

استراتيجيات استثمار الصناديق السيادية في الجزائر  
(صندوق ضبط الإيرادات – الصندوق الوطني للاستثمار)  
**Sovereign funds investment  
strategies in Algeria**  
(Revenue Control Fund- National Investment Fund)

تاريخ الاستلام: 2021/05/19 تاريخ قبول النشر: 2021/07/01

وهيبة خالفي\* :كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3  
Khalfi.wahiba@univ-alger3.dz

نعيمة لعربي :كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3  
Larbi.naima@univ-alger3.dz3

فوزية قديد: :كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3  
kedid.fouzia@univ-alger3.dz

**Abstract :**

The study aims to evaluate the performance of the R. C. F and the N. I. F, as they are among government funds with local savings. The R. C. F has clearly defined its functions in the 2006 Supplementary Finance Law to include financing the treasury deficit, that is, financing the budget deficit may expand, provided that the fund's balance does not decrease. About 740 BDA, but what we noticed is the total running out of the fund. It did not invest the fund's money, internally or externally, to ensure its continuity and increase its returns. As for the establishment of the N. I. F, the purpose of which is to

---

\* المؤلف المراسل

contribute to direct and long-term financing of national investment projects that are of special importance to the Algerian economy, its participation was manifested only in some sectors such as construction, public works, and the transport and logistics sector. Therefore, we must adopt sophisticated and appropriate investment strategies that contribute to maximizing revenues.

**Keywords:** Sovereign funds -Revenue Control Fund- National Investment Fund- Investment strategies.

**JEL Classification codes :** H61-G23-G18

### ملخص

تهدف الدراسة الى تقييم أداء ص. ص. ا. و. ص. و. ا، باعتبارهما من الصناديق الحكومية ذات الادخار المحلي، فصندوق ضبط الإيرادات تحددت مهامه بوضوح في قانون المالية التكميلي لسنة 2006 ليشمل تمويل عجز الخزينة، أي تمويل عجز الموازنة قد توسع، بشرط أن لا يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، لكن ما لاحظناه هو النفاذ الكلي لرصيد الصندوق. أما انشاء الصندوق الوطني للاستثمار، الغرض منه المساهمة في التمويل المباشر والطويل المدى للمشروعات الاستثمارية الوطنية التي تكون لها أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد الجزائري، فتجسدت مشاركته الا في بعض القطاعات كالبناء والأشغال العمومية وقطاع النقل واللوجيستيك، فتوصلنا الى أن أداء الصناديق لا يزال ضعيف مقارنة بالأهداف المسطرة، لذا يجب تبني استراتيجيات استثمارية متطورة ومناسبة، تساهم في تعظيم الإيرادات.

**الكلمات المفتاحية:** الصناديق السيادية . صندوق ضبط الإيرادات . الصندوق الوطني للاستثمار الاستراتيجيات الاستثمارية.

**تصنيف JEL :** H61-G23-G18

## 1. مقدمة:

قامت مختلف الدول بإنشاء صناديق الثروة السيادية لعدة أسباب تختلف هذه الأسباب باختلاف أهداف كل دولة ومصادرها ولكن عموما فإن هذه الصناديق تحقق أهدافا اقتصادية وتسمح في حالة وجود اختلالات في إيرادات الدولة بتغطية العجز المالي لها فهي تهدف الى المحافظة على الفوائض المالية الكبيرة التي تكتلها هذه الدول وزيادة عوائدها. بالنسبة للجزائر لم تكن لديها آلية عمل واستراتيجية واضحة في كيفية استخدام العوائد النفطية على المدى البعيد، فكانت تجربة انشاء صندوق ضبط الإيرادات محدودة حيث قامت بتوظيف الفوائض المالية في تمويل عجوزات الخزينة ومن ثم الميزانية العامة للدولة. أما الصندوق الوطني للاستثمار تم إنشاؤه لمراقبة وتطوير وتنشيط الاستثمار خارج المحروقات والمدرجة ضمن ميزانية الدولة والمدعومة بتمويلات مشتركة (الميزانية/ الخزينة).

## أ - الإشكالية:

من خلال ما سبق، وللوصول الى الهدف من الدراسة، يمكن صياغة الإشكالية على النحو التالي:  
ما الهدف من انشاء صندوق ضبط الإيرادات والصندوق الوطني للاستثمار؟ وماهي استراتيجيات استثمار الصناديق السيادية في الجزائر؟ وانطلاقا من هذه الإشكالية ومن أجل الإجابة عليها، يمكن وضع التساؤلات الفرعية التالية:

## ب - الأسئلة الفرعية:

- ما مدى أهمية الصناديق السيادية؟
- ماهي مكانة صندوق ضبط الإيرادات ضمن الاستثمارات العامة للدولة؟

. هل يمكن اعتبار الصندوق الوطني للاستثمار على أنه نموذج الأمل لتمويل وتطوير مؤسسات القطاع العام والخاص؟  
. ماهي الاستراتيجيات اللازمة لتطوير الصناديق السيادية؟

### ج - أهمية الدراسة:

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

### د - أهداف الدراسة:

الهدف من الدراسة، هو تقييم أداء الصندوقين وهل تم تحقيق الأهداف المرجوة من انشائهم. وكذا اقتراح استراتيجيات تطوير أدائهم.

