



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر - بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة : علوم اقتصادية
تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي
الموضوع :

دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار المالي للدول النامية حالة
الجزائر وجمهورية التشيلي (دراسة تحليلية تقييمية) للفترة (2000-2017)

إشراف الدكتور:

أحمد نصير

إعداد الطالبتين:

زينب بوملة

مبروكة حميد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	بجامعة الوادي	أستاذ مساعد - أ -	أ.علي ذهب
مشرفا ومقررا	بجامعة الوادي	أستاذ محاضر - أ -	د.أحمد نصير
مناقشا	بجامعة الوادي	أستاذ مساعد - أ -	أ.خالد أحميمة

السنة الجامعية: 2018/2017



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر - بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة : علوم اقتصادية
تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي
الموضوع :

دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار المالي للدول النامية حالة
الجزائر وجمهورية التشيلي (دراسة تحليلية تقييمية) للفترة (2000-2017)

إشراف الدكتور:
أحمد نصير

إعداد الطالبتين:
زينب بوملة
مبروكة حميد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	بجامعة الوادي	أستاذ مساعد - أ -	أ.علي ذهب
مشرفا ومقررا	بجامعة الوادي	أستاذ محاضر - أ -	د.أحمد نصير
مناقشا	بجامعة الوادي	أستاذ مساعد - أ -	أ.خالد أحميمة

السنة الجامعية: 2018/2017



الشكر والعرفان:

نشكر الله وحمده على توفيقه وعونه لنا لإنجاز هذا العمل المتواضع
وعملاً بقول رسولنا الحبيب المصطفى صلى الله عليه وسلم:
"مَنْ صَنَعَ إِلَيْكُمْ مَعْرُوفًا فَكَافُوهُ فَإِذَا لَمْ تَجِدْ مَا تُكَافُوهُ
فَادْعُوا لِمُحَنِّ قَرَأَ أَنْكُمْ كَافُوهُ".

فالشكر كل الشكر لأستاذنا المشرف الدكتور: "أحمد نصير"
الذي أشرف على الجاز هذه المذاكرة ولم يدخل علينا بنصائح القيمة و مدّه لنا
يد العون بكل إخلاص وصبر، أدامه الله ذخراً للجامعة
شكراً لكل أساتذة و موظفي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية
وعلوم النسيير بجامعة حمى لخص بالوادي



اهـدا :


اهدي هذا الجهد المنواضع الذي تختزل قرابة 18 سنة
من الدراسة والبحث في ثنايا العلم الى:
من أهدياني حسن التربية والأخلاق ...
ومن رفعت رأسي عاليا افخاراهما ...
مصدر قوتي ودعمي ... الوالدين الكريمين حفظهما الله وراعاهما
الى من ساعدني على اجاز هذا العمل زوجي الكريم
وفتني الله واياه لما تحبه ويرضاه .
الى من كان ولا زال خير سند لي أخي العزيز
أسأل الله أن يوفقه ويسدد خطاه ...
الى الجوهرة المضيئة والدررة المصونة أختي الحبيبة آمنة
وفتها الله في مسيرتها العملية والعلمية
الى أخواتي وأبناء هم مع ثنيتي لهم بالخير والنوفيق .
الى زملائي في المجال العملي أخص بالذكر
اعز صديقتاتي "فاطمة" و"حنان" .
الى من قاسمتني عناء اعداد هذه الدراسة
رفيقتي العزيزة "حيد مبروكة" جزاها الله كل خير .
الى كل من يؤمن بأن بذور نجاح النغير هي في ذواتنا
وفي أنفسنا قبل أن تكون في أشياء أخرى ...
"رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي
وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"
زينب بوملة

الإهداء:

بسم الله الرحمن الرحيم

وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ

صدق الله العظيم

اهدي هذا العمل المنواضع إلى :

التي مرّاني قلبها قبل عينها .. و حضنتني أحشائها قبل يديها ..
الشمس الوضاعة التي أنارت لي دروب النجاح في الحياة ،
الحب الصادق ، والمرية الفاضلة ، إليك أيها الوالدة الحبيبة ..
إلى النجم الساري في سما أفقي ، إلى الغالي الذي سكن في أعماقي ،
إلى منبع الخير الدافق ، والحنان الوافر ،

إلى المربي الفاضل الذي نسج لي طريق النجاح في حياتي ،
إليك أيها الوالد الحبيب ..

إلى كل إخوتي وأخواتي وأبنائهم ..
إلى كل زملاء العمل والدراسة ..
إلى كل صديقاتي ..

إلى صديقتي العزيزة ، رفيقة مشواري الجامعي ،
وشريكتي في إعداد هذا العمل المنواضع : زينب بوملّة

مبروكة جيد

الملخص:

تهدف الدراسة إلى إبراز دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار المالي للدول النامية، مع تقديم دراسة تقييمية لكل من صندوقي الجزائر و جمهورية التشيلي، حيث عرفت هذه الظاهرة انتشارا واسعا في دول العالم و ازداد الإهتمام بها أكثر مع مطلع الألفية الثالثة، خاصة بالنسبة للدول التي تترجع على موارد طبيعية ناضبة، وبالتالي اعتمدت كأداة استثمارية هامة تعمل على تحقيق الاستقرار المالي للدول المالكة لها من خلال تعبئة الفوائض المالية الناتجة عن تصدير تلك الموارد، خاصة وأنها تنتهج إستراتيجية استثمارية على المدى البعيد، ولتوضيح أكثر معالم الدراسة اسقطناها على كل من صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي للتشيلي حيث استخدمنا بعض المتغيرات التي لها علاقة بالاستقرار المالي و بالصندوقين كأسعار النفط، الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الموازنة، الإيرادات النفطية...، وتبين لنا من خلال دراستنا هذه أن تجربة التشيلي تعد من التجارب الرائدة من حيث حسن التسيير والشفافية والافصاح، في حين ينقص التجربة الجزائرية الكثير ليواكب صندوقها الصناديق العالمية .

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، استقرار مالي، صندوق ضبط الموارد، صندوق تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

Abstract:

The study aims to highlight the role of sovereign wealth funds in achieving financial stability of developing countries, while providing an evaluation study for both Algeria and Chilean funds. This phenomenon has become widely known in the world. And then interest increases more after the third millennium, especially for the countries that are depleted natural resources, and therefore they adopted an important investment tool to achieve the financial stability of countries by mobilizing the financial surpluses resulting from the export of those resources, especially as it pursues a long-term investment strategy and to clarify the most important features of the study, we have dropped it on both the Algerian Fund for the Regulation of Receipts and the Economic and Social Stability Fund for Chile. Were we used some of the variables Related to financial stability and the two funds such as oil prices, gross domestic product (GDP), the balance of the budget, oil revenues ...,and we found through this study that the experience Chile is one of the leading experiences in terms of good governance, transparency and disclosure, while the Algerian experience lacks a lot to keep pace with its fund global funds.

key words: Sovereign Wealth Funds, Financial Stability, Fund for the Regulation of Receipts, Economic and Social Stability Fund.

قائمة المحتويات

الفهرس

الصفحة	المحتوى
	شكر وعرفان
	الإهداء
	قائمة المحتويات
I	الفهرس
II	قائمة الجداول
III	قائمة الأشكال
IV	قائمة الملاحق
V	قائمة الرموز
01	المقدمة العامة
08	الفصل الأول: الخلفية النظرية لكل من صناديق الثروة السيادية و الاستقرار المالي و توجهاتها العالمية
08	تمهيد
09	المبحث الأول: نظرة عامة حول صناديق الثروة السيادية و الاستقرار المالي وأهم التجارب الدولية
09	المطلب الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية
18	المطلب الثاني : الإطار النظري للاستقرار المالي
25	المطلب الثالث تجارب بعض الدول النفطية وكيفية ادارة العوائد النفطية لتحقيق الاستقرار المالي.
30	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
30	المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بصناديق الثروة السيادية
34	المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالاستقرار المالي
36	المطلب الثالث: الدراسات السابقة المتعلقة بصناديق السيادية والاستقرار المالي
39	الخلاصة
40	الفصل الثاني: صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي وفاعليتهما في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر والتشيلي للفترة (2000-2017)
41	تمهيد
42	المبحث الأول: صندوق ضبط الموارد و صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي ومدى امتثالهما لمبادئ سانتياغو
42	المطلب الأول: صندوق ضبط الموارد الجزائري FFR
47	المطلب الثاني: صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي التشيلي ESSF
53	المطلب الثالث: مدى امتثال صندوق ضبط الموارد وصندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي لمبادئ سانتياغو
61	المبحث الثاني: دور صندوق ضبط الموارد و صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تحقيق الاستقرار المالي للجزائر و التشيلي
61	المطلب الأول: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق الاستقرار المالي للجزائر
76	المطلب الثاني: دور صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تحقيق الاستقرار المالي التشيلي
95	المطلب الثالث: مشروع صندوق للثروة السيادية مستقبلي للجزائر
103	الخلاصة
104	الخاتمة العامة
109	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-01	أهم الصناديق السيادية وتقييم حجم أصولها	10
01-01	مخاوف و تحديات الدول للصناديق السيادية	17
01-03	الفرق بين الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي	18
01-04	المقاييس والمؤشرات المكونة لها والمستخدمة لقياس الاستقرار المالي	24
02-01	دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد	44
02-02	ايرادات صندوق ضبط الموارد ونفقاته	45
02-03	مؤشر الشفافية لينابورغ- مادويل	55
02-04	مدى امتثال صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي التشيلي لمبادئ ستياغو	59
02-05	الفرق بين صندوق ضبط الموارد و صندوق السيادي لشيلى ESSF	60
02-06	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2013)	62
02-07	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2014-2018)	64
02-08	تطور الدين العام الداخلي والخارجي للفترة 2000-2016	66
02-09	مساهمة صندوق ضبط الموارد في سداد الدين العام الداخلي والخارجي	67
02-10	التسديد المسبق للمديونية الجزائرية للفترة 2004-2006	68
02-11	نسبة الجباية البترولية من الإيرادات الكلية للفترة 2000-2016	70
02-12	نسبة إيرادات المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي للفترة 2000-2016	71
02-13	ييين إيرادات ونفقات و رصيد الموازنة العامة للفترة 2000-2016	72
02-14	نسبة رصيد الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 2000-2016	73
02-15	نسبة رصيد الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي خارج المحرقات للفترة 2000-2016	74
02-16	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازي للفترة 2000-2016	74
02-17	تطور القيمة السوقية لصندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي 2007-2018	82
02-18	قيمة المساهمات الرأسمالية في الصندوق و السحب منه 2007-2016	83
02-19	العائد الصافي لصندوق ESSF	84
02-20	فائض الإيرادات مقارنة بالمؤشر المعياري على حسب فئة الأصول	87
02-21	تكاليف الإدارة والإيرادات من برنامج إقراض الأوراق المالية 2012-2016	87
02-22	تطور الدين العام في التشيلي 1991-2016	89
02-23	إجمالي الدين الداخلي والخارجي للتشيلي 2004-2016	89
02-24	تطور الناتج المحلي الاجمالي 2000-2016	92
02-25	العجز المالي للحكومة التشيلية 2000-2016	94
02-26	مؤشرات المالية العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي 2008-2016	94

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01-01	ترتيب الصناديق السيادية خلال سنة 2018	11
01-02	أنواع صناديق الثروة السيادية	12
01-03	أهم العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي	22
01-04	البدايل المتاحة لحل الأزمات من خلال الإستقرار المالي	24
02-01	إيرادات و نفقات صندوق ضبط الموارد	45
02-02	الكيانات التي تشكل الإطار المؤسسي	50
02-03	تدفق الإيرادات الضريبية بين الميزانية وصناديق الثروة السيادية للشيلي	51
02-04	التخصيص الاستراتيجي للأصول	52
02-05	تخصيص العملة لمحفظة الإيرادات الثابتة	53
02-06	يبيّن أسعار النفط خلال الفترة 2014-01 إلى غاية 2016/05	64
02-07	وضعية صندوق الموارد خلال الفترة (2014-2018)	65
02-08	تقسيم استثمارات الصندوق	81
02-09	التغير في القيمة السوقية من البداية	83
02-10	العائد السنوي الصافي بالدولار الأمريكي للفترة (2007-2016)	84
02-11	يبيّن العائد الفصلي الصافي لسنة 2016	85
02-12	أداء الصندوق الاستثماري 2006-2016	86
02-13	فائض إيرادات ESSF مقارنة بالمؤشر المعياري	86
02-14	تقسيم الدين العمومي بين القطاع الخاص والعام للتشيلي	90
02-15	طريقة عمل الصندوقين	96
02-16	المهيكل التنظيمي للصندوق السيادي الجديد	97
02-17	مخطط عمل الصندوق	100
02-18	المهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري	101

قائمة الملاحق :

الرقم:	العنوان:
ملحق رقم 1	مبادئ ستيباغو

قائمة الرموز والاختصارات

الرمز	المعنى
FFR	صندوق ضبط الموارد
ESSF	صندوق تحقيق الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي
PRF	صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية
OCDE	منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية
CBC	البنك المركزي التشيلي
FMI	صندوق النقد الدولي
CSF	صندوق استقرار النحاس
AFSI	مقياس كلي موحد للإستقرار المالي
GDP	الناتج المحلي الإجمالي
FSDEA	صندوق الثروة السيادي لأنغولا
USD	الدولار الأمريكي
EUR	اليورو
JPY	الين الياباني
CHF	الفرنك السويسري
JPY	الين الياباني
CLP	البيزو التشيلي
QE	برنامج التسهيل الكمي

المقدمة العامة

❖ تمهيد :

ظهرت في القرنين العشرين و الواحد والعشرين أزمات مالية عالمية أثرت على اقتصاديات دول العالم و أهمها أزمة الكساد العظيم لسنة 1929 وكذلك أزمة الرهن العقاري في سنة 2008 ، التي انتقلت عدواها من بلد لآخر وذلك نتيجة للعملة التي ربطت اقتصاديات الدول ببعضها البعض ، فأصبحت الأزمة التي تظهر في بلد ما تنتقل إلى باقي الدول بشكل تدريجي، ونظرا للمخلفات الكبيرة والخسائر الفادحة التي خلفتها تلك الأزمات وانعكاساتها السلبية على الإستقرار المالي لدول العالم ، فقد اتجهت معظمها لإيجاد حلول وخلق مصادر مالية لتستغلها وقت الأزمات المالية أو التخفيف من حدتها.

من بين هاته الحلول تبني فكرة إنشاء **صناديق الثروة السيادية** للدول، وهي صناديق تنشؤها الحكومات لأغراض اقتصادية كلية ، فتودع فيها فوائضها المالية الزائدة عن حاجتها الإنفاقية لتستغلها في فترات العجز الموازي ، أو تتركها كمدخرات للأجيال القادمة كضمان لحقوقهم في الثروات الطبيعية ، أو أن تستغلها للإستثمار المحلي أو الدولي، فتكون بذلك مصدر آخر للإيرادات العامة وبالرغم من أن ظهور هاته الصناديق كان في القرن الـ 14، إلا أنها بقيت لفترة طويلة غير معروفة لدى الجمهور وغير مستعملة من قبل الدول ، إلا أن الوضع تغير فجأة سنة 2006 ، عندما أقدمت شركة دبي العالمية للموانئ بمحاولة شراء عمليات إدارة الموانئ لستة محطات بحرية كبرى في الو.م.أ ، مما أثار الجدل بشأن هاته الصناديق وتهديدها للدول المتلقية لإستثماراتها ، وهذا ما دفع بالبلدان المالكة لهاته الكيانات الإستثمارية إلى وضع مبادئ لتعطي هاته الصناديق شفافية وافصاح عن أعمالها وهي ما تعرف ب**مبادئ سنياغو** ، وبعد هذه الجهود عرفت هذه الصناديق نموا متزايد عالميا خاصة في بداية الألفية الثالثة ، وزادت تجارب الدول مع إنشائها حيث أصبح عددها يناهز 77 صندوق في سنة 2017 .

وبما أن **الدول النامية** تتميز بهشاشة اقتصادياتها ، وذلك لإعتماد معظم تلك الدول على مداخيل الثروات الطبيعية كمصدر رئيسي لإيراداتها العامة ، ما يجعلها تعاني تبعية كبيرة لمداخيل هاته الثروات ، فإستقرارها المالي يعتمد اعتمادا شبة كليا على استقرار هاته المداخيل ، من هنا كان على هاته الدول أن تبحث عن طرق لضمان **استقرارها المالي** ، وإيجاد حلول لحمايته ، لهذا اتجهت العديد منها على غرار **الجزائر والتشيلي** إلى إنشاء صناديق للثروة السيادية تودع فيها الفوائض المالية الناتجة عن فوائض موازاتها العامة ، لتعود لإستغلالها في فترات العجز الموازي حفاظا على استقرارها المالي .

وقد كان للدولتين تجربة مع إنشاء صناديق الثروة السيادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي للبلدين ، فالجزائر أنشأت صندوق ضبط الموارد سنة 2000 بهدف تمويل العجز الموازي وسداد الدين العام ولنفس الهدف أنشأت التشيلي صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي سنة 2006 .

