous le nom de "Fonds de contrôle des ressources", qui a souffert depuis sa création de déséquilibres quant à ses objectifs et à sa stratégie d'investissement, son rôle se limitant à couvrir le déficit budgétaire et réduction de la dette publique, mais le problème réside dans l'absence d'une stratégie efficace de gestion et de développement de ses ressources pour l'élever au statut de fonds souverain algérien au sens plein du terme, qui puisse être adopté comme source d'énergie renouvelable revenus au service de l'économie pour assurer l'avenir des générations futures.

Mots clés : fonds de souveraineté, crise financière, gouvernance, fonds de contrôle des ressources.