### هـ - المنهج المتبع:

بغية التوصل الى تحقيق الأهداف المسطرة للدراسة وللإجابة على الإشكالية والأسئلة المطروحة، اعتمدنا المنهج الوصفي في وصف الظواهر وتصنيفها والمنهج التحليلي، في تحليل المعطيات المختلفة المتعلقة بالدراسة.

### و- تقسيم الدراسة:

- من خلال الإشكالية والأسئلة الفرعية، يمكن تقسيم هيكل الدراسة الى:
1. الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية.
  2. تجربة صندوق ضبط الإيرادات كنموذج لاستغلال الفوائض النفطية في الجزائر.

3. تقييم تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.
4. صندوق الوطني للاستثمار البديل المستقبلي لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري.
5. استراتيجيات تطوير الصناديق السيادية.

## 1. الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

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

### 1.1 تعريف صناديق الثروة السيادية

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

#### 1.1.1 تعريف صندوق النقد الدولي

يعرفها صندوق النقد الدولي (FMI) أنها صناديق استثمار عامة ذات أغراض محددة، مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها مهمتها الاحتفاظ وإدارة الأصول و الأهداف الاقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى ، وتلك الصناديق يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، و/ أو عوائد صادرات السلع.

وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار، تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا، صناديق استقرار العائدات وصناديق الادخار. قسم الصندوق النقدي الدولي صناديق الاستثمار السيادية الى

الآتي: (جاري فاتح، شلال زهير، بن طابي فريد، 2018، صفحة 03)

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

2. صناديق المدخرات للأجيال التالية : وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعا؛

3. مؤسسات استثمار الاحتياطات : تحسب على أنها أصول احتياطية ويجري إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات؛

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

5. صناديق طوارئ احتياطات التقاعد: من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية (غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية الحكومية)؛

## 2.1.1 تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

تشير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) إلى أن الصناديق السيادية هي أوعية استثمار مملوكة ومدارة بصفة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومات الوطنية، وتمول هذه الصناديق من احتياطات النقد الأجنبي، أو من إيرادات الموارد الطبيعية وخاصة النفط والغاز الطبيعي، أو من موارد الدولة العامة أو أي مداخيل أخرى، حيث تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق أهداف اقتصادية مختلفة، كتنوع الموارد وتحقيق التنمية الاقتصادية، أو تمويل المعاشات المستقبلية والمحافظة على الثروة للأجيال المقبلة.

## 2-1 الاختلافات بين صناديق الثروة السيادية

لا يمكن الاجماع على تعريف واحد و شامل لصناديق الثروة السيادية ،نظرا لاختلاف الصناديق السيادية في حد ذاتها واتساع نطاقها سواء المسيرة من قبل الدولة، أو من قبل البنوك المركزية أو أجهزة مستقلة أخرى ومن حيث دوافع إنشائها بين الدول النفطية التي تسعى إلى الدخول في نهج اقتصادي يسمح بتنويع الاقتصاد الذي يتميز بالهيكلية الضعيفة وضعف القدرة في توظيف الفوائض على استثمارات وطنية أو بين دول أخرى قوية اقتصاديا مثل الصين، التي تسعى إلى تحقيق المزيد من الأرباح والفوائد في الاستثمارات الخارجية، وبمكنا في هذا الصدد رصد أهم نقاط الخلاف بين أنواع الصناديق السيادية الموجودة في العالم في العناصر التالية:

- . صناديق الثروة السيادية، صناديق استثمارية مملوكة للدولة.
- . تختلف الصناديق في مصادر التمويل.
- . تختلف الصناديق في تحديد الأهداف.
- . تختلف في مجال النشاط.

## 3-1 أهداف صناديق الثروة السيادية:

تختلف أهداف صناديق الثروة السيادية في العالم، وذلك الاختلاف جاء حسب أسباب ومبررات انشاء تلك الصناديق، لكن تشترك في هدف مشترك هو نقل الثروة للأجيال المقبلة. رغم ذلك يمكن حصر جملة من الأهداف فيما يلي (حبارك سمير، 2020، صفحة 148):

- تسهيل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات الخصخصة ثم تحويلها للأجيال القادمة.

- تسمح صناديق الثروة السيادية من التنوع في أصول الحافظة وزيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي، ومن ثم الحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطات.
- تساهم الصناديق في التنمية وبالتالي في الرفع من معدلات النمو للدول المنشأة لها، وذلك من خلال المساهمة في الطاقات الإنتاجية في الاقتصاد عن طريق تمويل المشروعات المختلفة (الصناعية، التجارية، الخدمية).
- المساهمة في تحقيق استقرار النظام المالي العالمي، من خلال المساهمة في تحقيق التوازن المالي العالمي والقيام باستثمارات خارجية.

#### 4-1. الأنواع المختلفة لصناديق الثروة السيادية:

- توجد تقسيمات مختلفة لصناديق الثروة السيادية، هاته التقسيمات تدخل ضمن أولويات الدولة المالكة واستراتيجيات التنمية الاقتصادية فيها:
- . **صناديق الاستقرار:** وتسمى أيضا صناديق التثبيت، وهي تسعى الى حماية الموازنة العامة من تقلبات أسعار الموارد الأساسية.
  - . **صناديق الادخار:** وتسمى أيضا صناديق العدالة بين الأجيال، حيث يتخصص بتحويل جزء من الثروة الناضبة الى حافظة أصول أكثر تنوعا وأكثر استدامة.
  - . **صناديق الاستثمار:** تهدف الى استثمار أصولها الحالية لزيادة عوائدها المتوقعة عبر الزمن وزيادة احتياطياتها الرسمية.
  - . **صناديق التنمية:** تهتم بالصناعات الوطنية وتشجيع ودعم وسائل النمو الاقتصادي، من خلال تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
  - . **صناديق التقاعد:** وتسمى صناديق الطوارئ لاحتياطات التقاعد، وحماية المتقاعدين من مخاوف زيادة الأعباء على صناديق المعاشات الوطنية.