❖ الإشكالية الرئيسية :

وعلى ضوء ما سبق اخترنا دراسة هذا الموضوع الذي يندرج تحت عنوان : دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستقرار المالي للدول النامية-دراسة حالة الجزائر وجمهورية التشيلي – من خلال الإرتكاز على الإشكالية الرئيسية التالية :

مامدى مساهمة وفعالية صناديق الثروة السيادية في الاستقرار المالي للدول النامية –الجزائر والتشيلي-؟ وماهي أهم الوسائل والإجراءات لإدارة الصناديق لتحقيق الإستقرار المالي في البلدين ؟
وتتفرع من هاته الإشكالية بعض الأسئلة الفرعية التالية :

- ✓ ما المقصود بصناديق الثروة السيادية ؟ ومدى أهميتها للدول المالكة لها ؟ وما أهم التحديات التي تواجهها ؟
- ✓ ما الفرق بين الإستقرار الإقتصادي والإستقرار المالي ؟ وما المقصود بالإستقرار المالي ؟ وماهي أهم مؤشرات؟ وما موقعه من النظام المالي العالمي؟
- ✓ لماذا أنشأت الجزائر والتشيلي صندوق ضبط الموارد وصندوق الإستقرار الإقتصادي والاجتماعي؟ و ما مدى التزامهما بمبادئ سنتياغو ؟
- ✓ هل أن صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي التشيلي حققا الأهداف المنشآن من أجلهما؟ وهل تعتبران من التجارب الناجحة ؟ وماهي شروط انشاء صندوق سيادي مستقبلي يضاهي الصناديق الرائدة عالميا ؟

❖ فرضيات الدراسة:

ردا على التساؤلات المذكورة أعلاه نفترض الآتي :

- ✓ صناديق الثروة السيادية هي صناديق مملوكة للدول ، تودع فيها الفوائض المالية الزائدة عن الحاجة الإنفاقية وتمثل أهميتها بالنسبة للدول المالكة لها في كونها أداة لتحقيق الاستقرار المالي للدول ، وأهم التحديات التي تواجهها غموض أدراوها ومسؤولياتها.
- ✓ الفرق بين الإستقرار الإقتصادي والإستقرار المالي هو أن هذا الأخير يقصد به استقرار النظام المالي والمصطلح الأول يقصد به الإستقرار في الإقتصاد الكلي ، و المقصود بحالة الإستقرار المالي هي حالة استقرار جميع مكونات النظام المالي، ومؤشرات قياسه هي مؤشرات camels ، أما موقعه في النظام المالي العالمي فهو يمثل الهدف الأول الذي يسعى هذا النظام لتحقيقه .

✓ بما أن الدولتين تعتمدان على عوائد المواد الأولية من الطبيعي أن تنشأ كل منهما صندوق سيادي يعمل على تجميع الفوائض المالية الناتجة عن تصدير هذه المواد، إلى جانب الانتشار الواسع لفكرة الصناديق السيادية بين الدول، وصندوقا الدولتان ملتزمان بمبادئ سنتياغو.

✓ حقق كل من الصندوق الجزائري والصندوق التشيلي الأهداف التي على أساسها تم إنشائهما أي التصدي للصدمات السلبية الناتجة عن التغير في أسعار المواد الأولية والتي تؤدي بدورها إلى حالة عدم الاستقرار المالي، وبالتالي يعتبران من التجارب الناجحة في ظاهرة الصناديق السيادية، ومن بين شروط انشاء صندوق سيادي مستقبلي يضاهاى الصناديق الرائدة عالميا يتوجب تحديد وتوضيح الأطر القانونية والمؤسسية للصندوق.

❖ مبررات اختيار الموضوع:

تختلف مبررات اختيارنا لهذا الموضوع من مبررات ذاتية نابعة من الرغبة الشخصية لنا، إلى جانب مبررات موضوعية أخرى، يمكن حصرها في الآتي:

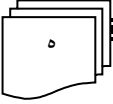
✓ الموضوع له علاقة بالإختصاص الذي ننتسب إليه، إضافة إلى اهتمامنا بالبحث في المواضيع الحديثة التي تعتبر موضوع الساعة.

✓ استنادا للأوضاع الإقتصادية الراهنة، ازداد اهتمام معظم الدول بموضوع صناديق الثروة السيادية وهذا ما دفعنا للبحث أكثر في ثنايا هذا الموضوع.

❖ أهداف الدراسة:

اختيارنا لهذا الموضوع كان لعدة أهداف نوجزها فيما يلي :

- ✓ فهم موضوع صناديق الثروة السيادية من خلال تبيان أهم الركائز التي يعتمد عليها هذا الموضوع.
- ✓ إبراز العلاقة بين هذه الصناديق مع الاستقرار المالي للدول المالكة لها و توضيح الفرق بين بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية: الاستقرار الاقتصادي ، الاستقرار المالي ،اللااستقرار المالي.
- ✓ القيام بدراسة تحليلية تقييمية لكل من صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق الاستقرار الإقتصادي والإجتماعي التشيلي خاصة وأن إقتصاد هذين البلدين يعتمد بنسبة كبيرة على المواد الأولية -النفط والنحاس- على التوالي .
- ✓ و أخيرا تزويد المكتبة بموضوع مهم و الذي يعتبر من مواضيع الساعة خاصة في ظل الظروف الإقتصادية السائدة التي تدفع فضول الطالب الجزائري للبحث أكثر في هذا الموضوع .



❖ أهمية الدراسة:

والتي تستمد من الإهتمام الكبير بهذه الظاهرة التي تعتبر من المواضيع التي تحتل الصدارة في الاقتصاد العالمي ككل ، فقد كان ينظر لها كصناديق لها انتشار جغرافي لا بأس به في دول العالم ، و لكن سرعانما اكتسحت العديد من الدول، حتى أصبحت اليوم الأداة الفعالة للتحكم في بعض المؤشرات الإقتصادية الكلية إن صح التعبير، وفي ظل التحولات الإقتصادية التي شهدتها العالم من الضروري جدا إبراز أهمية هذه الصناديق و الدور الذي تلعبه على الصعيد الإقتصادي ، كما ارتأينا أيضا تسليط الضوء على صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي للتشيلي و إعطاء دراسة تقييمية لكل منهما.

❖ حدود الدراسة :

يمكن حصر حدود دراستنا في حدود موضوعية، زمنية ومكانية والتي تتمثل في الآتي:

وتتمثل **الحدود الموضوعية** لهذه الدراسة في : صناديق الثروة السيادية ، الإستقرار المالي ،صندوق ضبط الموارد ، صندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي، وفيما يتعلق **بالحدود الزمانية** فتتمثل في الفترة الممتدة بين 2000-2017 ، خاصة وأن هذه الفترة شهدت عدة أحداث اقتصادية هامة ، أما **الحدود المكانية** فدراستنا هذه كانت على دولتي الجزائر والتشيلي، من خلال صندوقها السياديين : صندوق ضبط الموارد، وصندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي على التوالي.

❖ وسائل جمع المعلومات و البيانات:

لإعداد هذا البحث سنركز على مجموعة من الوسائل لجمع المعلومات و البيانات وهي كالاتي:

• الوسائل النظرية: من بينها:

✓ المسح المكتبي للوقوف على أهم المراجع التي تناولت هذا الموضوع خاصة في الجانب النظري منه.

✓ البحوث و الدراسات السابقة.

✓ الإستعانة أيضا بالبحث عبر شبكة الإنترنت للوقوف على أهم المستجدات فيما يخص الموضوع.

• الوسائل العملية:

وتستمد الدراسة بياناتها و معطياتها الإحصائية من معهد صناديق الثروة السيادية، إضافة إلى البنك المركزي ووزارة المالية للبلدين "الجزائر و التشيلي"، المديرية العامة للسياسات التقديرية، موقع صندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي التشيلي على الشبكة العنكبوتية.

❖ المنهج المتبع في الدراسة:

ولدراسة هذا الموضوع استخدمنا منهجين هما: المنهج الوصفي للإحاطة بالجوانب النظرية للدراسة كون أن هذا المنهج تحديدا مخصص للدراسات النظرية، إلى جانب المنهج التطبيقي التحليلي بهدف تحليل بعض المعطيات الكمية عن طريق الإستعانة ببعض الجداول و الإحصائيات، وكذا بعض الأشكال البيانية المختلفة وتحليلها بطريقة اقتصادية علمية حتى يسهل فهم الموضوع أكثر.

❖ صعوبات الدراسة :

أثناء قيامنا بماته الدراسة واجهتنا بعض الصعوبات نذكر منها :

- ✓ اختلاف المعلومات الإحصائية في المواقع الرسمية مثل موقع وزارة المالية وموقع البنك المركزي بالنسبة للجزائر.
- ✓ نقص المراجع الأكاديمية بالنسبة لدولة التشيلي التي تناولت موضوع صندوق الإستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- ✓ معظم المراجع المتعلقة بدولة التشيلي باللغة الاسبانية.

❖ تقسيمات البحث :

قسمنا هذا البحث إلى فصلين، يتناول **الفصل الأول** أدبيات الدراسة وهو مقسم إلى مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول إلى ثلاث مطالب، في المطلب الأول تناولنا موضوع الصناديق السيادية وفي المطلب الثاني تطرقنا لموضوع الاستقرار المالي ، أما المطلب الثالث فذكرنا فيه بعض تجارب الدول الأخرى مع إنشاء الصناديق السيادية بهدف الإستقرار المالي ، أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية ، فخصصنا المطلب الأول للدراسات السابقة للصناديق السيادية و المطلب الثاني خصصناه للدراسات السابقة المتعلقة بالإستقرار المالي في حين كان المطلب الثالث مخصص للدراسات السابقة التي تربط بين الصناديق السيادية والإستقرار المالي .

أما **الفصل الثاني** فكان مخصص للدراسة التطبيقية للبحث حيث قسمناه إلى مبحثين ، تطرقنا في المبحث الأول إلى صندوق ضبط الموارد في مطلبه الأول، وصندوق الإستقرار الإقتصادي والاجتماعي في المطلب الثاني ، وخصصنا المطلب الثالث لمدى التزام الصندوقين بمبادئ سانتياغو، أما المبحث الثاني فخصصناه لمدى مساهمة الصندوقين في الإستقرار المالي للبلدين ، فتطرقنا في المطلب الأول إلى مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في الإستقرار المالي للجزائر ، أما المطلب الثاني فتطرقنا لمدى مساهمة صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الاستقرار المالي للتشيلي، وخصصنا المطلب الثالث لنموذج مقترح لصندوق سيادي جزائري مستقبلي .

ولتوضيح معالم هذه الدراسة استخدمنا مجموعة من الأدوات، بالنسبة لمجتمع الدراسة فقد أسقطناها على كل من FRR الجزائري و ESSF التشيلي، وفيما يخص المتغيرات فقد اخترنا عدة متغيرات متعلقة بالاستقرار المالي و بمجتمع الدراسة أيضا، من بينها أسعار النفط ، الناتج المحلي الإجمالي، رصيد الميزانية، الإيرادات النفطية..

الفصل الأول

الخلفية النظرية لصناديق الثروة السيادية والإستقرار
المالي وتوجهاتها العالمية

تمهيد

إن نشأة هذه المحافظات الإستثمارية تحت تسمية صناديق الثروة السيادية ليس بالأمر الجديد، حيث تدل الأحداث الإقتصادية على أن هذه الصناديق عرفت تطوراً كبيراً في العشر سنوات الأخيرة خاصة بالنسبة للدول الغنية بالموارد الطبيعية.

وهذا ما دفع بالدول النامية إلى تبني ظاهرة صناديق الثروة السيادية كنهج استثماري للموارد الحكومية كون أن هذه الصناديق صممت أساساً لإدارة تلك الموارد، وكذلك كون الإستقرار المالي لهاته الدول يعتمد على الإيرادات المتأتية من الثروات الطبيعية لها، لذلك اتجهت الدول النامية لهاته الصناديق لتلجأ إليها في إعادة استقرارها المالي في حال تعرضه لخلل أو أزمة مالية.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول التطرق للإطار النظري لكل من الصناديق السيادية والإستقرار المالي مع عرض لتجارب بعض الدول في الصناديق الثروة السيادية، إضافة إلى الدراسات التي سبق وأن تناولت هذا الموضوع.

➤ **المبحث الأول : نظرة عامة حول صناديق الثروة السيادية و الاستقرار المالي و أهم التجارب الدولية**

➤ **المبحث الثاني : الدراسات السابقة**

المبحث الأول : نظرة عامة حول صناديق الثروة السيادية و الإستقرار المالي و أهم التجارب الدولية

أنشأت العديد من الدول النامية صناديق للثروة السيادية وذلك لتزايد حاجتها لتوظيف فوائضها المالية من جهة، و استغلال تلك الفوائض لتحقيق الإستقرار المالي لها من جهة أخرى.

المطلب الأول :الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

ومن خلال هذا المطلب سنحاول تسليط الضوء على الإطار العام لصناديق الثروة السيادية من خلال التطرق إلى نشأتها و مفهومها، و ما تمخض عنها من أصناف و معرفة الأهداف التي تسعى إليها مع التطرق للمبادئ الأساسية التي تركز عليها.

1- نشأة صناديق الثروة السيادية :

تعود نشأة صناديق الثروة السيادية لأول مرة في نقابات الضرائب التجارية في شبه الجزيرة الإيطالية في القرن 14 أين كانت وظيفتها تسديد الدين العام في تلك المدن، في حين أستخدم هذا المصطلح من قبل الإقتصادي روبرت والبول* **Robert Welpol** في وقت مبكر 1716م و بشكل فعال في 1720م ثم استخدم الصندوق السيادي في بريطانيا العظمى في القرن 18 للحد من الديون الوطنية حيث كان هذا الصندوق يتلقى الفائض من الميزانية الوطنية كل عام¹.

و في حقيقة الأمر أن مصطلح صناديق الثروة السيادية لم يتداول بهذه التسمية إلا بعد 2005 من خلال ما أطلقه محلل الأسواق المالية أندرو روزانوف **Andrew Rozanov** في مقاله الشهير بعنوان "من الذي يمسك بثروة الأمم"، حيث سبقت هذه الحافظات الإستثمارية بالعديد من التسميات على رأسها "البترودولار"*** الذي ظهر مع ظهور الصدمة الأولى لأسعار النفط (1973-1974)، إلى جانب تداول مصطلحات عدة كصناديق النفط، صناديق ادخار كذلك صناديق الأجيال، صناديق المستقبل...الخ².

ومع تطور الأوضاع الإقتصادية عرفت صناديق الثروة السيادية انتشار واسع في العديد من المناطق الجغرافية، فأنشأ أول صندوق سيادي في الكويت عام 1953 تحت تسمية هيئة الإستثمار الكويتية ثم تلتها كل من سنغافورة و الإمارات عامي 1974 و 1976 على التوالي، حيث وصل عدد الصناديق على مستوى العالم إلى

¹ ألهام محمد واثق و سعد سليمان المعيني، متطلبات الشفافية و الإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سانتياغو، كلية الادارة الاقتصادية ، جامعة بغداد، العراق، 2014، ص:6.

² سليمان زواري فرحات، "دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة حالة الجزائر و الرويخ)"، (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012)، ص:07.

* يعرف أيضا بايرل أوفورد **Earl orford** (26 أوت 1676-18 مارس 1745) سياسي بريطاني تولى رئاسة الوزارة في بريطانيا من 1721/04/04 الى غاية 1742/02/11 وقد حكم أكثر من 20 عام كسيد الخزانة الأول أي رئيس الوزراء.

** ويعني استثمار الفوائض المحققة من النفط في الدول الغربية و الولايات المتحدة الأمريكية.

21 صندوق سنة 1999¹، و بلغت سنة 2015 خمسة و سبعون صندوق²، أما سنة 2017 فقد وصل عددها إلى حوالي 77 صندوق³، والجدول الموالي يوضح لنا أهم الصناديق السيادية في العالم .

الجدول رقم (01-01): أهم الصناديق السيادية وتقييم حجم أصولها (نوفمبر 2017)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

الترتيب	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول
01	صندوق التقاعد الحكومي (NIBM)	النرويج	922.1
02	شركة الصين للاستثمار (CIC)	الصين	813.8
03	جهاز أبوظبي للاستثمار (ADIA)	الإمارات	792
04	الأصول الأجنبية لمؤسسة العربي السعودي	السعودية	576.3
05	الهيئة العامة للاستثمار (KIA)	الكويت	592
06	شركة سيف للاستثمار (SAFE)	الصين	474
07	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد يونغ كونغ (HKMA)	الصين	456.6
08	شركة حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة	350
09	هيئة قطر للاستثمار (QIA)	قطر	335
10	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	الصين	295
11	مؤسسة دبي للاستثمار	الإمارات	200.5
12	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية	183
13	تماسك القابضة لسنغافورة	سنغافورة	108

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على:

—معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع www.swfinstituts.org تاريخ الاطلاع: 2017/11/12 الساعة 22:15

من خلال معطيات الجدول أعلاه نلاحظ أن صندوق التقاعد النرويجي يحتل الصدارة في لائحة الصناديق السيادية العالمية بأصول تقدر بـ 922.1 مليار دولار، ثم تليها شركة الصين للاستثمار بقيمة 813.8 مليار دولار أما المرتبة الثالثة فكانت لجهاز أبوظبي للاستثمار بأصول تقدر بـ 792 مليار دولار، أما هيئة قطر للاستثمار فقد أحتلت المرتبة التاسعة بحجم أصول 335 مليار دولار، ومؤسسة دبي للاستثمار فقد كانت في المرتبة الحادية عشرة بأصول تقدر بـ 200.5 مليار دولار.

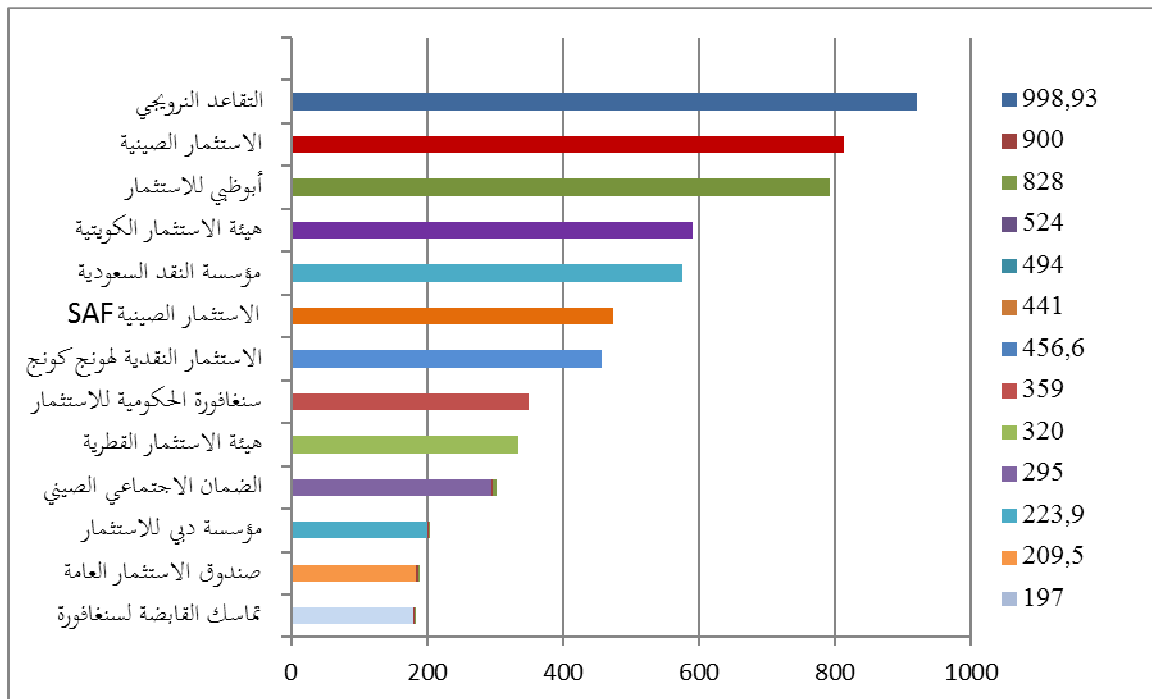
¹ منال نبيل عيون، "دور الصناديق السيادية في تعزيز الاستثمار—دراسة استكشافية في سوق الأوراق المالية—"، (مذكرة ماجستير في العلوم المالية و المصرفية، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2012-2013)، ص: 11.