## 2- تجربة صندوق ضبط الإيرادات كنموذج لاستغلال الفوائض النفطية في الجزائر

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

### 1.2 ماهية الصندوق:

لم تكن الصناديق موضوع تعريف واحد نتيجة تعدد مظاهرها، وتباين الزوايا المنظور من خلالها إليها.

### 1.1.2 تعريف الصندوق

لقد تم انشاء صندوق ضبط الموارد (fonds de régulation des recettes) ضمن قانون المالية التكميلي (القانون رقم 2000.02 الموافق ل 27 يونيو 2000 ، قانون المالية التكميلي لسنة 2000.، 2019) لسنة 2000، حيث نصت المادة 10 منه على أنه يفتح في حسابات الخزينة، حساب تخصيص خاص تحت رقم 103. 302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد" يكون وزير المالية

الأمر بالصرف الرئيسي، ويعتبر من حسابات التخصيص الخاص الذي تديره الخزينة العمومية بشكل مستقل عن الموازنة العامة للدولة، فهو لا يخضع لرقابة السلطة التشريعية (زهير بن دعاس و نريمان رقوب، 2019، صفحة 72). وقد اختلفت معظم الهيئات العالمية\* في تحديد مجال عمل هذه الصناديق انيا أو مستقبلا، الا أنها تتفق في بعض النقاط:

- صندوق الثروة السيادي عبارة عن أداة مالية مستحدثة.
- تتحكم الحكومة في توجيهه لأغراض استثمارية أو ادخارية.
- يتم تمويله عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة.
- مجال نشاطه داخلي أو خارجي.
- تتميز عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى الى الاستثمار وليس الى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات. (عبد المجيد قدي، 2010، صفحة 02).

### 2.1.2 تطور الصندوق:

سجل صندوق ضبط الإيرادات تطورات هامة في وضعيته منذ نشأته، تمثلت أهدافه في هذه الفترة (2020.2016) مواصلة تمويل عجز الخزينة العمومية للدولة، كما يوضحه الجدول.

الجدول رقم (01): تطور وضعيّة صندوق ضبط الإيرادات الفترة (2016).

(2020) الوحدة: مليار دج

| السنوات                            | 2016   | 2017   | 2018    | 2019<br>(تقديرات) | 2020<br>(تقديرات) |
|------------------------------------|--------|--------|---------|-------------------|-------------------|
| .رصيد السنة السابقة (ن . 1)        | 2073,8 | 784,5  | 0,0     | 0,0               | 0,0               |
| . الجباية البترولية المقدرّة       | 1682,6 | 2200,1 | 2776,2  | 2957,1            | 3013,5            |
| . الجباية البترولية الفعلية        | 1781,1 | 2331,1 | 2776,2  | 3229,6            | 3289,9            |
| . فائض قيمة الجباية البترولية      | 98,6   | 131,0  | 0,0     | 272,5             | 276,4             |
| . المتاحات قبل الاقطاعات           | 2172,4 | 915,5  | 0,0     | 272,5             | 276,4             |
| . سداد الدين العمومي               | 0      | 0      | 0       | 0                 | 0                 |
| . سداد تسبيقات بنك الجزائر         | 0      | 0      | 0       | 0                 | 0                 |
| . تمويل عجز الخزينة العمومية       | 1387,9 | 915,4  | 0,0     | 272,5             | 0,0               |
| . رصيد الصندوق في نهاية السنة.     | 784,9  | 0,0    | 0,0     | 0,0               | 276,4             |
| القدرة (+) أو الحاجة (-) التمويلية | 0,0    | -570,1 | -1815,5 | -578,9            | 0,0               |

المصدر: مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2018 وتقديرات 2019، 2020. الموقع :  
[www.dgpp-mf.gov.dz](http://www.dgpp-mf.gov.dz) تاريخ الاطلاع 2019/12/29.

سجل رصيد (ص ض ا) نفاذا في نهاية كل من سنة 2017 و 2018، انعدام فائض القيمة على الجباية البترولية. وفي سنة 2019، فائض القيمة سيتم اقتطاعه كليا لتمويل عجز الخزينة. أما سنة 2020 يمكن أن يسجل رصيد الصندوق رسيدا إيجابيا يقارب 276,4 مليار دينار جزائري، وهو ما يمثل فائض القيمة الناتج عن الفرق بين الجباية البترولية المدرجة في الميزانية والجباية البترولية المحصلة. وحسب ما جاء في مشروع المالية لسنة 2018، يمكن الإشارة الى أن عجز الخزينة المقدر ب (55 مليار دج) سنة 2020 سيتم تغطيته بالكامل من خلال التمويل غير المصرفي.

### 3.1.2- موارد واستخدامات الصندوق

- منذ فتح صندوق ضبط الإيرادات في كتابات الخزينة، أصدرت عدة مراسيم وتعليمات حددت كيفية تسييره ومهامه، يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:
- المرسوم التنفيذي رقم 67.02 المؤرخ في 06 فبراير 2002، الذي حدد كليات سير حساب التخصص الخاص رقم 103.302 المسمى صندوق ضبط الموارد وهذا تطبيقا للمادة 10 من القانون رقم 02.2000 المؤرخ في 27 يونيو 2000، المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000، في كتابات الخزينة الرئيسي ووزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الحساب.
  - القرار رقم 122 المؤرخ في 16 جوان 2002 الذي يحدد إيرادات ونفقات المحسومة من حساب التخصص الخاص رقم 103.302، لصندوق ضبط الموارد.
  - التعلية رقم 15 الصادرة بتاريخ 18 جوان 2002، تحديد شروط التطبيق المحاسبي للمرسوم التنفيذي رقم 67/02 يحدد كيفية تسيير صندوق ضبط الموارد.
  - القانون 22/03 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2004 في المادة 66 لتعدل المادة 10 من القانون رقم 02/2000 يقيد فيه باب الإيرادات وباب النفقات. كما أدخل تعديل آخر، يمس بعض قواعد تمويل الصندوق، فأضاف تسبيقات بنك الجزائر موجهة لتسيير نشاط المديونية الخارجية ولتكون مصدر من مصادر تمويل الصندوق. هذا التعديل جاء تزامنا مع شروع الحكومة في تنفيذ سياسة التسديد المسبق للمديونية العمومية الخارجية في نفس السنة.

- الأمر رقم 04/06 المؤرخ في 15 يوليو 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، في مادته 25، تعديل في التسمية، من صندوق ضبط الموارد الى صندوق ضبط الإيرادات.
  - أضيف تعديل اخر في قانون المالية التكميلي سنة 2006 ليشمل تمويل عجز الخزينة على النحو التالي " تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج" (ياسمينة خنيش، 2016، صفحة 128) هذا التعديل يعني أن تمويل عجز الموازنة العامة قد توسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية من جهة، وتحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزها من جهة أخرى. هذا ما يؤكد رغبة الحكومة في جعل الصندوق أداة تمويل مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد، خصوصا مع ارتفاع حجم الانفاق الحكومي (اعتماد سياسة الإنعاش الاقتصادي).
- من خلال القراءات المختلفة لهاته التشريعات تم استخلاص أن موارد واستخدامات الصندوق تتمثل فيما يلي:

#### ● موارد الصندوق

- فائض القيمة للجباية البترولية (في حالة ارتفاع السعر الفعلي للنفط عن السعر المرجعي)
- تسبيقات بنك الجزائر الموجه لتسيير نشاط المديونية الخارجية.
- إيرادات أخرى مرتبطة بسير الصندوق.

#### ● استخدامات الصندوق

- تعويضات القيمة للجباية البترولية (في حالة انخفاض السعر الفعلي عن السعر المرجعي)

- الحد من المديونية الداخلية والخارجية.
- تغطية عجز الميزانية والخزينة العمومية.

نلاحظ أن صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، هو صندوق ادخار محلي، يقوم بادخار الفوائض من الأموال الى غاية استخدامها لتغطية مختلف العجزات. كما أنه عبارة عن صندوق سيادي حكومي، أي تابع للحكومة ولا يتمتع باستقلالية القرار ولا يخضع للرقابة المستقلة والمساءلة (نبيل بوقليح، 2019، صفحة 100).

ان أثر الصدمات النفطية على الصندوق قد يظهر من خلال التأثير على موارد الصندوق التي يرتبط حجمها بمستويات أسعار النفط في الأسواق العالمية وحجم الصادرات من النفط، فما هو معلوم أن تراجع سعر البرميل من النفط يؤدي الى تراجع إيرادات الجباية البترولية الفعلية، وبالتالي درجة التأثير على الصندوق ترجع الى سياسة الحكومة في استعمال موارد الصندوق او الامتناع عنها، في تغطية العجزات أو سداد الدين العام. إذ نستطيع القول إن تأثير الصدمات النفطية على الصندوق هو تأثير محدود، لأن مجال عمل الصندوق محدود جدا مقارنة بالصناديق السيادية للبلدان النفطية الأخرى.

## 2-2-تقييم تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

- نستطيع القول إن تأثير الصدمات النفطية على الصندوق هو تأثير محدود، لأن مجال عمل الصندوق محدود جدا مقارنة بالصناديق السيادية للبلدان النفطية الأخرى. من خلال تقييم أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، يمكن استخلاص النقاط التالية:
- ضعف الرقابة والحوكمة على الصندوق، كونه من حسابات التخصيص الخاص.
  - لا يملك نظام قانوني وتشريعي خاص به، حيث أدرج ضمن حسابات التابعة للميزانية العمومية، وهي حسابات مؤقتة.

- عدم وجود مجلس اداري يتكفل بعمليات الصندوق، حيث مهمة تسيير والسحب من الصندوق ترجع الى وزير المالية، فهو الأمر بالصرف الرئيسي لأصول الصندوق.
- مهام الصندوق تكمن في تمويل عجز الميزانية أو تخفيض في عجز الخزينة والحد من المديونية العمومية الداخلية والخارجية.