² أحمد نصير و يونس زين، مداخلة بعنوان: صناديق الثروة السيادية كخيار إستراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار أسعار النفط، مقدمة بالملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الاقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انخيار أسعار المحروقات، المنعقد يومي 29-30/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أكلي محمد، البويرة، الجزائر، ص: 2.

³ مناف قومان، مقالات حول: رؤية استراتيجية حول استثمارات صناديق الثروة السيادية العربية، على الرابط www.noopost.org/content/19018 تاريخ الاطلاع: 2017/11/12، على الساعة 21:50، ص: 1.

واستناداً إلى آخر تقرير الذي نشر من طرف معهد الصناديق السيادية حول حركة هذه الصناديق تفيد بأن الصندوق النرويجي احتل المرتبة الأولى بأصول قيمتها 998.93 مليار دولار في الوقت الذي تربعت فيه شركة الإستثمار الصينية في المرتبة الثانية بأصول تقدر بـ 900 مليار دولار بعدما كانت تحتل المرتبة الثالثة عالمياً السنة السابقة، ثم تلاها صندوق الإستثمار التابع لحكومة أبوظبي بأصول تقدر بـ 828 مليار دولار، وبقاء هيئة الإستثمار القطرية في المرتبة التاسعة مع ارتفاع طفيف في حجم أصولها الذي قدر بـ 359 مليار دولار، أما المرتبة الأخيرة فكانت لصندوق تماسك القابضة لسنغافورة بأصول تقدر بـ 197 مليار دولار، والشكل التالي يوضح لنا تسلسل الصناديق السيادية لسنة 2018 على حسب حجم أصولها.

الشكل رقم (01-01): ترتيب الصناديق السيادية خلال سنة 2018



المصدر: من إعداد الطالبان استناداً على :

- معهد صناديق الثروة السيادية على الموقع www.swfinstituts.org تاريخ الاطلاع: 2018/02/07 الساعة 15:22.

2- مفاهيم عامة حول صناديق الثروة السيادية:

لقد تعددت صيغ تعاريف صناديق الثروة السيادية في العديد من المواضع و لعل أهمها :

✓ **التعريف الأول :** جاء تعريف صندوق النقد الدولي (FMI) على أنها " عبارة عن صناديق استثمار تستخدم لغرض خاص تملكها الدولة، كما تقوم بالإحتفاظ بالأصول و تتولى توظيفها و إدارتها لتحقيق أهداف ذات غرض مالي تستخدم في هذا استراتيجيات استثمارية تحتوي على استثمار في أصول مالية أجنبية و تتميز هذه الصناديق باختلاف هياكلها كلها المعدة للجوانب المؤسسية و القانونية و سياسية للدولة".¹

¹ محمد عماد عبد العزيز، إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، المجلد 1، لعدد 37، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة تكريت، العراق، 2017، ص: 147.

✓ **التعريف الثاني:** كما عرفت منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية (OCDE) "صناديق الثروة السيادية

هي وسائط استثمارية مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، و تضيف وزارة الخارجية الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الإحتياطيات الرسمية للسلطة النقدية"¹

✓ **التعريف الثالث:** أما معهد صناديق الثروة السيادية فقد كانت صياغته كالاتي " الصندوق السيادي عبارة

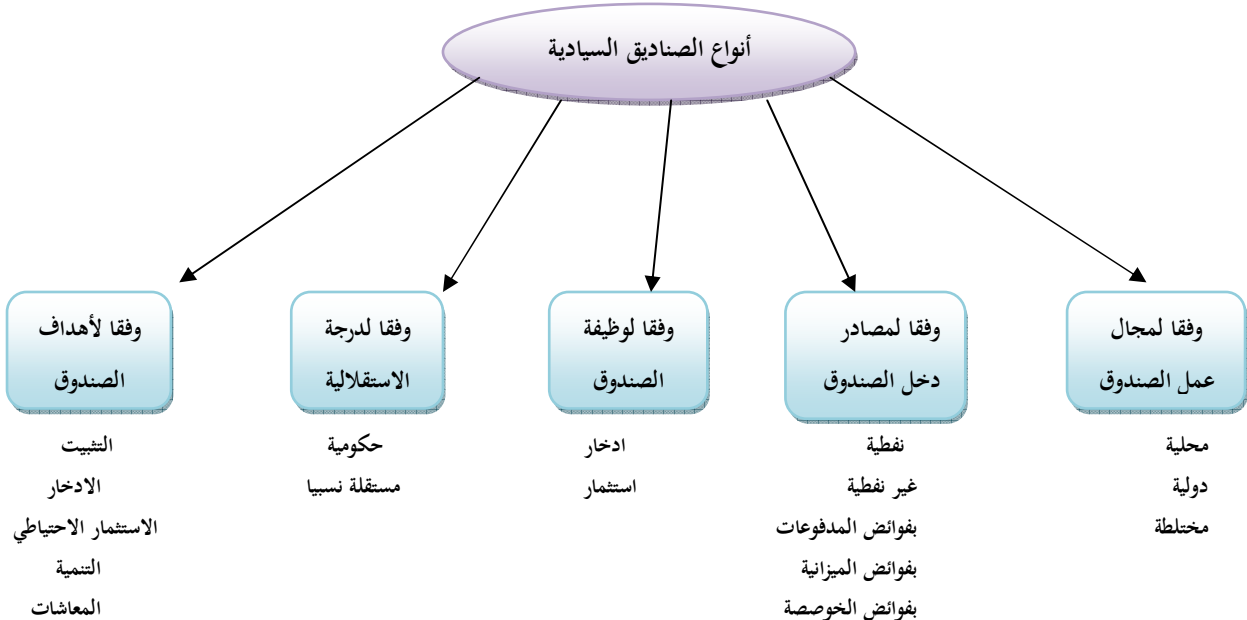
عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم و السندات و غيرها من الأدوات المالية علما أن موارد الصندوق تتشكل من فائض موازين المدفوعات أو فائض الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية"².

و من خلال جل هذه التعاريف نستطيع القول أن صناديق الثروة السيادية ما هي إلا عبارة عن أوعية للفوائض المالية التي تحققها الدول و الناتجة عن موازين مدفوعاتها أو من ميزانيتها العامة حيث تعود ملكية هذه الصناديق للدولة المعنية بها، و باختلاف مصادر تمويلها إلا أنها تعتبر أداة استثمارية متعددة المجالات سواء كان استثمار داخلي (محلي) أو خارجي (أجنبي).

3-أنواع صناديق الثروة السيادية:

تتنوع الصناديق الثروة السيادية استنادا لعدة معايير، وهذا ناتج عن تنوع مصادر دخلها و الوظائف التي تؤديها هذه الصناديق من جهة، والأهداف التي تسعى لتحقيقها و الجهات القائمة على هذه الصناديق من جهة أخرى كما يتولد عن هذه التقسيمات أنواع متعددة ، و المخطط التالي يبرز ذلك بوضوح:

الشكل رقم (01-02): أنواع صناديق الثروة السيادية



المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

-نبيل بولفيح، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، (أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011)، ص: 105.

¹ ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009، ص: 256 .

² محمد عماد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص: 148.

3-1-وفقا لمجال عمل الصندوق: حيث تنقسم صناديق الثروة السيادية وفق هذا المجال إلى صناديق محلية و

أخرى دولية:¹

✓ **صناديق سيادية محلية:** يتركز نشاطها داخل البلد ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات و الفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، و تعود هذه الصناديق بفوائد كبيرة لاقتصادها الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية و نمو الناتج المحلي الإجمالي (الخام).

✓ **صناديق سيادية دولية:** تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لايزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص أو لتجنب أعراض ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية "المرض الهولندي"^{*}، من خلال أدوات و آجال محددة مسبقا .

✓ **صناديق سيادية مختلطة:** تقوم بأنشطة استثمارية و ادخارية داخل و خارج الوطن في نفس الوقت.²

3-2-وفقا لمصادر دخل الصندوق: طبقا لهذا المعيار نجد صناديق ممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (النفطية)، وأخرى ممولة بفوائض المدفوعات الجارية، بفوائض الميزانية و كذلك الممولة بعوائد الخوصصة.³

✓ **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية(النفطية):** بحيث يكون النفط هو المورد الأساسي لهذه الصناديق، فوجدت الدول المصدرة للنفط أن مثل هذه الصناديق هي الحل الأنسب للمحافظة على نصيب الأجيال القادمة من هذه الثروات.

✓ **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** هذا النوع من الصناديق كان نتيجة الفوائض المالية التي حققتها الدول غير نفطية بفضل ازدياد حدة تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية، و هذا ما جعلها تقوم بتحويل جزء من تلك الفوائض إلى صناديق سيادية.

✓ **صناديق الممولة بعوائد الخوصصة:** حيث انبثق هذا الصنف من الصناديق نتيجة قيام الكثير من الدول بعملية خوصصة القطاع العام، مما أدى بها إلى تحقيق فوائض مالية ضخمة ارتأت إلى تحويل جزء أو كل تلك العوائد إلى صناديق سيادية.

✓ **الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** و تتمثل مواردها من الفائض في الموازنة العامة للدولة الذي تحققه هذه الأخيرة، مما يدفعها لاستثمار تلك الفوائض في الأصول المالية بهدف تحقيق عوائد.

¹ عباس فرحات و وسيلة سعود، حوكمة الصناديق السيادية-دراسة تجربة كل من النرويج و الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادية، العدد 04، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ديسمبر 2015، ص: 14.

^{*} ويعني العلة التي أصابت الشعب الهولندي (1900-1950) نتيجة اكتشاف النفط والغاز في بحر الشمال، مما دفع بالشعب الهولندي بالإعتماد كلياً على هذه الثروات وبمجرد استنزافها أدى ذلك إلى انتشار البطالة ووقوع الأزمة، حيث تسمى كذلك بظاهرة الاعتماد على العوامل الرعية.

² نبيل بوفليح، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، (أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011)، ص: 105.

³ عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان: **الصناديق السيادية والأزمة الراهنة**، مقدمة بالمؤتمر الدولي حول: **الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي الاسلامي**، المنعقد يومي 13-14 مارس، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009، ص ص : 1، 2.

3-3-وفقا لوظيفة الصندوق: ونجد وفقا لهذا المعيار نوعين من الصناديق متمثلة في:¹

✓ **صناديق ادخارية:** و يطلق عليها أيضا صناديق الميراث أو الأجيال و يهدف هذا الصندوق إلى ضمان حق الأجيال القادمة من الثروة و التي قد يكون مصدرها نسبة ثابتة من عوائد النفط (مثل صندوق ألاسكا)*، أو نسبة من إجمالي العوائد الحكومية (كصندوق الأجيال الكويتي)، و قد يكون أيضا موارده عبارة عن صافي العوائد الحكومية أو فائض الموازنة (كصندوق الترويج) أو أن يكون موارده عبارة عن عوائد النفط التي تتعدى توقعات الميزانية (صندوق ضبط الموارد الجزائري).

✓ **صناديق استثمارية:** تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية مهما كانت أداة الإستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية، الذهب، العملات الأجنبية و غيرها.

3-4-وفقا لدرجة الاستقلالية: طبقا لهذا المعيار تنحصر الصناديق السيادية في نوعين هما:²

✓ **صناديق سيادية حكومية:** هي صناديق تابعة للحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة، على غرار صندوق ضبط الموارد الجزائري.

✓ **صناديق سيادية مستقلة نسبيا:** وهي صناديق سيادية تتمتع بالاستقلالية نسبية عن الحكومة، إذ تديرها الحكومة بالإضافة إلى البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومساءلة السلطة التشريعية والرأي العام، على غرار صندوق النفط النرويجي.

3-5-وفقا لأهداف الصندوق: حيث تصنف الصناديق السيادية إلى أربعة أنواع وهي كالآتي:³

✓ **صناديق التثبيت:** ويكمن الهدف الرئيسي في حماية الميزانية العامة للدولة والاقتصاد الوطني من تقلبات أسعار سلعة /سلع إستراتيجية معينة.

✓ **صناديق الادخار:** يتم تكوينها لإفادة الأجيال القادمة، أي تحويل جزء من إيرادات الأصول غير المتجددة إلى محفظة من الأصول المتنوعة لتجنب المشكلات التي تنجم عن ما يعرف بالمرض الهولندي، ويمثل هذا النوع مع صناديق التثبيت، وفقا لبعض الدراسات، حوالي ثلثي عدد الصناديق السيادية.

✓ **شركات الاستثمار الاحتياطي:** والتي تتشكل أصولها من أصول احتياطية وتهدف لزيادة العائد على الاحتياطيات.

✓ **صناديق التنمية:** تساعد في تمويل المشروعات الاقتصادية والاجتماعية، وترويج السياسات الصناعية التي قد تزيد من النمو الممكن تحقيقه.

¹ نيل بوفليخ، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، بحوث اقتصادية عربية، العددان 48/49 خريف 2009 شتاء 2010، بيروت ، لبنان ص:100.

*صندوق ألاسكا الدائم APE وهو الصندوق السيادي للولايات المتحدة، تديره شركة شبه مستقلة التي أنشأها ألاسكا في عام 1976، وتمثل موارده من عائدات بعض المعادن مثل بيع النفط والغاز أو الإتاوات.

² أحمد نصير و يونس زين، مرجع سبق ذكره، ص:5.

³ عباس فرحات و وسيلة سعود، مرجع سبق ذكره، ص:15.

✓ **صناديق المعاشات الاحتياطية المحتملة:** وتساهم في تأمين توفير موارد المعاشات للمواطنين، وتتكون من

مصادر غير مساهمات الأفراد في المعاشات والالتزامات غير المحددة المحتملة في ميزانية الحكومة. وتقدر نسبة هذا النوع حوالي 20% من إجمالي عدد الصناديق السيادية.

4- أهمية صناديق الثروة السيادية:

حيث تحظى الصناديق السيادية بأهمية بالغة على الصعيد الاقتصادي نظرا للدور الهام الذي تؤديه، ويمكن إنجازها في النقاط التالية:¹

✓ قدرتها على أداء دور الاحتياطي بالنسبة للدول المالكة لها، بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة.

✓ سماحها بتنوع مصادر الناتج المحلي الإجمالي بتطوير أنشطة جديدة كما هي الحال في صناديق أبوظبي و دبي بتطويرها للسياحة و الأنشطة الأخرى.

✓ توفيرها مواد دائمة و منتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية التي مهما بلغ مخزونها تبقى قابلة للنضوب، ومن ثم فهي تقوم بدور استقراري عن طريق تقليل الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، فيسمح تكوين صندوق سيادي بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية و تعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية

✓ تعد الصناديق السيادية عاملا مساعدا في معالجة الإختلالات المالية على الصعيد العالمي، و ذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى الدول التي تعاني من عجز مالي و تحتاج إلى مثل هذه الأموال.

✓ الإسهام في تكوين المعرفة أو نقلها من خلال الاستثمار فهناك البعض من هذه الصناديق تستثمر في مجال البحث و التطوير، و كذلك الاستثمار في مجال الطاقة و الاتصالات السلكية و اللاسلكية و العلوم البيولوجية و الكيماوية كصناعة الأدوية هذا في مجال تكوين المعرفة، أما فيما يتعلق بنقلها فتعمل بعض الصناديق السيادية على نقل التكنولوجيا و الخبرات من خلال الدخول بشراكات مع شركات عالمية هذا يعني أن لها دورا مهما في إستراتيجية التنمية الاجتماعية و الاقتصادية و خلق فرص عمل مفيدة لمواجهة الأخطار التي تتعرض لها الدول.

مع إقبال معظم الدول إلى تبني ظاهرة صناديق الثروة السيادية، أصبح من الضروري وضع بعض الأسس و القواعد يجب على الدول احترامها و العمل بها حفاظا على التسيير الجيد لهذه الصناديق، وعلى هذا الأساس أشاد صندوق النقد الدولي بالدور الهام الذي تلعبه هذه الصناديق في الحفاظ على استقرار النظام المالي و النقدي الدولي.

وفي عام 2008 قام هذا الأخير بالاجتماع الذي تم عقده في واشنطن لتأسيس مجموعة العمل حول صناديق الثروة السيادية و هي مجموعة تضم في عضويتها 26 دولة، حيث كلفت بوضع المبادئ التي تهدف إلى

¹ رعد محمد نجم، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية دراسة تحليلية للاطار القانوني والهيكل المؤسسي على وفق معايير سانتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية، المجلد 22، العدد 87، كلية الإقتصاد ،جامعة بغداد، العراق، 2016، ص: 216.

تحسين حوكمة الصناديق السيادية¹، وجاء ذلك في اجتماع عقد بالتشيلي في سبتمبر 2008.² حيث سميت هذه المبادئ بمبادئ سانتياغو والتي تتكون من 24 مبدأ.