### 3. صندوق الاستثمار الجزائري البديل المستقبلي لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري:

تم انشاء الصندوق الوطني للاستثمار سنة 2009، رصد له مبلغ 150 مليار دج، ليساهم في التمويل المباشر والطويل المدى للمشروعات الاستثمارية الوطنية التي تكون لها أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد الجزائري، بالإضافة الى دور التطوير والتنشيط الذي يعكف عليه الصندوق لتشجيع الاستثمار خارج المحروقات والمدرجة ضمن ميزانية الدولة والمدعومة بتمويلات مشتركة (الميزانية/ الخزينة)، كما يمكن للصندوق توظيف موارد المالية الإضافية في شكل سلفيات و تسبيقات من الخزينة قصد تمويل أو المساهمة في مشاريع استثمارية أو مشاريع المؤسسات، كما يمكن للصندوق توظيف أمواله في سوق رؤوس الأموال (حبارك سمير، 2020، صفحة 287).

تدخل الصندوق يدور حول محورين اثنين (الدائرة العمومية والدائرة الاقتصادية) ويشمل (حبارك سمير، 2020، صفحة 288):

- تسيير تمويل ومتابعة تنفيذ المشروعات الاستثمارية العمومية.
- ترقية التمويل المصرفي المحلي الضروري للمشروعات الكبرى بدلا من اللجوء الى المديونية الخارجية.
- ترقية سياسة تشجيع الاستثمارات المباشرة الأجنبية والاستثمارات الوطنية، والتي تهدف الى ترقية الصادرات خارج المحروقات وترقية

المنتج الوطني وكذا أحداث مناصب شغل، والمساهمة في افراز  
حصيلة إيجابية بالعملة الصعبة.

### 3-1 المشاريع القابلة للتمويل من طرف الصندوق

المشاريع المعروضة على الصندوق الوطني للاستثمار من أجل التمويل يجب أن  
تتدرج ضمن أهداف الصندوق ويجب أن تحقق امتيازات اقتصادية ومالية وتقنية، وأن  
لا يكون لها تأثيرا سلبيا على البيئة. تم تحديد ثمانية قطاعات لذلك، وتتمثل فيما يلي:  
الصناعة والمناولة الصناعية - البناء والأشغال العمومية- الإعلام  
 والاتصالات والإبداع التكنولوجي- الفلاحة والصناعات الغذائية - النقل  
 واللوجيستية- السياحة - الخدمات المالية- الطاقات المتجددة.  
تمويل الصندوق يكون عن طريق الوقف الدوري ل 1 مليار في حساب تخصيص  
خاص لخزينة الدولة، والمساهمة تكون بنسبة 49 % في رأسمال المؤسسات الصغيرة  
والمتوسطة مع وضع حد أعلى على 100 مليون دينار جزائري.

### 3-2 صناديق الاستثمار الولائية

تطبيقا لأحكام المادة 100 من الأمر المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة  
2009 ، أنشأت الحكومة 48 صندوق إستثمار يخص جميع الولايات حيث  
أوكلت إدارتهم لصالح حساب الدولة، و بموجب الاتفاقات الموقعة مع وزارة  
المالية تم تعيين ثلاثة (3) شركات رأس المال الإستثمار و فرعين للبنكين في  
طور الإنشاء.



الجدول رقم ( 02 ) : التوزيع الولائي لشركات الإستثمار

| الولايات المعنية بالتمويل  | المؤسسات المالية المتخصصة في تسيير الصندوق الولائي |
|--|--|
| الجزائر، عنابة، قسنطينة، بسكرة، خنشلة، تلمسان، سوق أهراس، الواد، جيجل، النعامة، قالمة، المدية. | الجزائر استثمار                                    |
| باتنة، بجاية، البليدة، وهران، أم البواقي، تيارت، عين الدفلى، ميله                              | الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة        |
| البيضاء، سطيف، سيدي بلعباس، سكيكدة، تيبازة، تيزي وزو الجلفة، أدرار، عين تموشنت، مستغانم.       | المؤسسة المالية للإستثمار، المساهمة والتوظيف       |
| بشار، بومرداس، البويرة، ورقلة، معسكر، تمنراست، تندوف، اليزي.                                   | فرع البنك الوطني الجزائري                          |
| برج بوعريريج، الشلف، غرداية، المسيلة، سعيدة، غليزان، تيسمسيلت، الطارف.                         | فرع البنك الخارجي الجزائري                         |

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على معلومات الموقع الرسمي لصندوق

الوطني للاستثمار [www.fni.dz](http://www.fni.dz)

بغض النظر عن أنشطة التجارة والفلحة التي ليست مؤهلة للحصول على التمويل، يعمل كل بنك أو شركة استثمارية على اقتراح الأنشطة التي يود دعمها على وزارة المالية.

ان مهام الصندوق تكمن في تسهيل ولوج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنشأة من طرف حاملي المشاريع الشباب للتمويل عن طريق المساهمة في رأسمال شركاتهم.

أشكال التدخل: تتم مشاركة الصندوق في الحالات التالية:

- رأسمال المخاطرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في طور الإنجاز؛
- رأسمال التنمية؛
- تمويل إعادة الهيكلة، نقل و شراء الأسهم التي تمتلكها شركة رأسمال الأخرى بهدف الحفاظ على استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على موظفيها.

الجدول رقم ( 03 ): توزيع استثمارات موارد الصندوق الوطني

للاستثمارات 2016/12/31 ، الوحدة: مليون دج

| نقطاعات                     | استثمارات<br>2016 | اجمالي استثمارات<br>2016/12/31 | %     |
|-----------------------------|-------------------|--------------------------------|-------|
| السياحة                     | 9.786             | 42.374                         | 5.22  |
| البناء والأشغال<br>العمومية | 4.701             | 358.679                        | 44.16 |
| النقل واللوجيستيك           | 37.420            | 316.167                        | 38.93 |
| تهيئة العمران والمحيط       | 1.068             | 3.276                          | 0.40  |
| الطاقة والمناجم             | 17.849            | 91.689                         | 11.29 |
| المجموع                     | 70.824            | 812.185                        | 100   |

المصدر: التقرير السنوي لصندوق الوطني للاستثمار لسنة 2016، ص 14.

من خلال البيانات المسجلة في الجدول أعلاه، نلاحظ أن قطاع البناء و الأشغال العمومية حظي باهتمام أكبر، بمجموع استعمالات حتى نهاية 2016 ببلغ 358.679 مليون دج أي بنسبة 44% ، يليه قطاع النقل و اللوجستيك بمبلغ 316.167 مليون دج أي بنسبة 38.9% .  
وحسب نفس التقرير، مشروع مشاركة الصندوق ببلغ إجمالي 2.083 مليار دج في القطاع الصيدلاني، أما الصناعات الغذائية وقطاع السياحة لم تتجدد سنة 2016، في انتظار تجسيدها سنة 2017 (الصندوق الوطني للاستثمار التقرير السنوي، 2016، صفحة 15).

#### 4- استراتيجيات تطوير الصناديق السيادية

ان وضع الاستراتيجيات اللازمة والتكتيك المحكم يعتبر أمر ضروري لاستقرار الصناديق، وتشير الدراسة (Ashby, Nowacki) أن الصناديق المستقلة عن التوجيهات الحكومية والسياسية غالبا ما تكون ناجحة أكثر من المقيدة بالتعليمات الحكومية، حيث يؤدي تملك الحكومات للمشاريع إلى الفشل وسوء التسيير، حيث يقتصر دور الحكومات في زيادة الحوافز وتخفيض مستوى التدخل، ولذلك يتطلب نجاح الصناديق السيادية هيكل إداري مستقل ذو إطارات ذات كفاءة عالية، وهذا لتحقيق الأهداف متوسطة وطويلة الأجل، كما يتطلب نجاح الصندوق السيادي فصل الجهة المالكة عن الجهة المسيرة للصندوق، حيث تعمل الأولى على وضع الخطط بينما تقوم الجهة الثانية بتنفيذ هذه الخطط وفق استراتيجيات معينة (بن عودة حساني، ، 2019، صفحة 213).

#### 4-1 حوكمة الصناديق السيادية:

تتميز الصناديق السيادية في عمومها بغياب الحوكمة والشفافية، فقط إذا ما استثنينا صندوق المعاشات الحكومية العام في النرويج وبعض الصناديق الأخرى، حيث تعتمد إدارات الصناديق السيادية على حجب المعلومات والبيانات المتعلقة بالأصول و إستراتيجية الاستثمار و مصادر التمويل على الجمهور المحلي والعالمى، وغالبا ما تحجب الدول المالكة للصناديق السيادية المعلومات لأسباب داخلية محضة، لأنها تربط بين نجاح الصندوق السيادي ونجاح المخطط الاقتصادي فالإبلاغ عن أحجام صناديق الثروة السيادية الموجودة فعلا ، يزيد من الضغوط على الحكومات لتفسير الإخفاقات في التنمية، كما يمكن أن تتضمن قوانين الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية نصوص قانونية صريحة تفرض بالزامية العمل بسرية فيما يتعلق بتسيير الثروات الوطنية، وهذا ما نجده مطبقا في الدستور الكويتي الذي يمنع منعاً باتاً عمليات الكشف والإظهار التام لأصول الهيئة الاستثمارية. (بن عودة حساني، ، 2019، صفحة 214)

#### 4-2 الاستفادة من التجربة النرويجية:

من خلال تحليل التجربة الجزائرية والتجربة النرويجية، نلاحظ أن الجزائر كانت طريقتها عشوائية غير مخططة ومحددة بأهداف ومبادئ معينة، تضمن من خلالها عدم الانحراف عن خطتها المبرمجة في كيفية استخدام العوائد النفطية، فالجزائر فشلت في تحقيق أهدافها رغم تأثير الصدمات النفطية المتكررة (خصوصا أزمة 1986 وأزمة 2014) لم تستفيد من الدروس. حتى في التصنيف الدولي حسب مؤشرات الأداء مؤشر ترومان ومؤشر لينبرغ . مادول.

تحتل الجزائر المراتب الأخيرة ، فحسب مؤشر ترومان\* 2008 تحتل المرتبة 23 أما مؤشر لينبرغ . مادل تحتل المرتبة الأخيرة (ياسمينة خنيش، 2016، صفحة 158).

أما فيما يخص التجربة النرويجية أثبتت نجاحها، من خلال انتهاجها لسياسة الاستخدام المباشر لعوائد النفط، وذلك بوضعها في صندوق النفط واستغلال 4% من هذه العوائد المالية على المدى الطويل بوصفها وسيلة لتنوع مصادر الدخل وتجنب المخاطر .