حيث تمحورت هذه المبادئ حول ثلاث ركائز أساسية و هي:

* **المحور الأول:** ويضم الأهداف والإطار القانوني والسياسات الاقتصادية الكلية، يعتبر هذا المحور ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل للحوكمة* مستقر كما تسير عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تنسق مع أهداف سياسية معلنة.(من المبدأ 1 الى غاية المبدأ 5) للإطلاع على المبادئ انظر الملحق رقم :01.

* **المحور الثاني:** ويضم هيكل الحوكمة والإطار المؤسسي الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة، مما يؤدي إلى الاستقلالية في إدارة صندوق الثروة السيادي بما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وبدون تدخل سياسي، وتعمل سياسة الاستثمار على إظهار التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة (من المبدأ 6 إلى غاية المبدأ 17).

* **المحور الثالث:** ويتضمن إدارة المخاطر وإطار الاستثمار وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العملية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية.(من المبدأ 18 إلى غاية المبدأ 24)

5- خصائص صناديق الثروة السيادية :

حيث تتميز الصناديق السيادية بالعديد من الخصائص التي جعلها تتميز عن باقي الحافظات الاستثمارية و يمكن حصرها في النقاط التالية :

- ✓ هذه الصناديق ملك للحكومات أي أن أصولها ملك للدولة وليس القطاع الخاص كما أنها تخضع لإدارة ومراقبة الدولة من خلال هيئة مستقلة عن باقي الهيئات الحكومية مثل البنك المركزي.
- ✓ أصول هذه الصناديق عبارة عن احتياطات ناتجة عن فوائض التصدير (تصدير المواد الأولية كالبترو، تصدير المنتجات الصناعية)، أو فوائض الموازنة العامة للدولة.
- ✓ تبني الصناديق السيادية إستراتيجية استثمارية طويلة المدى ومرتفعة المخاطر، كما أنها تستثمر في أصول خارج البلد³.

✓ تختلف الصناديق السيادية عن البنك المركزي من حيث أهدافها فهي تسعى إلى الاستثمار و ليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف من جهة ، ومن جهة أخرى نوعية الأصول المستثمر فيها، فصناديق الثروة السيادية تستثمر في الأسهم في حين أن البنوك المركزية كونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف فتستثمر في السندات.

¹ محمد عماد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص:153.

² أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مداخلة بعنوان: دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سانتياغو، مقدمة بالمؤتمر الأول حول السياسات الاستثمارية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، المنعقد يومي 7-8/4/2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2015، ص:6.

* وتمثل في المعايير والإجراءات التي تجرى بموجبها إدارة المنظمات و الرقابة الفاعلة عليها كأساس للإدارة الجيدة الرشيدة ،من خلال الاستغلال الفضل للموارد الموجودة و إدارتها بكفاءة و فعالية.

³ Careline Bertin Delacour, **les Fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale**, les Echos Editions ,Groupe Eyrolles, pp:21,22.

✓ صناديق المعاشات تتميز عن صناديق الثروة السيادية في كون مواردها تأتي أساسا من اشتراكات المنتسبين لها، وهدفها تمويل معاشات التقاعد للأجيال القادمة.

✓ تأخذ المؤسسات العمومية من الناحية القانونية شكل مؤسسات وليس صناديق استثمار وظيفتها الأساسية إنتاج السلع و الخدمات على خلاف الصناديق السيادية التي وظيفتها استثمار الأصول المالية.¹

6- مخاوف و تحديات بعض الدول للصناديق السيادية:

فلم تنحصر مخاوف الدول في مجال الاستثمار في الصناديق السيادية إلى مخاوف اقتصادية فحسب بل تعدتها إلى أن تشمل مخاوف سياسية أيضا، وهذا ما تولد عنه ردود أفعال مختلفة بين الدول استنادا للأهداف التي تسعى إليها. ومن خلال الجدول التالي سنحاول إبراز ذلك بشئ من الاختصار:

الجدول (01-02): مخاوف و تحديات الدول للصناديق السيادية

مخاوف بعض الدول من الصناديق السيادية	تحديات الدول للصناديق السيادية
*المخاوف الاقتصادية: 1-الصناديق السيادية تعطي حكوماتها تأثير مباشر على الأسواق العالمية 2-يتم ضبطها من قبل دول تتبنى مبادئ محاسبية متدنية مما يجعل حكومتها تواجه مخاطر كبيرة مع الأموال الحكومية. 3-تساهم في اضطراب السوق لاسيما أن عملياتها لا يتم الكشف والإفصاح عنها حالة بحالة. *المخاوف السياسية: 1-التخوف من استخدامها لاقتناء التقنيات والخبرات الحيوية من خلال الدخول في الصناعات الإستراتيجية. 2-سعي الدول التي تدير استثمارات الصناديق السيادية إلى تحقيق أهداف سياسية وما ينتج عنها من مشاكل و اختلالات اقتصادية.	*رد فعل ألمانيا: "أول دولة كان لها رد فعل ضد هذه الصناديق" *إعلان حكومة Market Angel قانون مراقبة الاستثمار الأجنبي لصناديق الثروة السيادية و الذي يمنع الأجانب تملك الشركات المحلية إذا كانت الصفقة تمثل خطرا على مصلحة الدولة أو لحمايتها و تجاوزت 25% من أسهم الشركة. *رد فعل صندوق النقد الدولي : *إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي من خلال وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصناديق السيادية. *رد فعل الولايات المتحدة الأمريكية: *إلغاء الكونغرس الأمريكي صفقة إدارة الموانئ الستة الأمريكية من طرف شركة موانئ دبي العالمية المملوكة للإمارات العربية المتحدة.

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

-شريف شعبان مبروك، صناديق الثروة السيادية بين تحديات الغربية و الأفاق الخليجية، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات و البحوث الإستراتيجية، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص: 22-24.

-منيرة بللي و بثينة زيدي، "دور الصناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار العالمي للأسواق العالمية"، (مذكرة ماستر في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة حمة لخضر بالوادي، الجزائر، 2015-2017)، ص: 12، 13.

¹ Alain demarolle.rapporteur Henri JOHANET, rapport sur les fonds souverains, la documentation française 2008, p:4.

المطلب الثاني: الإطار النظري للاستقرار المالي

بعد الأزمات المالية التي شهدتها العالم والتي أدت إلى اضطرابات كبيرة في النظام المالي حالت دون الاستقرار المالي في هاته الدول، والتي بدورها انتقلت إلى حالة عدم استقرار اقتصادي زاد الإهتمام بقضايا الاستقرار المالي وكيفية المحافظة عليه، خاصة أن هاته الأزمات التي وقعت في بعض الدول انتقلت بالعدوى إلى أنظمة الدول الأخرى فأصبح الإهتمام متزايد بالاستقرار المالي وكذا بالمؤشرات التي تقيسه.

1-تعريف الاستقرار :

الإستقرار لغة هو الثبات والسكون، ويمكن تعريفه كذلك بأنه المحافظة على الوضع القائم بغض النظر عن كونه مثاليا أو غير مثالي بغية تهيئة الظروف المناسبة لتحسن ذلك الوضع . وكذلك يعني الاستقرار التمهيد من أجل استعادة التوازن.¹

2-ضرورة التفرقة بين الإستقرار المالي والإستقرار الاقتصادي :

قبل التطرق لمفهوم الإستقرار المالي لابد من تبيان الفرق بينه وبين الإستقرار الاقتصادي وسنحاول ذكر بعض الفروقات في الجدول الموالي :

الجدول رقم (01-03): الفرق بين الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي

الاستقرار المالي	الاستقرار الاقتصادي
- يشمل استقرار القطاع المالي .	- يشمل استقرار القطاع المالي إضافة إلى القطاع الفلاحي والقطاع التجاري وقطاع الخدمات والقطاع الصناعي .
- يخص الاقتصاد المالي	- يخص الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي .
- يعنى بالتشغيل الرشيد للموارد المالية .	- يعنى بالتشغيل الرشيد للموارد المالية والمادية والبشرية .
- يتحقق الإستقرار المالي بـ :	- يتحقق الإستقرار الاقتصادي بـ :
- الإستقرار في المستوى العام للأسعار.	- إضافة إلى العناصر التي يتحقق بها الإستقرار المالي :
- استقرار أسعار الصرف .	- تحقيق التشغيل الكامل .
- استقرار الأسواق المالية .	- توازن ميزان المدفوعات .
- معدلات فائدة ملائمة تخدم السياسة المالية والنقدية للدولة .	- تحقيق معدلات نمو موجبة للنتائج المحلي الإجمالي .

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا الى :

*مها مزهر محسن ،اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة (2009-2013) ،مجلة العلوم الاقتصادية

والإدارية ،المجلد 22،العدد 92، كلية الادارة والاقتصاد ،الجامعة المستنصرية،العراق،2016، ص :362.

*عبد الله الصعدي، ورقة بعنوان : دور السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية في تحقيق منظومة الاستقرار الاقتصادي ،مركز اجاث فقه

المعاملات الإسلامية ، ص ص :02،03على الرابط : <https://kantakji.com/economics-policy> تاريخ الإطلاع : 2018/05/14 على الساعة :11:42.

*عبدالله الحربي ، مقال بعنوان : السوق المالية والاقتصاد الحقيقي.. هل من علاقة بينهما؟، منشور على موقع جريدة اليوم السعودية ، بتاريخ : 2010/11/06 ،

على الساعة:03:00، على الرابط : <http://www.alyaum.com/articles/792762> ،تاريخ الإطلاع : 2018/05/14 ،على الساعة:11:26.

¹ دعاء محمد الزامل، دور الإنفاق الحكومي في تحقيق الإستقرار الاقتصادي في العراق للمدة(2003-2012) ،مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 1، كلية

الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية،العراق،2014، ص:192.

3-نشأة تاريخية للإستقرار المالي :

وفقاً للدراسات التي تناولت الإستقرار المالي والقضايا المتعلقة به فإنه أصبح الإهتمام بالأسئلة المتعلقة بكيفية الحفاظ على الإستقرار المالي واضحاً وخاصةً في العقود الأخيرة والتي نالت إهتمام الأكاديميين وصانعي السياسات في كل أنحاء العالم، والسبب وراء تزايد القلق بشأن قضايا الإستقرار المالي Financial Stability Issue مصدرها العواقب الوخيمة الناجمة عن الأزمات المالية التي حصلت مؤخراً في شرق آسيا في أواخر عام 1990، والأزمة المالية العالمية في 2007/ 2008* وأخيراً الأزمة المالية في منطقة اليورو والمتعلقة بالديون السيادية. كما يجد المتتبع للتاريخ الأكاديمي أن هناك مدرستان معروفتان في الأدبيات المالية تناولت مفهوم الإستقرار المالي، حيث يفضل ممثلوا المدرسة الأولى تناول مفهوم عدم الإستقرار المالي في حين يفضل ممثلوا المدرسة الثانية تناول مفهوم الإستقرار المالي، حيث تجد المدرسة الأولى أن عدم الإستقرار المالي يكون مرتبطاً بالادخار والاستثمار، وهو يمثل الانحرافات التي تحدث عن خطة الادخار بسبب عدم الكفاءة في أداء الإدارة المالية لتوظيف النظام المالي أو بسبب حالات عدم استقرار النظام في مواجهة الصدمات المحتملة، في حين تجد المدرسة الثانية أن مفهوم الإستقرار المالي يمثل قدرة النظام المالي في تحقيق الإستقرار المالي من خلال تجنب الاختلالات في النظام بحيث يكون النظام المالي قادراً على مقاومة الصدمات بدون أن تكون هناك آثار تراكمية من شأنها أن تحول دون تخصيص المدخرات للفرص الاستثمارية وعمليات الدفع والتسوية في الاقتصاد.¹

4-مفاهيم عامة حول الإستقرار المالي :

قبل التطرق لمفهوم الإستقرار المالي نتطرق لتعريف لحالة عدم الإستقرار المالي والتي تعرف كالتالي : عدم الإستقرار المالي يشير إلى الأوضاع في الأسواق المالية التي تضرر أو تهدد بإلحاق الضرر بأداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي، عدم الإستقرار هذا يضر عمل الاقتصاد بطرق مختلفة .يمكن أن نال من الوضع المالي للوحدات غير المالية مثل الأسر والشركات والحكومات لدرجة أن تدفق التمويل لهم يصبح مقيداً، ويمكنه أيضاً وبصورة خاصة عرقلة عمليات المؤسسات المالية والأسواق بحيث تكون أقل قدرة على مواصلة تمويل بقية قطاعات الاقتصاد.²

✓ **التعريف الأول :** تتمثل أركان الإستقرار المالي في استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار سعر صرف الدينار، وتوفير هيكل أسعار فائدة ملائم ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية وتطورات أسواق المال العالمية، ويستخدم البنك المركزي مجموعة من الأدوات التي تمكنه من تحقيق هذا الإستقرار ومنها تنظيم حجم السيولة المحلية في الإقتصاد الوطني بما يتناسب وتمويل النشاط الإقتصادي الحقيقي، وتحقيق التناغم والإنسجام

*وتعرف بأزمة الرهن العقاري و هي أزمة مالية خطيرة ظهرت على السطح فجأة عام 2007 والتي فجرها في البداية تخافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وبدأت الأزمة تكبر ككرة الثلج لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة ثم البنوك والأسواق المالية العالمية لتشكل تهديداً للاقتصاد المالي العالمي.

¹ هوزان تحسين توفيق، قياس الإستقرار لعينة من المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2006 إلى 2010 ، مجلة جامعة زاخو، المجلد 3 ، العدد 2 ، 2015، جامعة زاخو ، إقليم كردستان، العراق، ص ص : 539 ، 540 .

²Garry J. Schinasi, Defining Financial Stability, IFM working paper, wp04/187, October 1, 2004, p 13.

بين السياسة النقدية والسياسات المالية والاقتصادية العامة، لذلك تدور مفاهيم الإستقرار المالي حول تحقيق

الإستقرار في كل عناصر القطاع المالي المتمثلة بالبنية التحتية* والمؤسسات والأسواق بصورة متوازنة.¹

✓ **التعريف الثاني:** يصف مصطلح الاستقرار المالي على نطاق واسع حالة مستقرة في النظام المالي بحيث

تؤدي وظائفها الاقتصادية الرئيسية بكفاءة، مثل تخصيص الموارد وتوزيعها فضلاً عن تسوية المدفوعات،

ومقدرته على القيام بذلك حتى في حالة الصدمات، الإجهاد، وفترات التغيير الهيكلي العميق.²

✓ **التعريف الثالث:** يعرف الإستقرار المالي بأنه الوضع الذي يكون فيه النظام المالي قادراً على التصدي

للإضطرابات المختلفة في الإقتصاد بحيث يكون هذا القطاع قادراً على القيام بعمليات الوساطة وتسوية

المدفوعات وإعادة توزيع النمط بأسلوب سليم والإستقرار المالي يكون نتيجة لسلامة النظام المالي.³

من التعاريف السابقة يمكن إعطاء مفهوم شامل للإستقرار المالي كالتالي : هو تحقيق الإستقرار في كل

مكونات القطاع المالي من مؤسسات مالية، أسواق نقدية ومالية واستقرار البنية التحتية، إضافة إلى قوة وصلابة

النظام المالي وقدرته على التصدي للأزمات المالية .

5-أهمية الإستقرار المالي :

يمكن إدراك أهمية الإستقرار المالي من خلال النظر في الآثار العالمية التي أفرزتها الأزمة المالية على القطاع المالي

و الإقتصادي ككل :

✓ إن عدم الإستقرار المالي انعكس سلباً على النمو الإقتصادي الأمر الذي أدى إلى حدوث انكماش في

الإقتصاد وبالتالي فإن ذلك يرفع من معدلات البطالة .

✓ إن غياب الاستقرار المالي أثر في النمو الاقتصادي، ففي مراجعة لصندوق النقد الدولي التي أصدرها في أبريل

2007، ذكر انه كلما زادت حدة الأزمات المالية وطالت فترة بقائها كلما قلت معدلات النمو الإقتصادي

✓ تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا و أوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة الأمر الذي أدى

إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم

الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة الأزمة.⁴

*نقصد بالبنية التحتية للقطاع المالي الأطر التنظيمية والقانونية ونظم الدفع والمحاسبة..

¹مها مزهر محسن ،اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة 2009-2013 ،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ،المجلد

22، العدد 92، كلية الادارة والاقتصاد ،الجامعة المستنصرية،العراق،2016، ص :362.

²Garry J. Schinasi، op.cit،p 14 .

³ أسماء يحيوي، "دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي"، (مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-

2015)، ص:47.