وتعد هذه السياسة، بالناجحة حتى الآن حيث اقتربت الأصول المالية للنرويج 1.058 تريليون دولار أمريكي أي ما يعادل 8478 مليار كرونة، كما قامت بوضع استراتيجية محكمة في استغلال أموال الصندوق في الاستثمارات الخارجية فقط، وعدم استثمارها داخليا. وهذا تجنبنا لأي صدمة سلبية تلحق باقتصادها.

حسب تقرير swf institute المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية في آخر تقرير لها والصادر في بداية سنة 2015 حيث يعتبر صندوق التقاعد الحكومي النرويجي أكبر صندوق سيادي في العالم بقيمة تقدر بحوالي 863 مليار دولار ثم يأتي في المرتبة الثانية جهاز أبو ظبي للاستثمار بقيمة تقدر بحوالي 73 مليار دولار اما في المرتبة الثالثة فيأتي صندوق الثروة السيادية للمملكة العربية السعودية وهو صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) بقيمة تقدر بحوالي 757 مليار دولار والجدول التالي يقدم أكبر 20 صندوق ثروة سيادية في العالم حسب تقرير مؤسسة swf institute

---

\* مؤشر ترومان: مؤشر تم اعداده من طرف الباحث ادوين ترومان سنة 2008، يهدف الى قياس أداء صناديق الثروة السيادية، باستخدام أربع معايير تتمثل في: الهيكلية ، الحوكمة، الشفافية ، المساءلة و السلوك.

الجدول رقم (04): أكبر 20 صندوق سيادي في العالم تقرير  
 مؤسسة (SWF Institute)، سنة 2015 الوحدة (مليار دولار)

| الرتبة | الدولة                   | صندوق الثروة السيادية                             | أصول الصندوق |
|--------|--------------------------|---|--------------|
| 01     | النرويج                  | صندوق التقاعد الحكومي                             | 863          |
| 02     | الإمارات العربية المتحدة | جهاز أبو ظبي للاستثمار                            | 773          |
| 03     | المملكة العربية السعودية | صندوق الأصول الأجنبية لمؤسسة النقد العربي السعودي | 757.2        |
| 04     | الصين                    | شركة الصين للاستثمار                              | 652.7        |
| 05     | الصين                    | شركة سايف للاستثمار                               | 567.9        |
| 06     | الكويت                   | الهيئة العامة للاستثمار                           | 548          |
| 07     | الصين                    | محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ   | 400.2        |
| 08     | سنغافورة                 | شركة حكومة سنغافورة للاستثمار                     | 320          |
| 09     | قطر                      | هيئة قطر للاستثمار                                | 256          |
| 10     | الصين                    | الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي                   | 240          |
| 11     | سنغافورة                 | تيماسيك القابضة                                   | 177          |
| 12     | استراليا                 | صندوق المستقبل الأسترالي                          | 95           |
| 13     | الإمارات العربية المتحدة | مجلس أبو ظبي للاستثمار                            | 90           |
| 14     | روسيا                    | الصندوق الاحتياطي الروسي                          | 88.9         |
| 15     | كوريا الجنوبية           | شركة كوريا للاستثمار                              | 84.7         |

|      |  |                          |    |
|------|--|--------------------------|----|
| 79.9 | صندوق الرفاه الوطني                                    | روسيا                    | 16 |
| 77.5 | محفظة الاستثمار التابعة لهيئة الأوراق المالية بكاخستان | كازاخستان                | 17 |
| 77.2 | صندوق ضبط الموارد                                      | الجزائر                  | 18 |
| 77   | صندوق كازاخستان الوطني                                 | كازاخستان                | 19 |
| 70   | مؤسسة دبي للاستثمار                                    | الإمارات العربية المتحدة | 20 |

من خلال الاحصائيات السابقة حول صناديق الثروة السيادية يمكن القول انه تتمثل أهميتها في كونها أصبحت مؤشرا إيجابيا فعلا في النظام المالي العالمي فهي تقلل من انعكاسات الازمات المالية العالمية على اقتصاد الدول وتعمل أيضا على معالجة الاختلالات والعجز في الميزانية العامة للدولة.

وتكمن أهمية صناديق الثروة السيادية أيضا في انها تهدف الى تمكين الحكومات من تنويع الاستثمارات خارج الاقتصادات الوطنية والبحث عن افاق عائدات مثيرة للاهتمام في أماكن أخرى وبطريقة مختلفة وضمان المحافظة على الثروة للأجيال القادمة وتنميتها حيث تلعب صناديق الثروة السيادية دورا هاما ومتشعبا على الساحة المحلية والعالمية فهي تؤثر على الاقتصاد والتنمية سواء كان ذلك بالنسبة للدول المالكة لها او الدول المستقبلية لها بالإضافة الى ذلك فهي تقوم بدور رئيس في استقرار النظام المالي العالمي

## 5. خاتمة:

ان انشاء صندوق ضبط الإيرادات لغرض التحوط من الأزمات المالية ظل عاجزا عن تقديم بديل مناسب لدعم الاحتياطات الدولية للجزائر، على اعتبار أن موارد الصندوق استخدمت لتغطية العجز في ميزانية الدولة والخزينة العمومية، عوض استثمارها في مشاريع ذات مردودية عالية ومخاطر منخفضة.