⁴مشتاق محمد السبعوي وآخرون، الإستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية

للازمة المالية)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد2، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة كركوك، العراق، 2012، ص:70

- ✓ نتائج الاضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة ؛ الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وممتدة لسنوات بعد حدوثها، وما الأزمة الآسيوية أو أزمة مصارف اليابان في نهاية الثمانينيات ومطلع التسعينيات، ثم الأزمة المالية التي أصابت تركيا عامي (2001-2002)*، ثم أزمة الرهن العقاري، إلا أمثلة كثيرة ممتدة عبر تاريخ طويل¹.
- ✓ أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم حوالي (25 بنك) لأكثر من (300) مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007 الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين .
- ✓ أطلقت العديد من الشركات الأوروبية إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها، وإتباع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل صناعة السيارات والصناعات الدوائية وصناعة البناء، أما في الصين والهند فعلى الرغم من وجود تفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الأسواق الصينية والهندية بأن يكون تأثير الأزمة عليها ضئيلاً، إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثير الصين بهذه الأزمة بشكل واضح، وذلك لأن الصين تصدر حوالي (21%) من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية .
- ✓ تأثر الإقتصاد الهندي بالأزمة المالية والتي أدت إلى تباطؤ نمو الإقتصاد العالمي، الأمر الذي أحدث انخفاض حاد في الطلب على الصادرات الهندية في أسواقها الرئيسية، وقد أصيب قطاع المجوهرات والأحجار الكريمة بهذه الأضرار في البداية، ثم قطاع الملابس الجاهزة وقطاعات المنسوجات والجلود والصناعات اليدوية ومكونات السيارات .
- ✓ أثرت الأزمة على الإقتصاد الياباني الذي شهد تراجعاً في النمو الإقتصادي وعدم استقرار أسواق الأسهم، وما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضاً عند صفر 0% كما تراجعت مبيعات الشركات المصدرة نتيجة لانخفاض الدولار وانخفاض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته منذ خمس سنوات بمعدل 1.3 %.
- من خلال ما سبق لاحظنا الآثار السلبية التي أحدثتها عدم الاستقرار المالي في اقتصاديات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والذي تم مشاهدته بعد الأزمة المالية وبوضوح، الأمر الذي يبرز لنا أهمية الاستقرار المالي والآثار الناجمة عن فقدانه.²

*دعا عدم الاستقرار المالي والسياسي في تركيا الحكومة إلى اتخاذ موقف إيجابي لتهدئة المخاوف من الانخيار الإقتصاد التام. ومع ذلك، في 19 فبراير 2001، خرج رئيس الوزراء أجايويد من اجتماع مع الرئيس سيزر قائلاً: "هذه أزمة خطيرة". وقد أدى اختياره غير الموفق للكلمات، نتيجة للنقاش المحتدم في الاجتماع، إلى جعل الوضع أسوأ. حيث خفضت الأسهم ووصلت أسعار الفائدة إلى 3000%. وتم تغيير كميات كبيرة من الليرة إلى الدولار أو اليورو، مما تسبب في خسارة البنك المركزي التركي لمبلغ 5 مليار دولار من احتياطياته. وقد رأى العديدون أن بيان أجايويد، وسط هذه الأوضاع غير المستقرة والتي لا تبشر بالخير، هو اعتراف بفشل الحكومة. وأدى الانخيار إلى المزيد من الاضطراب الاقتصادي. وفي الأشهر الثمانية الأولى لعام 2001، فقدت 14875 وظيفة وارتفع الدولار إلى 1500000 ليرة وارتفعت نسبة عدم المساواة في الدخل زيادة عن مستواها المرتفع أصلاً

¹ أنظر، أحمد مهدي بلواني، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل تجريبي لمناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد

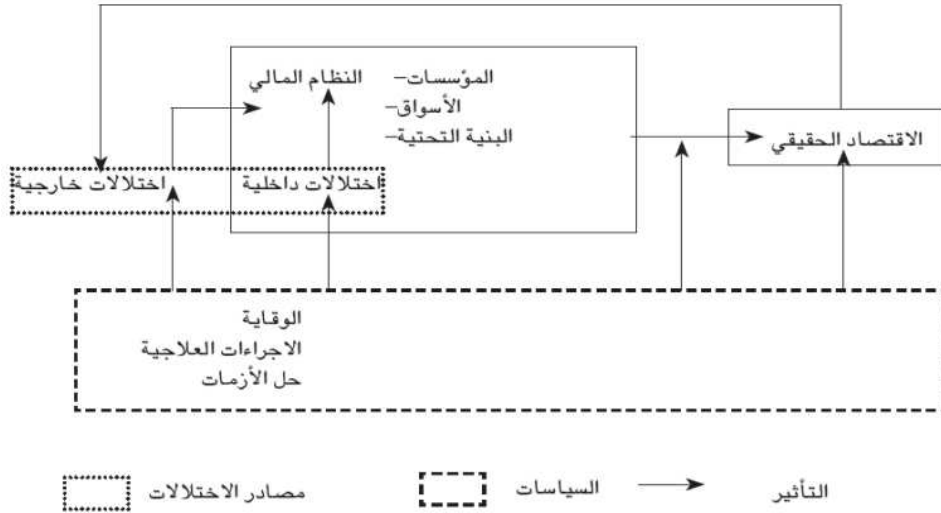
21، العدد 2، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، السعودية، 2008، ص: 75.

² مشتاق محمد السبعوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 71، 72.

6-العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي :

يمكن أن نبين أهم العوامل المؤثرة في النظام المالي من خلال الشكل التالي :

شكل رقم (01-03) :أهم العوامل المؤثرة في أداء النظام المالي



المصدر : من اعداد الطالبين استنادا الى :

مشتاق محمد السبعوي وآخرون ،الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للازمة المالية)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية ،المجلد 2، العدد2، كلية العلوم الإدارية والإقتصادية ،جامعة كركوك ،العراق ،2012، ص 69.

يتضح من خلال الشكل (01-03) أنه قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف إما داخليا من داخل النظام المالي، أو خارجيا في الاقتصاد الحقيقي على سبيل المثال تختلف الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات باختلاف طبيعة هذه المخاطر، فالسلطات المالية في المعتاد قادرة على التأثير في حجم الإختلالات الداخلية وفي احتمالات وقوعها من خلال القيام بعمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات، وعلى العكس يصعب التحكم في الإضطرابات الخارجية إلا من خلال تطبيق سياسات الإقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة وغير محددة، وينحصر دور السياسات غالبا عند وقوع الإضطراب الخارجي في الحد من تأثير على النظام المالي وذلك بعدة سبل أهمها : المحافظة على قدرة النظام من خلال استيعاب الصدمات (الأزمات) وتشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية .¹

7-مؤشرات قياس الإستقرار المالي :

من الطرق الأساسية التي يمكن أن تستخدم لقياس الإستقرار المالي تكوين مقياس كلي موحد منفرد لقياس الاستقرار، ويمكن أن يضاف هذا المقياس إلى أنظمة التحذير المبكر، التي تسمح بتقييم احتمالية نشوب أزمة مالية معينة، كما انه يمكن أن يضاف إلى اختبارات الضغط، التي تظهر مقاومة النظام المالي للصدمات المحتملة التي تزيل الإستقرار، كما انه يقارن بطريقتي المتوسط الحسابي والهندسي لقياس الاستقرار.

¹ نفس المرجع ، ص : 69 ، 70.

إلا أن هذا المقياس الكلي مفضل على الطرق الأخرى لقياس الاستقرار المالي لامتعه بمزايا عديدة، تمثل في بساطة احتسابه وإمكانية الحصول على بياناته والمستوى المرتفع لشفافيته، كما أن هذا المقياس يتيح إمكانية المقارنة بين مختلف الأنظمة المالية في مجال تحليل الاستقرار.

وعلى الرغم من هذه المزايا، إلا أن تكوينه يمر بعدة خطوات مضنية، تبدأ بإختيار عدة مؤشرات ومن ثم اختيار طريقة من طرق تحديد الوضع الطبيعي للمؤشرات لتوحيد وحدات القياس المختلفة للمؤشرات ليتسنى جعلها ضمن المقياس الموحد، وبالتالي تحديد طريقة الترجيح (إعطاء وزن معين للمؤشرات)¹.

بغية تكوين قياس كلي موحد أو منفرد للاستقرار المالي (AFSI)* نستخدم أربعة مقاييس مركبة تصف ما يلي: تطور النظام المالي، وتعرض الاقتصاد للمخاطرة، وسلامة القطاع المصرفي، والمناخ الاقتصادي العالمي.²

الجدول (01-04): المقاييس والمؤشرات المكونة لها والمستخدم لقياس الاستقرار المالي

المقياس المركب	مؤشرات المقياس المركب	الرمز
مقياس التطور المالي (FDI)	رسملة السوق / GDP	Id1
	الائتمان الكلي / GDP	Id2
	هامش أو فارق الفائدة	Id3
مقياس التعرض للمخاطرة المالية (FVI)	معدل التضخم	Iv1
	عجز الموازنة العامة (% GDP)	Iv2
	عجز الحساب الجاري (% GDP)	Iv3
	انخفاض أو ارتفاع مفرط (شديد) في REER	Iv4
	الإلتزام غير الحكومي / الائتمان الكلي	Iv5
	القروض كنسبة مئوية من الودائع	Iv6
	الودائع / M2 (تغير مئوي)	Iv7
	(الاحتياطيات / الودائع) / (أوراق نقدية وعملات معدنية / M2)	Iv8
مقياس السلامة المالية (FSI)	القروض المتعثرة / القروض الكلية	Is1
	رأس المال / الموجودات	Is2
	نسبة رأس المال الخاص / الموجودات الكلية	Is3
	نسبة السيولة (السيولة الكلية / السيولة المطلوبة)	Is4
	نسبة المخاطرة العامة	Is5
مقياس المناخ الاقتصادي العالمي (WECI)	المناخ الاقتصادي العالمي	Iw1
	معدل التضخم العالمي	Iw2
	معدل النمو الاقتصادي العالمي	Iw3

المصدر : من اعداد الطالبتين استنادا الى :

صبحي حسون السعدي، طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي :دراسة تحليلية في عينة من الدول في الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 18، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 2015، ص ص: 5، 6.

¹ صبحي حسون السعدي، طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي :دراسة تحليلية في عينة من الدول في الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 18، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، 2015، ص ص: 19.

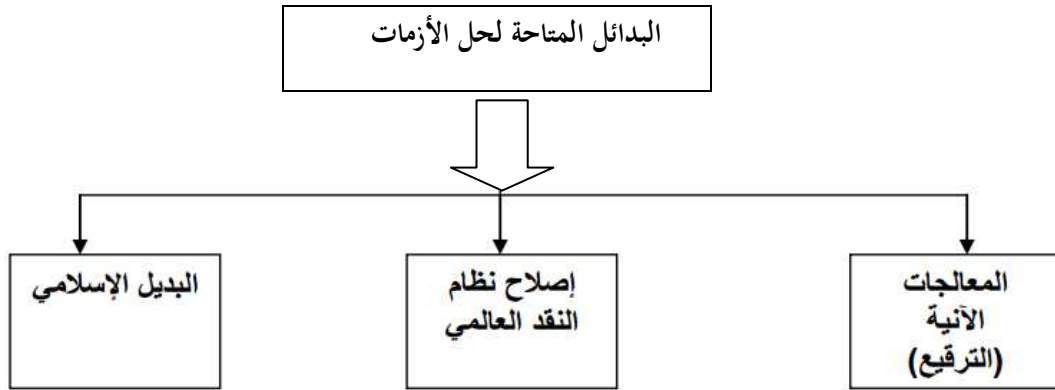
*Aggregate Financial Stability Index

² نفس المرجع، ص: 5.

8-البدائل المتاحة لحل الأزمات من خلال الإستقرار المالي:

لقد اتخذت مخاطر الأزمة المالية العالمية أشكالا متعددة وتمثلت في مجملها بعدم الإستقرار المالي، وفي اجتماعات قمة الـ (20)* واجتماعات منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية طرحت عدة بدائل لمواجهة آثار الأزمات ومعالجة أسبابها ومنع حدوثها مستقبلا والبدائل يمكن تجسيدها بالشكل¹ التالي :

شكل رقم (04-01): البدائل المتاحة لحل الأزمات من خلال الإستقرار المالي



المصدر : بشار ذنون الشكرجي، دور المصارف الإسلامية في الاستقرار المالي والتحديات التي تواجهها ، مجلة تنمية الرفادين ، كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد 35، العدد 114، جامعة الموصل ، العراق ، 2013، ص:16.

من خلال الشكل يظهر لنا ثلاث بدائل متاحة لحل الأزمات المالية من خلال الإستقرار المالي تتمثل في :

✓ **البديل الأول : المعالجات الآنية (الترقيع)** : يمثل هذا البديل ترقيع النظام المالي القائم والذي أدى إلى بروز الأزمة .

✓ **البديل الثاني : إصلاح النظام النقدي الدولي** : من ضمن البدائل المطروحة في مواجهة حالة عدم الإستقرار المالي إعادة النظر في نظام الإحتياطي النقدي العالمي واستبداله بنظام مالي عالمي واحتياطي نقدي جديد ذي قيمة مستمرة .

✓ **البديل الثالث : النظام المالي الإسلامي** : بدأ النظام الإسلامي ممثلا في كل قطاعاته المصرفية والتأمين التكافلي وأسواق المال بشق طريقه في أسواق العالم الإسلامي وعواصمه وفي أسواق أوروبا وآسيا وأمريكا، ولقد شكلت المصارف الإسلامية جوهر النظام المالي الإسلامي ، والتي تحكمها مبادئ الشريعة الإسلامية وبدأت تعمل وفقا لأدوات ومنهجية تختلف عن الصيرفة التقليدية والتي أبرزها استبعاد التعامل بالفائدة أخذا وعطاء ، وتضمنت أبرز أدوات توظيفات الأموال فيها (المراجعة ، المضاربة، المزارعة، الاستصناع، الإجارة)، لقد اعتبرت

*مجموعة 20 أو مجموعة العشرين هو منتدى تأسس سنة 1999 بسبب الأزمة المالية في التسعينات. يمثل هذا المنتدى ثلثي التجارة في العالم وأيضا يمثل أكثر من 90 بالمئة من الناتج العالمي الخام. تحدف مجموعة العشرين إلى الجمع المنهج لدول صناعية ومتقدمة هامة بغية نقاش قضايا أساسية في الاقتصاد العالمي.

¹ بشار ذنون الشكرجي، دور المصارف الإسلامية في الاستقرار المالي والتحديات التي تواجهها ، مجلة تنمية الرفادين ، كلية الإدارة والاقتصاد ، المجلد 35، العدد 114، جامعة الموصل ، العراق ، 2013، ص:15، 16.

العديد من المدارس الفكرية المصارف الإسلامية البديل الرشيد للنظم التقليدية التي تعمل بنظام الفائدة والتي شكلت السبب المحوري للأزمات.¹

المطلب الثالث: تجارب بعض الدول النفطية و كيفية إدارة العوائد النفطية لتحقيق الاستقرار المالي

تبنّت العديد من الدول النفطية فكرة صناديق الثروة السيادية خاصة في الألفية الثالثة، وكان للعديد منها تجارب مع إنشاء هاته الصناديق، ومحاولة استغلال الفائض من إيرادات موازنتها من خلال ادخاره في هاته الصناديق، لتمويل عجزها المالي عند الحاجة أو الإستثمار في أصولها لمضاعفة إيراداتها، وسنستعرض في هذا المطلب بعض تجارب الدول النفطية خاصة النامية منها مع هاته الصناديق .

➤ تجربة ايران :

بصورة عامة لعنة الموارد أو المرض الهولندي أثر بالفعل على الإقتصاد الإيراني، إضافة إلى سوء تسيير الموارد من النفط والغاز، وعلى الرغم من أن وفرة هذه الموارد ساهمت في تطوير العديد من القطاعات في العقود الأخيرة إلا أنه بقيت التنمية غير متوازنة للقطاعات الإقتصادية، وبقي التفاوت للنمو في المحافظات في إيران، لذلك وجب إعادة النظر في الدور الفعال للإيرادات من الموارد الطبيعية وتنظيمها على نحو أفضل للتنمية السليمة والمستدامة، والتحول التدريجي للإقتصاد من الإعتماد على النفط نحو التنوع الإقتصادي وتفعيل دور القطاع الخاص، واختتم هذا التصور بتشكيل صندوق لتحقيق الإستقرار في إيران (صندوق استقرار النفط - Oil Stabilization Fund)* ضمن خطة التنمية الثالثة (2000 م) وبسبب فشل هذا الصندوق في تحقيق هدفه فقد تم تأسيس صندوق التنمية الوطنية (National Development Fund) ضمن خطة التنمية الخامسة (2011 م).²

نشأة صندوق التنمية الوطنية الإيراني (National Development Fund of Iran):

أنشئ هذا الصندوق بموجب المادة 84 من خطة التنمية الخامسة لإيران والتي تنص على: أنشئ صندوق التنمية الوطنية الإيرانية في إيران المشار إليه فيما يلي بإسم الصندوق، لتحويل جزء من الإيرادات المتأتية من بيع النفط والغاز والمكثفات والمنتجات النفطية إلى ثروة دائمة وإنتاجية الاستثمارات الإقتصادية، فضلا عن الحفاظ على حصة الأجيال القادمة من موارد النفط والغاز والمنتجات، ويقع الصندوق في طهران، وليس له فروع في مدينة طهران ولا في المقاطعات الأخرى من البلد، وتملك حكومة جمهورية إيران الإسلامية أصول وممتلكات الصندوق وتشكل هذه المادة النظام الأساسي للصندوق.³

¹ نفس المرجع، ص: 16، 17.

* هو صندوق ثروة سيادية تملكه "حكومة إيران" وتمثل الأموال المودعة لدى "صندوق استقرار النفط" أساسا في الإيرادات الفائضة من تنمية النفط في إيران. أنشئ الصندوق في عام 1999 م كوسيلة لإنشاء استثمارات استراتيجية واستقرار التمويل للحكومة الإيرانية، وللصندوق درجة عالية من السرية.

²Site Internet of the Iranian National Development Fund, <http://en.ndf.ir/About-NDF/History> , 28/01/2018 , 11:30.

³Site Internet of the Iranian National Development Fund , <http://en.ndf.ir/About-NDF/Articles-of-Association> ,28/01/2018,11:45

ومن خلال هذه المادة نستطيع تحديد أهداف هذا الصندوق فيما يلي:

✓ حفظ جزء من ريع النفط والغاز الطبيعي للاستخدام للأجيال القادمة.

✓ زيادة عوائد الدخل من المدخرات المتراكمة .

✓ دعم الإقتصاد الإيراني وتنميته وتنويعه ¹.

ويشرف على إدارة الصندوق ثلاث مستويات من الإدارة :

- المستوى الأول (مجلس الأمناء) : وهو أعلى ركيزة في الصندوق .
- المستوى الثاني (مجلس المديرين التنفيذيين) : يتم تشكيله بموافقة مجلس الأمناء يتكون من خمسة أعضاء.
- المستوى الثالث (مجلس الرقابة) : هناك رقابة داخلية للصندوق من خلال البرلمان الإيراني ومجلس المشرفين.²

وتتمثل إيرادات الصندوق في :

✓ 20% من إيرادات الصادرات المتوقعة من النفط والغاز بأسعار نفط مفترضة المنصوص عليها في قانون الميزانية من كل سنة.

✓ يزيد هذا المبلغ بنسبة 3 % في كل سنة ويصل إلى 32% في السنة الخامسة .

✓ يتم نقل 50% من الرصيد المتبقي من صندوق استقرار النفط في نهاية كل سنة مالية على صندوق التنمية الوطنية

✓ العائد من استثمارات الصندوق فضلا عن الفائدة من المدفوعات على القروض المقدمة من الصندوق.³

وتستخدم هذه الإيرادات في :

- ✓ تقديم القروض لشركات القطاع الخاص ، التعاونيات و المؤسسات الإقتصادية المملوكة من قبل المؤسسات غير الحكومية العامة لتعزيز النمو الإقتصادي والحد من الفقر.
- ✓ لا يجوز استخدام الأموال لسداد الديون الحكومية من أي نوع.⁴

➤ تجربة المكسيك :

في 11 أوت 2014 نشر مرسوم يتضمن قانون صندوق استقرار النفط والتنمية في الجريدة الرسمية الاتحادية، ودخل حيز التنفيذ في 12 أوت 2014. ووفقا للدستور المعدل في ديسمبر 2013 م يعمل هذا الصندوق لتقلي وإدارة وتوزيع الإيرادات المتأتية من استكشاف واستغلال المواد الهيدروكربونية الناجمة عن الإتفاقيات التي تعقدها

¹International Monetary Fund, Islamic Republic Of Iran: Selected Issues, Imf Country Report No: 14/94, April 2014, P 38.

²Natural Resource Funds, Oil Stabilization Fund and the National Development Fund of Iran, Columbia center on sustainable investment, February 2014, p:02.

³Natural Resource Funds, op.cit, p:05.

⁴Islamic Republic Of Iran: Selected Issues, op.cit, p: 05.

الدولة المكسيكية مع أطراف ثالثة ، أو بالتعويضات المباشرة الممنوحة من شركة بيمكس (PIMEX)*، يتم إنشاؤها بواسطة وزارة المالية والإئتمان العام ومصرف المكسيك والمرتبطة بقانون صندوق النفط.

وتأتي إيرادات الصندوق من الأنشطة أو المصادر التالية :

- ✓ إيرادات الدولية المكسيكية من الإتفاقيات المبرمة مع أطراف من القطاع الخاص، فضلا عن الجوائز المباشرة لبيمكس لاستكشاف واستغلال المحروقات .
 - ✓ إيرادات ناتجة عن الاستثمارات التي يقوم بها الصندوق (مع الأموال المخصصة لصندوق الإحتياطي الإتحادي)
 - ✓ أي نوع آخر من المساهمة التي يقدمها الأفراد أو الشركات.¹ ويدار الصندوق كالتالي :
- يقوم بنك المكسيك بتسديد المدفوعات إلى الأطراف الثالثة وبيمكس، الناتجة عن جوائز الإتفاقيات في موعد أقصاه خمسة أيام عمل بعد الحصول على إذن من المدير التنفيذي.

• ثم يقوم بنك المكسيك بتحويل الأموال بالترتيب التالي إلى :

- ✓ صندوق تحقيق الإستقرار في إيرادات الميزانية .
- ✓ صندوق تحقيق الإستقرار في إيرادات الدولة .
- ✓ صندوق استثمار الهيدروكربونات .
- ✓ إنشاء صندوق قطاعي للهيدروكربونات من وزارة الطاقة مع المجلس الوطني للعلوم والتكنولوجيا (كوناست)، بما في ذلك الأموال المخصصة للبحث، فضلا عن العلوم وتطوير التقنيات من قبل معاهد للتحقيق في القضايا الهيدروكربونية .
- ✓ الصندوق القطاعي لإستدامة الطاقة التابع لوزارة الطاقة والمجلس الوطني للإستثمار عن بعد.
- ✓ وتحافظ الخزانة الإتحادية على ضمان الإيرادات النفطية والهيدروكربونية للحكومة الفدرالية لتغطية الميزانية العامة بنسبة 7.7% من الناتج المحلي الإجمالي.
- في حال الأموال المتبقية من الحوالة المصرفية، يقوم بنك المكسيك بإدارة هذه الأموال من خلال صندوق احتياطي لتوليد وفورات طويلة الأجل للحكومة الإتحادية.
- أي موارد من مجلس الإحتياطي الإتحادي وجدت قد يتم تحويلها إلى الخزانة الإتحادية بصفة استثنائية لتغطية احتياجات الميزانية الإتحادية.²

*هي شركة النفط المملوكة للدولة المكسيكية وأنشأت هذه الشركة سنة 1938 ، كانت في سنة 2006 أكبر ثاني شركة غير مدرجة في البورصة في العالم من حيث القيمة السوقية ، وأكبر شركة في أمريكا اللاتينية من حيث الإيرادات السنوية اعتبارا من 2009، وتخضع الشركة لسيطرة الحكومة المكسيكية.

¹Law of the Mexican Oil Stabilization and Development Fund, Energy, Mining and Infrastructure ,Mexico, August 2014, p:01.

²Ibid, p:02.

➤ تجربة أنغولا:

أنشئ صندوق الثروة السيادية لأنغولا تحت تسمية فسديا (FSDEA) طبقا للمرسوم الرئاسي رقم 13/89 بتاريخ: 19 يونيو 2013 بعد أن كان يسمى بصندوق النفط FUNDO PETROLIFRO طبقا للمرسوم الرئاسي 11/48 المؤرخ في 9 مارس 2011، ويعد الغرض الأساسي من إنشاء هذا الصندوق هو تشجيع ودعم المشاريع في مختلف القطاعات الاستراتيجية داخل وخارج أنغولا، حيث خصص الصندوق حوالي نصف الهبات الرأسمالية الأولية لها للاستثمارات البديلة لاسيما في قطاعات الزراعة و التعدين والصحة والبنية التحتية، وما تبقى من الصندوق خصص للاستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت (السندات) وصكوك الخزنة المصدرة من طرف الدول¹.

فصندوق FSDEA هو مملوك بالكامل من قبل الدولة (جمهورية أنغولا)، ويدار طبقا لمعايير الحكومة الدولية ووفقا لسياسة الاستثمار والمبادئ التوجيهية التي وضعتها الدولة بما يضمن تعزيز الرخاء الاجتماعي والاقتصادي وتوليد الثروة في أنغولا.

ويعد المرسوم الرئاسي 13/107 المؤرخ في 28 يونيو 2013 الذي يتضمن تحديد "السياسة الاستثمارية" لصندوق FSDEA، حيث تهدف هذه السياسة إلى :

- ✓ زيادة الثروة الوطنية و تعظيم العوائد و التقليل من المخاطر.
- ✓ إيجاد مصدر إضافي لثروة أنغولا من خلال إستراتيجية تخصيص الموارد الحكومية لصالح الأجيال الحالية والمقبلة.
- ✓ الإدارة الكفؤة للسياسة المالية.
- ✓ حيث يعتمد صندوق الثروة السيادية الأنغولي في إدارة موارده على النهج التالي²:
- ✓ 50% من الموارد تستثمر في أدوات الدخل الثابت والخزنة وكذلك الأسهم التي تصدرها الشركات داخل بلدان المجموعة 7 (G7).
- ✓ ما يصل إلى 32.5 % من موارده تستثمر في استراتيجيات الاستثمارات البديلة (الزراعة، التعدين، البنية التحتية والعقارات....الخ)
- ✓ استثمار مالا يقل عن 7.5 % في مشاريع التنمية الاجتماعية.

¹Website of the Angolan Ministry of Finance, <http://www.fundosoberano.ao/annual-report>, 25/01/2018, 20:50.

²Website of the Angolan Ministry of Finance, <http://www.fundosoberano.ao/annual-report/>, 25/01/2018, 22:10.

ويستثمر الصندوق من خلال نموذج "شراكة محدودة الكيانات الاستثمارية" وكذلك الشركات التجارية في القطاع الصناعي الذي يهدف لتحقيق مكاسب مالية على المدى الطويل.

➤ تجربة كولومبيا:

تعتبر كولومبيا رابع أكبر منتج للنفط في أمريكا اللاتينية حيث تحتل المرتبة الثامنة بعد الدول المجاورة تشيلي والبرازيل، ويمثل قطاع النفط والغاز الركيزة الأساسية لاقتصاد كولومبيا وتشير الإحصائيات لسنة 2017 أن احتياطات النفط والغاز تقدر بـ 2.3 مليار برميل.¹

وعليه فإن كولومبيا كغيرها من الدول النفطية التي تبنت ظاهرة الصناديق السيادية حيث أنشئت سنة 2011 صندوق سيادي سمي بصندوق الإدخار و تحقيق الإستقرار FAE وفقا للقانون التشريعي رقم 05 الصادر في جويلية 2011،² ويتم إيداع عائدات قطاع النفط والغاز في الصندوق لغرض الادخار و الاستقرار ضد تقلبات الإيرادات في المستقبل، حيث يهدف الصندوق إلى تمويل مشاريع التنمية الاجتماعية والاقتصادية والبيئية وزيادة الوفورات في التزامات التقاعد والاستثمار أيضا في مجالات التعليم والعلوم التكنولوجية والابتكار، وخلق مدخرات عامة من أجل الإنصاف بين الأجيال. كما أنه يدار من طرف جمهورية كولومبيا.³

ويعتبر القانون 1530 الصادر في 2012 المتضمن تحديد السياسة الاستثمارية للصندوق و ينص على أن استثمارات الصندوق وإدارته ينبغي أن تتم فقط من منظور مصالح الصندوق وسياسة استثماره الهادفة الى تعظيم الربح من الموارد التي تعهد إليه، والسعي إلى تنويع المحفظة الاستثمارية مع زيادة عائد هذه الأخيرة الى أقصى حد ممكن والتقليل من المخاطر إلى أدنى قدر ممكن، وفي ديسمبر 2016 بلغ إجمالي أصول الصندوق حوالي 3.47 تريليون دولار أمريكي، حيث وافقت لجنة الاستثمار في الصندوق السيادي الكولومبي على اعتماد خطة شاملة لاستثمار أصول الصندوق على النحو التالي:⁴

✓ 10% تمثل مخصصات السهم العالمية

✓ 20% تمثل الدخل الثابت قصير الأجل (السندات)

✓ 70% تمثل الدخل الثابت الأمريكي.

¹ Ressource Gouvernance Index 2017 : Colombai (Oil and Gas), <https://beta.extractiveshub.org/servefile/getFile/id/4770>, 27/01/2018, 10:55.

² Ministerio de Hacienda de Colombia, <http://www.hacienda.cl/documento/descargar/id/18969>, 27/01/2018, 13:30.

³ Ministerio de Minería y Energía de la República de Colombia, <https://www.minminas.gov.co/documents/10180/552563/17.pdf/157a9f8a-3574-433e-b49f-8ad39ed35210>, 27/01/2018, 15:05.

⁴ Ministerio de Hacienda de Colombia, <http://www.hacienda.cl/documento/descargar/id/18969>, 27/01/2018, 15:30.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

من البديهي أن أي ظاهرة اقتصادية جديدة تخضع لعدة دراسات من جوانب متعددة، والصناديق السيادية كغيرها من المواضيع قد تم تناولها في العديد من المراجع من جوانب عدة، وفي هذا المبحث سنحاول التطرق لبعض الدراسات التي تناولت ظاهرة الصناديق السيادية فرادى وكذلك علاقتها بالاستقرار المالي.

المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بصناديق الثروة السيادية

في هذا المطلب سنحاول التطرق لبعض الدراسات التي تناولت موضوع صناديق الثروة السيادية باللغتين العربية و الأجنبية في السنوات الأخيرة:

1-الدراسات باللغة العربية: من بين الدراسات التي تناولت موضوع صناديق الثروة السيادية باللغة العربية نجد:

✓ **الدراسة الأولى:** نبيل بوفليح، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الإشارة الى حالة الجزائر"، (أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010-2011): حيث حاول الباحث إثراء دراسته هاته من خلال الارتكاز على الاشكالية الجوهرية المتمثلة في الطريقة التي تساهم بها صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاد الدول النفطية خاصة مع عدم الثبات في أسعار النفط وما موقع الجزائر من ذلك؟. كما اعتمدت هذه الدراسة على تبيان الدور الاقتصادي الهام الذي يلعبه النفط، حيث توصل الباحث في هذا الموضوع الى اعتباره المصدر الرئيسي للطاقة في العالم وهذا ما جعله يتميز عن غيره من مصادر الطاقة الأخرى، وبالتالي فان معظم اقتصاديات الدول تتأثر به بشكل كبير نتيجة ارتباط معدلات النمو الاقتصادي بمستوى أداء هذا القطاع.

وتوصلت الدراسة أيضا إلى الجزم بأن صناديق الثروة السيادية كأداة مستحدثة استثمارية وادخارية تتوفر على قدرات تمويلية عالية تمكنها من تمويل اقتصاد الدول النفطية عن طريق رفع مستوى ملاءتها المالية وتوفير مصدر تمويل بديل عن مصادر التمويل الأجنبية مما يؤدي إلى تجنب الوقوع في المديونية، إضافة إلى أنها تساهم في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والتصدي للأزمات الاقتصادية العالمية.

✓ **الدراسة الثانية :** سليمان زواري فرحات ، "دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة(دراسة مقارنة حالة الجزائر و النرويج)"، (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2011-2012): حيث تناولت هذه الدراسة إشكالية مدى مساهمة الصناديق السيادية في التخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية، من خلال طرح بعض التساؤلات من بينها التعرف على الإستراتيجية الاستثمارية للصناديق السيادية والدور الذي لعبته هذه الإستراتيجية في ظل الأزمة المالية العالمية.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن استثمارات صناديق الثروة السيادية كانت متمركزة في أسواق الدول المتقدمة ولهذا فهي تعتبر من أكبر المتضررين من الأزمة، عدا عن ذلك أن استثمارات هذه الصناديق توزعت على نطاق واسع في مختلف الأسواق الخارجية خاصة الأمريكية والأوروبية هذا من جهة، ومن جهة أخرى حتى الدول العربية لم تسلم من هذه الأزمة كون أن صناديق الثروة السيادية العربية مساهمة أيضا في الأسواق المحلية وما انعكس عنه من انخفاض في قيمتها، حيث كان لهذه الحافظات الاستثمارية دورا فعالا في إنعاش الأسواق المالية المحلية.

✓ **الدراسة الثالثة:** عباس فرحات و وسيلة سعود ، **حوكمة الصناديق السيادية-دراسة تجربة كل من النرويج و الجزائر،مجلة الباحث الاقتصادية، العدد 04، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، ديسمبر 2015** :تهدف الدراسة إلى إبراز أهم الجوانب المتعلقة بحوكمة صناديق الثروة السيادية سواء من حيث الإدارة أو الإشراف و الرقابة على سير هذه الصناديق

فهذه الدراسة كانت دراسة مقارنة بين الدولتين - الجزائر و النرويج- في مجال الالتزام بمبادئ الحوكمة في إدارتهم لصناديق الثروة السيادية، خاصة أن النرويج تعتبر من الدول التي تبنت هذه الظاهرة كما وتعتبر من أنجح الدول و الرائدة لهذه التجربة مقارنة بباقي دول العالم.

وتوصلت الدراسة في النهاية إلى اعتبار تجربة الصناديق السيادية لدولة النرويج من الصناديق النموذجية وذلك يعود إلى طريقة تسييرها و اعتمادها على مبادئ الحوكمة و الشفافية في كل معاملاته واعتماده على هيكل تنظيمي وفقا للنماذج العالمية، إلى جانب رقابة دقيقة على كل ماله علاقة بالصندوق، أما بالنسبة لتجربة الجزائر في هذا المجال وبالرغم من امتلاكها لصندوق سيادي (صندوق ضبط الموارد) إلا انه لا يسمح بالاستغلال الأمثل لموارده بالقدر الذي يؤدي إلى مضاعفتها وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى عدم الالتزام بأي معيار من معايير الحوكمة.

✓ **الدراسة الرابعة:** محمد عماد عبد العزيز، **إمكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنويع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 1، العدد 37، جامعة تكريت، العراق، 2017** : وكان هدف هذه الدراسة هو إثبات أن صناديق الثروة السيادية هي إحدى الوسائل التي يعتمد عليها في تنويع مصادر الدخل القومي في الأجلين القصير والطويل الأجل، ولهذا فقد انطلقت الدراسة من فرضية أن للصناديق الثروة السيادية القدرة الكافية على استيعاب الأزمات المالية والنقدية من جهة، وعلى الاستثمار طويل الأجل للحفاظ على النمو الاقتصادي وزيادة المنافسة في المستقبل من جهة أخرى، حيث تم إسقاط الدراسة على دولة العراق كونها من الدول المصدرة للنفط ولهذا فقد ارتكزت الدراسة على معالجة الإشكالية المتمثلة في إمكانية إنشاء صندوق سيادي عراقي كآلية جديدة تعمل على تنويع مصادر الدخل القومي ويقلل من الضغط على الاقتصاد وعدم اعتماده بصفة كلية على النفط.

ومن بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي إمكانية تطوير صندوق تنمية العراق إلى صندوق سيادي عن طريق إعادة هيكلته ليتناسب مع وضعية الاقتصاد في العراق.

2- الدراسات باللغة الأجنبية: أما بالنسبة للدراسات باللغة الأجنبية نجد:

✓ **الدراسة الأولى:** دراسة Alain demarolle.rapporteur Henri JOHANET, **rapport sur les fonds souverains, la**

documentation française 2008: تطرقت Alain Demarolle إلى أن القوانين المنظمة للصناديق السيادية لا تمنع استثمار تلك الأموال في شركات غربية إستراتيجية واستعمالها لممارسة ضغوطات سياسية على تلك الدول، وما طرح من إشكال لدى مجموعة الثمانية (مجموعة الدول الأقوى اقتصاديا في العالم)، أدى ذلك التخوف إلى تقديم طلب عام 2007 إلى صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية من أجل تحديد الإجراءات السليمة الواجب تطبيقها من قبل جميع الأطراف في إدارة واستثمار أموال الصناديق السيادية نذكر من بينها:

- توفير الشفافية اللازمة في إدارة واستثمار أموال الصناديق السيادية؛
- الزيادة في آليات إدارة المخاطر؛
- الحد من استعمال الصناديق السيادية لممارسة ضغوطات سياسية؛

وفي عام 2008 قام صندوق النقد الدولي بتنظيم اجتماعاً ضم 26 من صناديق الثروة السيادية - أكثر من 30% منها من الشرق الأوسط - لإنشاء مبادئ سانتياغو، وركز الاجتماع على الحوكمة الرشيدة وتعزيز الشفافية في عمل صناديق الثروة السيادية والتأكد من أنها تراعي بالقدر الكافي مخاطر الاستثمار وتساعد على الحفاظ على الاستقرار المالي العالمي.