أما الصندوق الوطني للاستثمار، كان لزاما على المؤسسات المؤهلة التعامل في إطار استثمار مولّد لفائض القيمة في قطاعات ليست مشبعة وتساهم في خلق مناصب شغل في منطقة تواجد المشروع.

على ضوء ما سبق يمكن استخلاص مجموعة من النتائج التي رأيناها ضرورية وقد تساهم في تطوير استراتيجيات الاستثمار وتنويع الإيرادات بعيدا عن النفط من جهة أخرى:

1. استبدال النفط برأسمال وطني آخر كالصناعة والزراعة الحديثة والخدمات.
2. اعداد استراتيجية واضحة لاستخدام فوائض العوائد النفطية، من أجل الاستغلال الأمثل لهذه الفوائض في التنمية الاقتصادية.
3. اعداد استراتيجية منضبطة، لها علاقة بالاستهلاك الوطني والعالمي فيما يخص النفط.
4. تطور الاقتصاد لا يجب أن يكون مرتبطا بأسعار النفط، حتى وان وصل سعره الى أعلى مستوياته. لأن التجربة الجزائرية أثبتت فشلها في حالات العجز المالي والفائض المالي، بسبب سوء التسيير وعدم وجود رؤية مستقبلية واضحة.
5. العمل على فصل صندوق ضبط الإيرادات عن حسابات الخزينة وجعله هيئة مستقلة تتمتع بالقدرة على استثمار موارده وتوسع أهدافه.



6. أما بالنسبة للصندوق الوطني للاستثمار، لحد الان لم تظهر نتائج المشاريع التي تم المشاركة فيها.
7. الاستفادة من تجارب الدول الناجحة في تطوير إيرادات الصندوق، كالتجربة النرويجية، بالرغم من أنها دولة منتجة للنفط، الا أنه لا يلعب فيها هذا الأخير دور كبير في بناء اقتصادها كمصدر لتمويل ميزانيتها، وهذا بسبب تنوع مصادر الدخل لديها، هذا ما أدى بها الى استثمار الفوائض النفطية بشكل مستقل عن الانفاق المحلي لتفادي الصدمات الاقتصادية الناجمة عن تذبذب في أسعار النفط.

#### الاقتراحات:

من خلال الدراسة التي قمنا بها توصلنا الى أن الصناديق السيادية تعتبر أدوات استثمارية تسمح بدعم استراتيجيات النمو الاقتصادي المحلي وتسمح للدولة في حصولها على دخول لتغطية العجز المالي، لكن نجاحها مرهون بمدى قدرتها على الإفصاح والشفافية ومدى وضوح استراتيجيتها الاستثمارية.

## 6. المراجع والمصادر

### . الأطروحات

- ياسمينة خنيش: (2016) نحو إقامة صندوق سيادي في الجزائر . العراقيل والأفاق . أطروحة دكتوراه الطور الثالث، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.
- سمير حبارك: (2020) تأثير الأزمات المالية المعاصرة على استراتيجيات استثمار صناديق الثروة السيادية (دراسة حالة صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر) أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.
- نبيل بوفليح: (2011) دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والأفاق (مع الإشارة الى حالة الجزائر) أطروحة دكتوراه علوم ، قسم علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3.

### . المقالات والتقارير

- بن دعاس زهير ورقوب نريمان: صندوق ضبط الموارد الجزائري بين مطرقة تطاير أسعار النفط وسندان العجز الموازي، مجلة ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير العدد السابع، مارس 2019.
- عبد المجيد قدي: الصناديق السادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، العدد السادس 2010.

### مواقع الأنترنت

- مذكرة عرض مشروع قانون المالية لسنة 2018 وتقديرات 2019.  
2020 من الموقع: [www.dgpp-mf.gov.dz](http://www.dgpp-mf.gov.dz)
- وزارة المالية الجزائرية، وضعية الخزينة [www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz) تاريخ الاطلاع 2019/12/20. قانون المالية لسنة 2018 .
- وزارة المالية الجزائرية، مديرية السياسات والتوقعات، متوفرة على الموقع [www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz) قانون المالية لسنة 2018.
- تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الأول من سنة 2015، من الموقع:  
[www.cnes.dz/rapport-de-conjoncture-ar-1ersemestre-2020/01/01](http://www.cnes.dz/rapport-de-conjoncture-ar-1ersemestre-2020/01/01) تاريخ الاطلاع 2020/01/01/pdf
- صندوق النقد العربي: التطورات الرئيسية في مجال النفط والطاقة، من الموقع الالكتروني: [www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae) تاريخ الاطلاع 2020/01/02.
- [www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin\\_46a.pdf](http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletin_46a.pdf).  
Bulletin statistique juin 2019 p26, consulté le 28 décembre 2019.
- نبيل بوفليح: دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 4948\_2009/2010، من الموقع:  
[www.mabt3ath.com/uplode/book/book-22086.pdf](http://www.mabt3ath.com/uplode/book/book-22086.pdf)  
تاريخ الاطلاع 2019/12/21.

### القوانين

- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الأمر رقم 06.04 المؤرخ 15 يوليو 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، العدد 47.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، القانون رقم 03.22 المؤرخ 04 ذي القعدة 1424 الموافق 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004، العدد 83.
- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، القانون رقم 2000.02 المؤرخ 24 ربيع الأول 1424 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، العدد 37.