✓ **الدراسة الثانية:** Careline Bertin Delacour, **les Fonds souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie**

mondiale, les Echos Editions, Groupe Eyrolles : تحدث الكاتب عن تزايد قوة وتأثير الصناديق السيادية في النظام الاقتصادي والمالي العالمي وأنها مورد مالي أساسي في اقتصاديات الدول المستثمرة والمستقبل لتلك الأموال، فهي تعكس إعادة توزيع ثروات الدول الصناعية نحو الدول النامية.

فالصناديق السيادية ساهمت في تغطية العجز الاقتصادي للدول الغربية من خلال المبالغ المالية الكبيرة التي تم استثمارها في تلك الدول، مما ساهم في دفع العجلة الاقتصادية وتخطي الأزمة المالية.

الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008 أكدت على فائدة الحاجة للاستثمارات الطويلة المدى، القادرة على تحمل المخاطرة وتمويل الاقتصاد، وعلى هذا فإن الصناديق السيادية تمثل فرصة ثمينة لاقتصاديات الدول الغربية التي تعاني من غياب كبير للمستثمرين في المدى الطويل، كما أكد الكاتب على ضرورة إيجاد التوازن بين الرقابة على

الاستثمارات في القطاعات الحساسة وانفتاح الأسواق لرؤوس الأموال الأجنبية، وعلى ضرورة الحوار بين الأطراف من أجل تقوية الثقة المتبادلة والعمل بالتعاون من أجل بناء المستقبل.

المطلب الثاني : الدراسات السابقة للإستقرار المالي

1-الدراسات باللغة العربية : من بين الدراسات التي تناولت موضوع الإستقرار المالي باللغة العربية نجد:

✓ **الدراسة الأولى :** مشتاق محمد السبعوي وآخرون، الإستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للأزمة المالية)،

مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية ، المجلد 2، العدد2، جامعة كركوك، العراق، 2012 :

حاولت الدراسة التطرق إلى موضوع الإستقرار المالي وآليات تحقيقه في ضوء المعطيات العملية والمنهجية والأسس والمبادئ التي يستند إليها النظام المالي والإقتصادي بشكل عام، والمصارف الإسلامية وطبيعة عملها بشكل خاص وعالجت الدراسة الإشكالية الأساسية التالية :هل هناك مؤشرات للإستقرار المالي في الأنشطة الرئيسية للمصارف الإسلامية خلال سنوات الأزمة أم كان للأزمة المالية الأثر الكبير على أنشطتها ؟ ومن أهداف هاته الدراسة توضيح مفهوم الإستقرار المالي وأهميته وذلك من خلال الآثار التي أفرزتها الأزمة المالية وما لها من تأثير على النظام المالي والعالمي ككل، واتبعت الدراسة المنهج التحليلي الوصفي لتغطية جوانب الموضوع بما يتلاءم مع طبيعة المشكلة المطروحة .

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها : أن عدم الإستقرار المالي الذي شهده النظام الرأسمالي سببه هشاشة هذا النظام وعدم قدرته على الوقوف أمام الأزمات المالية كونه يستند أسس غير منظبطة، كما توصلت الدراسة إلى أن القروض الربوية الممنوحة لقاء الرهن العقاري أحد الأسباب الرئيسية وراء تفاقم الأزمة المالية وانفجار فقاعتها .

✓ **الدراسة الثانية :** بشار ذنون الشكرجي ، دور المصارف الإسلامية في الاستقرار المالي والتحديات التي

تواجهها، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 35، العدد 114، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الموصل ، العراق، 2013: سعت هذه الدراسة إلى دراسة فكرة جوهرية والتثبت منها وتمثل في إمكانية مساهمة الصيرفة الإسلامية في استقرار النظام المالي حاضرا ومستقبلا، ويعد هذا الموضوع ذا أهمية كبيرة لأن الصيرفة الإسلامية أصبحت أمرا واقعا في الصناعة المصرفية العالمية، وتهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مفهوم المصارف الإسلامية وآلياتها والإنجازات المتحققة عبر مسيرتها والتحديات المستقبلية التي تواجهها، وكذلك استقراء قدرة الصيرفة الإسلامية عن المساهمة الفعلية في تحقيق الإستقرار المالي في البلدان التي تتركز فيها موجوداتها وتعاملاتها أو التي بدأت تدخل فيها حديثا .

ومن بين النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي أن المصارف الإسلامية جاءت بوصفها أحد أوجه تطبيقات علم الإقتصاد الإسلامي لتسد فراغا مهما في تطبيق الشريعة الإسلامية على أرض الواقع عبر تطوير نظام مصرفي

ومالي لا يقوم على أساس الفائدة، كما توصلت كذلك إلى أن البديل الإسلامي يؤكد على ضرورة معالجة جملتها الأزمات ومسبباتها الرئيسية بإستبعاد التعامل بالفائدة وإحلال نظام المشاركة بالربح والخسارة كما توصلت إلى إقرار العالم بصلاية الأسس التي تقوم عليها الصيرفة الإسلامية وصحة المنهج الذي يحكمها، ومؤشر ذلك عدم تعرض أي مصرف إسلامي إلى الإفلاس أو الإختيار، ومن بين توصيات الدراسة ضرورة إنشاء مجلس أعلى عالمي يضم رؤساء جميع الهيئات الشرعية في جميع المصارف والمؤسسات المالية في دول العالم الإسلامي وغيرها من الدول للحد من الإضطرابات في التفسيرات الفقهية فيما يتعلق بالأدوات والمعاملات المصرفية وتوحيد المعايير الشرعية بين المصارف.

✓ **الدراسة الثالثة :** ريمه ذهبي، "الإستقرار المالي النظامي : بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003 - 2011)"، (أطروحة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية، (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012-2013):

اهتمت الدراسة بموضوع الاستقرار المالي الذي يحتل صدارة اهتمام التظاهرات المالية العالمية خاصة بعد الأزمات المالية الأخيرة التي شهدتها الساحة المالية الدولية و عاجلت الدراسة الإشكالية الأساسية التالية : ما مدى الإستقرار المالي النظامي الجزائري ؟ وكان من أهداف الدراسة بناء مؤشر تجميعي لقياس الاستقرار المالي الجزائري . وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: اعتبار الرقابة الإحترازية أهم وسيلة مراقبة في يد السلطات الإشرافية، فمن خلالها يتم ضمان استقرار أهم الوحدات المكونة للنظام المالي ممثلة خصوصا في البنوك والذي يعتبر تعثرها الأخطر على الإطلاق، كون تعثر البنك لا يمس البنك فقط بل يمتد ليمس باقي البنوك وباقي المؤسسات المالية ليؤثر بعد ذلك على الإقتصاد الحقيقي نتيجة تضيق منح القروض .

كما توصلت الدراسة لاعتبار اتفاقية بازل 3 أهم إجراء أأخذ دوليا لمواجهة الخطر النظامي وكذلك اعتبار مرحلة قياس الخطر النظامي أصعب مرحلة وذلك لصعوبة تحديد إطار هذا الخطر وكذا تعدد أبعاده وأوصت الدراسة بإستعمال كل من المقاربتين الإحترازيتين الجزئية والكلية بشكل متكامل دون تهميش مقارنة عن الأخرى وكذلك اتخاذ أكثر من طريقة عند قياس الخطر النظامي وذلك لتدارك نقائص اختيار طريقة واحدة وأوصت كذلك بتعزيز سلامة النظام المالي الجزائري دون اللجوء إلى العائدات البترولية كون هذا المتغير خارج عن سيطرة السلطات المحلية .

✓ **الدراسة الرابعة :** أسماء يحياوي، "دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي"، (مذكرة الماستر في العلوم الاقتصادية ، (غير منشورة) ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وبنوك ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر ، 2014-2015) : اهتمت الدراسة بموضوع بدور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي وذلك بالإعتماد على الأدوات والوظائف التي تؤديها هاته البنوك وتفادي الوقوع في المشاكل والعوائق التي تعوق الهدف الأساسي وعاجلت الدراسة الإشكالية الأساسية التالية : ما هو دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي ؟ وكان من أهداف الدراسة التعرف على موضوع جديد هو الاستقرار المالي وكذا الترابط بينه وبين البنوك المركزية .

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها : أن البنك المركزي يعتبر أهم المؤسسات التي تشرف على شؤون النقد والإئتمان وكذلك الاستقرار المالي هو شرط ضروري للنمو الاقتصادي كما توصلت الدراسة إلى أن المخاطر المالية تصنع عدة تأثيرات سلبية تجعل البنك المركزي لا يحقق أهدافه المراد الوصول إليها ومنها الاستقرار النقدي والمالي ومن أهم المخاطر المالية التي تعتبرها عائق هي مخاطر السيولة، مخاطر سعر الفائدة ومخاطر سعر الصرف وبالنسبة للتوصيات الدراسة فمنها أنه يجب وضع عدة خطط وطرق سليمة ودقيقة من أجل عدم الوقوع في الأزمات والإضطرابات بالنسبة للبنوك المركزية من طرف مسيرتها، وهذه الخطط والطرق متمثلة في دراسات قام بها خبراء لفائدة البنوك ، كما أوصت الدراسة بضرورة الإعتماد على الخبراء والمتخصصين في الدول الأجنبية من أجل تبادل المعلومات وإعطاء الكثير من الأفكار الإيجابية من ناحية الوصول إلى الهدف وهو تحقيق الإستقرار المالي في البنوك المركزية .

2-الدراسات باللغة الأجنبية :

✓ **الدراسة الأولى:** Garry J. Schinasi, **Defining Financial Stability**, IFM working paper, wp04/187, October 1, 2004:

الهدف الرئيسي من هاته الورقة هو إعطاء تعريف للإستقرار المالي وتناقش هاته الورقة عدة آثار عملية للتعريف، كما تطرقت للمفاهيم السابقة لنقاط القوة والضعف المالية، والمبادئ الرئيسية لتحديد الإستقرار المالي، ثم عرضت الورقة البحثية عدة تعاريف للإستقرار المالي لأهم البنوك والمؤسسات المالية والنقدية العالمية، ثم تعرضت لبعض الآثار العملية للتعريف .

وحسب الباحث فقد توصل إلى تعريف الإستقرار المالي من حيث قدرته على تسيير وتعزيز العمليات الإقتصادية وإدارة المخاطر واستيعاب الصدمات، وعلاوة على ذلك اعتبر الإستقرار المالي سلسلة متصلة قابلة للتغيير على مر الزمن، وتتناسق مع مجموعات متعددة من العناصر المكونة للتمويل.

✓ **الدراسة الثانية :**

Gennadii Bondarenko, **Marché Des Cds Et Stabilité Financière**, Mémoire Présenté Comme Exigence Partielle De La Maîtrise En Économie, Université Du Québec À Montréal, Canada, Janvier 2013:

تتمحور هذه الدراسة حول تأثير عقود التأمين ضد العجز عن سداد الإئتمان على الإستقرار المالي وعالجت حالة ألمانيا بعد الإجراء التنظيمي الذي قامت به السلطات الإدارية في البلد، وذلك بمنع استعمال هذه العقود في 19 ماي 2010 و التأثير الذي خلفه هذا الإجراء على الإستقرار المالي في البلد كانت إشكالية الدراسة هي مدى أثر استخدام هذه العقود على الإستقرار المالي، وكان هدف الدراسة هو التحقق من تأثير هذه العقود على الاستقرار المالي والاقتصادي لإعطاء مزيد من المعلومات للمنظمين من الأسواق المالية وتسهيل قراراتهم المقبلة وقد كانت الأزمة الإقتصادية للفترة 2007-2009 وأزمة الدين العام في أوروبا 2010-2012 قد سلطت الضوء على الخطر المحتمل لهذه العقود، وذلك بتحليل البيانات الكمية التي تم جمعها من البنك المركزي الألماني.

وتوصل الباحث إلى أن الإجراء التنظيمي الذي قامت به السلطات الألمانية لمنع استخدام هذه الأدوات كان موافقاً لتحقيق الاستقرار المالي في ألمانيا.

المطلب الثالث : الدراسات السابقة المتعلقة بالصناديق السيادية والإستقرار المالي

بالنسبة للدراسات التي تناولت كل من صناديق الثروة السيادية وعلاقتها بالإستقرار المالي معاً باللغتين العربية و الفرنسية نجد:

1-الدراسات باللغة العربية :

✓ **الدراسة الأولى :** عبد المجيد قدي، مداخله بعنوان: **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مقدمة لمؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، المنعقد يومي 13/14 مارس 2009: حاول الباحث في هذه المداخله إبراز أهمية ووزن الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، ومساهمتها فيه و ثم عرج الباحث على الجدول القائم حول هاته الصناديق، وذلك من خلال طرح موقفين منها من طرف الدول و فهناك دول اعتبرتها من العوامل المساهمة في الأزمة المالية لسنة 2008، في حين يرى الموقف الثاني انه على العكس فهاته الصناديق ساعدت في امتصاص الأزمة، وأشار الباحث أن هناك إقرار واسع بان الأزمة المالية العالمية أزمة سيولة في جوهرها، وان لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، بل على العكس فقد ساهمت هاته الصناديق في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ولولا تدخلها كان يمكن للخطر النظامي للأزمة (اثر العدوى) أن يكون أكثر أهمية، كما لم تبادر الصناديق السيادية إلى استغلال ظروف الأزمة، فلم تتم ملاحظة انخراط أي صندوق سيادي في إدارة أي مؤسسة مالية، ولم يرغب أي منها في التمثيل في مجالس إدارتها. وبالتالي فقد توصل الباحث الى ان هاته الصناديق ليست مسؤولة على الأزمة ، إلا أن التخوف من أدوارها المستقبلية زاد من الأعمال المتصلة بوضع إطار لعملها بما يدعم شفافية آدائها وحوكمتها .

✓ **الدراسة الثانية :** حدادي عبد الغني، **"دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض النفطية"**، (مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد، تخصص الإقتصاد الدولي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2012-2013): حاول الباحث في هذه الدراسة معالجة إشكالية أهمية وانعكاسات إنشاء صناديق الثروة السيادية من الفوائض النفطية، وكان هدف الدراسة هو محاولة توضيح آثار استحداث هذه الصناديق على التنمية الإقتصادية للدولة التي تنشئ مثل هذه الصناديق، هذا من جهة ومن جهة أخرى تأثيرها على استقرار النظام المالي العالمي ككل .

وتوصل الباحث إلى أن الصناديق السيادية تعتبر من القنوات المالية العالمية المثلى التي فرضت نفسها في السوق المالي العالمي، وكان لها الفضل في التقليل من حدة الأزمة العالمية الأخيرة وهي وسادة تقلل من شدة الهزات المالية للدول التي تملكها، كما توصل الباحث كذلك إلى أن الصناديق السيادية من النفط هي الأكثر ضرورة وحتمية للدول المصدرة له، كون النفط سلعة ناضبة وغير متجددة وهو الممول لها، كما أوصى

الباحث بضرورة تصحيح وتدراك مجموعة من النقائص ميزت التجربة الجزائرية، خاصة أهداف الصندوق وكذلك هيكله التنظيمي، وعدم خضوعه لمساءلة البرلمان واختصار استثماراته في الداخل زيادة على تسديد الديون الخارجية.

✓ **الدراسة الثالثة: كمال العقرب، تقييم واقع ودور الصناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار العالمي،** مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 10، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2014: حيث حاول الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على ظاهرة الصناديق الثروة السيادية التي أحدثت جدلا حادا نتيجة ارتفاع وتيرة نموها وغزوها معظم اقتصاديات الدول، من خلال توفير الموارد المالية لمختلف المؤسسات المالية والاقتصادية، خاصة أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وهذا ما جعل هذه الظاهرة تحظى بالاهتمام خاصة في ما يتعلق بدورها في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي في ظل الأزمات والاضطرابات المالية والاقتصادية، حيث خلصت الدراسة إلى تبيان أن للصناديق الثروة السيادية دور مهم في تعزيز الاستقرار العالمي كونها تشكل أداة للدخار وتحويل الثروة للأجيال القادمة، كما أن الحجم الكبير لهذه الصناديق وإتباعها إستراتيجية الاستثمار طويل الأجل يمكنها من توفير السيولة لمختلف القطاعات المالية والمساهمة في حل الأزمات التي تعرفها الأسواق المالية.

✓ **الدراسة الرابعة: أحمد نصير و يونس زين،** مداخلة بعنوان: **صناديق الثروة السيادية كخيار إستراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار أسعار النفط،** مقدمة بالملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، المنعقد يومي 29-2016/11/30، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند، البويرة، الجزائر، 2016: حيث يكمن الهدف الأساسي للدراسة التوصل إلى الدور الذي تلعبه الصناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار المالي وذلك من خلال الارتكاز على الإشكالية التالية: ما مدى مساهمة استثمارات الصناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي؟ خاصة وان هذه الصناديق اكتسحت معظم دول العالم بفضل مرونتها واعتمادها على استراتيجيات استثمارية طويلة الأجل حسب التغيرات الاقتصادية.

وخلصت الدراسة في النهاية إلى انه بإمكان الدولة من خلال صندوقها السيادي من إدارة فوائضها المالية وذلك باستثمارها في صفقات سواء داخل الأسواق المحلية أو العالمية، كما أن هذه الصناديق تساهم في تحقيق الاستقرار المالي للأسواق المالية من خلال استثماراتها طويلة الأجل التي تكون آجالها من عشرون الى ثلاثون سنة.

2-الدراسات باللغة الأجنبية :

✓ الدراسة الأولى :

Roland Beck and Michael Fidora, **The impact of sovereign wealth funds on global financial markets, Occasional Paper No 91**, the European Central Bank, July 2008:

تعالج هذه الورقة تأثير الصناديق السيادية في الأسواق المالية العالمية وتعالج التأثير المحتمل لعملية انتقال احتياطات النقد الأجنبي لصناديق الثروة السيادية لتدفقات رؤوس الأموال العالمية، وأشار الباحثان في هذه الورقة أنهما الصناديق استثمرت الأصول الأجنبية للحكومات على مدى عقود، ومع ذلك فإنه في الآونة الأخيرة برز دورها في إدارة واستثمار الاحتياطات الزائدة والأصول الأجنبية ونقل كميات كبيرة من هذه الاحتياطات للإستثمار، وهذا ما قد يكون له تأثير على المشهد المالي العالمي ، وبالتالي تأثير على الإستقرار المالي . وتوصل الباحثان إلى أن هذا التأثير يعتمد بشكل كلي على الدوافع الكامنة وراء قرارات الإستثمار من هذه الاحتياطات التي قد تساهم في توسيع قاعدة المستثمرين للأصول طويلة الأجل والأصول الخطرة، وهذا ما ينتج عنه تأثير قد يكون سلبي في استقرار الأسواق المالية، وبالمقابل قد تساهم هذه الإستثمارات في تقاسم المخاطر وتنويعها بفعالية على الصعيد العالمي، وأوصى الباحثان أن تولي أهمية خاصة للشفافية بما فيه الكفاية لهاته الصناديق، وتخصيص دوافع الإستثمار وذلك للحد من مخاوف احتمال آثار سلبية للاستثمار والحد من عدم اليقين في الأسواق المالية .

✓ الدراسة الثانية:

Tamara Gomes ,**The Impact of Sovereign Wealth Funds on International Financial Stability**,International departement bank of canada, September 2008

تحدث الكاتب على أن الصناديق الثروة السيادية كانت نتيجة لتراكم الاحتياطات الأجنبية بمبالغ كبيرة خاصة بالنسبة للدول المصدرة للسلع الأساسية، وهذا ما جعل تلك الدول تعتمد على الصناديق السيادية كمتنفس وحيد لتمويل استثماراتها الخارجية، ويوجز الكاتب أثرها على الاستقرار المالي العالمي كونها تتبع إستراتيجية استثمارية على المدى الطويل التي يمكن أن تؤدي بدورها إلى تحقيق استقرار في الأسواق المالية من خلال توفير السيولة و الحد من تقلبات السوق.

خلاصة

بعد دراستنا لهذا الفصل، يمكن استخلاص أن صناديق الثروة السيادية كانت فكرتها قديمة وظهرت بعدة أشكال قبل أن تتجلى بشكل واضح في النصف الثاني من القرن العشرين، وزاد الاهتمام بها وتطورت أعمالها وأدوارها في أوائل القرن الواحد والعشرين، وتعرف هذه الصناديق على أنها أوعية للفوائض المالية التي تحققها الدول ناتجة عن موازين مدفوعاتها أو ميزانياتها العامة، كما ان لها انواع مختلفة فمنها للدخار ومنها للاستثمار ومنها لتحقيق الاستقرار المالي... الخ

وقد تزايدت أهمية هاته الصناديق بشكل خاص للدول النامية، نظرا لإعتمادها عادة على مصدر واحد للدخل (موارد أولية)، إذ يتسبب أي تغير في إيرادات هذا المصدر بتهديد مباشر لإستقرارها المالي، الذي يعرف بأنه تحقيق الإستقرار في جميع مكونات النظام المالي .

وقد زاد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي خاصة بعد المخلفات التي تسبب بها الأزمات المالية العالمية، لذلك سعت معظم هذه الدول إلى إنشاء تلك الصناديق لكي تودع فيها فوائض مداخيل مواردها الأولية، وذلك لإستغلالها مستقبلا في حال تعرضها لأزمة مالية أو خلل في موازين مدفوعاتها .

الفصل الثاني

صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي
وفعالتهما في تحقيق الإستقرار المالي للبلدين للفترة
(2000-2017)

تمهيد

نظرا للمكانة الهامة التي حظيت بها صناديق الثروة السيادية في دول العالم، خاصة تلك التي تزخر بموارد طبيعية ناضبة جعلتها تلقى قبول عام من طرف الراغبين في استثمار فوائضهم المالية الزائدة عن احتياجاتهم، خاصة وأن هذه الصناديق عززت بمجموعة من المبادئ التي تعتبر بمثابة قواعد أساسية تتمركز عليها أنشطتها الرئيسية، وهذا ما دعم الثقة في استثمارات هذه الصناديق من جهة، وجعلها كوسيلة لها فاعليتها في الحفاظ على الإستقرار المالي للدول المالكة لها من جهة أخرى.

والجزائر على غرار بعض الدول الأخرى التي أنشأت صناديق سيادية تهدف إلى تحقيق الإستقرار المالي، كان لها تجربة مع الصناديق السيادية من خلال صندوق ضبط الموارد ، كما أن التشيلي كان لها تجربة في هذه الظاهرة الإقتصادية من خلال صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي . وعلى ضوء ما سبق تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين أساسيين:

- المبحث الأول: صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي ومدى امتثالهما لمبادئ سانتياغو.
- المبحث الثاني: دور صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي في تحقيق الإستقرار المالي للبلدين.

المبحث الأول: صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي ومدى التزامهما بمبادئ سنتياغو

في هذا المبحث سنحاول التطرق لكل من صندوق ضبط الموارد الجزائري FRR، وكذلك صندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي التشيلي ESSF، من خلال تبيان ظروف نشأتهما، كيفية إدارتهما، إيرادات ونفقات الصندوقين، أهمية وأهداف الصندوقين، إلى جانب تقييم مدى امتثال هذين الصندوقين لمبادئ سانتياغو، مع إبراز الفرق بينهما.

المطلب الأول : صندوق ضبط الموارد الجزائري FRR

يعتبر صندوق ضبط الموارد FRR* من أهم الحسابات التابعة للحسابات الخاصة للخزينة و بالتحديد حساب التخصيص الخاص، حيث تعرف هذه الحسابات على أنها تلك التي "تدون فيها أعباء الدولة ذات الصبغة المؤقتة و الموارد المطابقة، كما أنها لا يمكن فتحها إلا بموجب قوانين المالية"¹ ولا تخضع لقواعد و مبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة من جهة، ولا تخضع أيضا لرقابة السلطة التشريعية من جهة أخرى.²

1- نشأة صندوق ضبط الموارد الجزائري :

نظرا للإرتفاع الحاد الذي عرفته أسعار البترول سنة 2000 وما إنجر عنها من تحقيق الجزائر لفوائض مالية هائلة، حيث حقق رصيد الموازنة العامة فائض مالي قدر بـ 400 مليار دينار جزائري ناتج عن ارتفاع الجباية البترولية إلى 1213.2 مليار دينار³، ومن هنا جاءت فكرة تأسيس صندوق بهدف الحفاظ على تلك الفوائض المالية و استغلالها بالقدر الذي يساهم في تحقيق استقرار الموازنة العامة للدولة، حيث قررت الحكومة الجزائرية إنشاء صندوق لضبط الموارد الناتجة عن الإيرادات المتأتية من النفط والتي تفوق تقديرات قانون المالية، وقد تم تأسيس هذا الصندوق بمقتضى المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 المؤرخ في 27 جوان 2000⁴، ونصت المادة على أن "يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الإيرادات"، حيث خضعت هذه المادة لتعديلين أولهما كان سنة 2004 من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 2004⁵ من خلال إضافة تسيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشاط للمديونية الخارجية، أما التعديل الثاني

* Fond de Regulation des Recettes

¹ رئاسة الجمهورية، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 108، الصادرة بتاريخ: 31 ديسمبر 1965، المرسوم 65-320 المتضمن قانون المالية لسنة 1966، الصادر بتاريخ: 1965/12/31، المادة 6 مكرر4، سنة 1965، ص: 01.

² رئاسة الجمهورية، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 37، الصادرة بتاريخ: 2000/06/28، قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000، قانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421هـ الموافق لـ 2000/06/27 والمتعلق بقانون المالية التكميلي، المادة 10، ص: 7.

³ هاجر يحي، سياسات ترشيد دور صناديق السيادية-دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر-على الرابط

<http://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/6/11/8501> تاريخ الاطلاع: 18/02/2018 على الساعة: 18:30

⁴ رئاسة الجمهورية، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 37، مرجع سبق ذكره، ص7

⁵ قانون رقم 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424هـ الموافق لـ 2003/12/28 المتضمن قانون المالية لسنة 2004.

جاء ضمن قانون المالية لسنة 2006 حيث نص على أن يقوم صندوق ضبط الموارد بتمويل عجز الخزينة دولاً أن يقل رصيده عن 740 مليار دينار.¹

2- دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد:

إن طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بنسبة شبه كلية على الإيرادات البترولية خاصة مع عدم ثبات أسعار هذه الأخيرة ، ما دفع بالحكومة الجزائرية إلى ضرورة إيجاد آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة والحفاظ على استقرار الموازنة العامة، حيث توجد دوافع داخلية وأخرى خارجية وراء إنشاء هذا الصندوق وتمثل في :

2-1-دوافع داخلية:

يعاني الإقتصاد الجزائري من إختلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يظهر تأثيره على الاقتصاد وفقاً لثلاث مستويات:

2-1-1- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الإقتصادي : يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي مما يعني أن معدل النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.

2-1-2- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات : تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، وبما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات فإن توازن هذا الأخير مرتبط أساساً بمستويات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.

2-1-3- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة : تعد الجباية البترولية المورد الرئيسي للإيرادات العامة للدولة مما يؤدي إلى تأثير الموازنة العامة للدولة بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العالمي، وباعتبار أن تمويل السياسات الإقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة للدولة فإنه يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لإستقرار وإستمرار تنفيذ مختلف السياسات الإقتصادية في الجزائر.²

2-3-دوافع خارجية:

وتمثل في الأسباب والظروف الخارجية التي دفعت الجزائر إلى إنشاء صندوق سيادي، نوجزها فيما يلي :

2-3-1- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية : تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من بينها الجزائر لصدمات إيجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية.

¹ نبيل بوفليح و فاطمة فوقة، انعكاسات الأزمة النفطية لـ2014 على الحسابات الخاصة للخزينة في الجزائر: مع التركيز على صندوق ضبط الموارد، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 11، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017، ص: 149.

² نفس المرجع، ص: 148.

2-3-2- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين الدول النفطية: تعد تجربة الجزائر الأحدث في هذا المجال مقارنة بتجارب بعض الدول النفطية على غرار الكويت، الإمارات العربية المتحدة، إيران، وبالتالي يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لإنتشار ورواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية، كما أن تعدد تجارب هذه الدول يسمح للحكومة بالاستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال.¹

ويلخص الجدول الموالي دوافع إنشاء الصندوق :

الجدول رقم (01-02): دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد

الدوافع الخارجية	الدوافع الداخلية
1- تقلبات أسعار النفط.	1- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي.
2- رواج فكرة إنشاء صندوق الثروة السيادية بين الدول النفطية.	2- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات.
	3- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة.

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

نبيل بوفليح و فاطمة فوقة، انعكاسات الأزمة النفطية لـ2014 على الحسابات الخاصة للخزينة في الجزائر: مع التركيز على صندوق ضبط الموارد، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 11، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2017، ص: 149.

3- وظائف صندوق ضبط الموارد :

وتلخص وظائفه الأساسية في:

- ✓ امتصاص الفائض من إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق توقعات و تقديرات قانون المالية.
- ✓ تسوية وسد العجز في الموازنة العامة للدولة الذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية.
- ✓ تسديد وتسوية المديونية العمومية للدولة بغية الحد منها من خلال:²
- تسديد المديونية العمومية الداخلية و الخارجية التي حان وقت سدادها .
- التسديد المسبق للمديونية العمومية.

4- إيرادات صندوق ضبط الموارد ونفقاته :

تتمثل إيرادات صندوق ضبط الموارد أساسا في فائض الجباية البترولية الزائد عن تقديرات قانون المالية، إضافة إلى تسبيقات بنك الجزائر، أما نفقاته فهو مخصص لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ، وتسديد الدين العمومي، والجدول الموالي يلخص إيرادات ونفقات الصندوق :

¹ نبيل بوفليح ، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية ، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية ، العدد 4، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2010، ص: 84.

² نبيل بوفليح ، صندوق ضبط الموارد في الجزائر كأداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، العدد الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004، ص: 242.

الجدول رقم (02-02): إيرادات صندوق ضبط الموارد ونفقاته

نفقات الصندوق	إيرادات الصندوق (مصادر تمويله)
✓ لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انخيار أسعار المحروقات ✓ تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري*. ✓ تخفيض المديونية الخارجية. ✓ تعويض ناقص القيمة الناتجة عن مستوى إيرادات جبائية بترولية تقل عن تقديرات قانون المالية. ✓ سداد تسبيقات بنك الجزائر	✓ فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية. ✓ كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق. ✓ تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية .

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

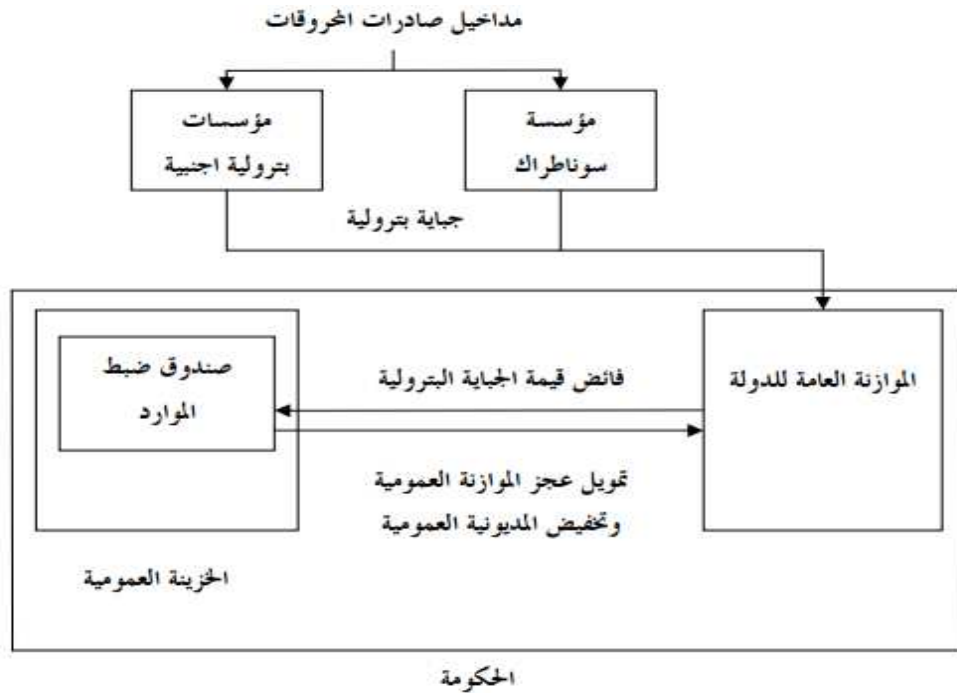
- نبيل بوفليح ، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية ، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، العدد 4، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2010، ص: 84.

-سهم بن حنيش، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011"، (مذكرة ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير بترولي، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013/2012)، ص: 18.

* في سنة 2017 ألغي هذا الشرط نظرا لحاجة الحكومة لإيرادات الصندوق لتمويل عجزها الكبير بعد تراجع أسعار النفط .

والمخطط التالي يوضح إيرادات الصندوق ونفقاته بشكل أوضح :

الشكل رقم (01-02): إيرادات و نفقات صندوق ضبط الموارد



الحكومة

المصدر: نبيل بوفليح، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الإشارة الى حالة الجزائر"، (أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011)، ص: 105.

5-أهمية و أهداف صندوق ضبط الموارد:

يستمد صندوق ضبط الموارد أهميته من كونه يعتبر أداة رئيسية وفعالة للسياسة المالية للحكومة ويمكن إيضاح أهدافه وأهميته في النقاط التالية:

- ✓ مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة.
- ✓ ضبط فوائض البترول وتوجيهها في مسار يخدم مصلحة الإقتصاد الوطني.
- ✓ تغطية العجز في الميزانية العامة و الإنتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن والفائض.
- ✓ يمكن أن يأخذ الصندوق أدوارا مزدوجة حسب أهدافه فإما أن يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية وسوء تقديرها، وهنا يمثل صندوق ضبط أو تثبيت كما يمكن أن يستخدم في إدخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة وهنا يسمى صندوق الإدخار.¹

6-تسيير الصندوق ومجال عمله :

- ✓ إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي للصندوق.
- ✓ يتركز عمل الصندوق داخل البلد بإعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، مع العلم أن مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية الخارجية.²

7- الرقابة على الصندوق :

- بما أن صندوق ضبط الموارد هو أحد الحسابات الخاصة بالخزينة، فإنه يخضع لنفس الرقابة التي تمارس على باقي الحسابات الخاصة وذلك كما يلي:³
- ✓ الرقابة القبلية عند الالتزام بالإنفاق وذلك على مستوى المراقب المالي.
- ✓ الرقابة أثناء التنفيذ في إطار العلاقة بين الأمر بالصرف والمحاسب، وذلك عندما ينوي هذا الأخير إجراء رقابته وفقا للمادة 39 من القانون المتعلق بقواعد المحاسبة العمومية*.
- ✓ الرقابة البعدية خلال المراقبة القانونية التي يضطلع بها مجلس المحاسبة بعد إيداع حساب التسيير المقدم من المحاسب، وكذا الحساب الإداري المقدم من الأمر بالصرف.
- ✓ الرقابة التي تجريها المفتشية العامة للمالية.

¹ سهام بن حنيش، مرجع سبق ذكره، ص: 18 .

² نبيل بوفليح ، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

* للإطلاع على القانون انظر الى المرجع : رئاسة الجمهورية ، الجريدة الرسمية الجزائرية ، العدد 35، الصادرة بتاريخ : 15 اوت 1990 ، قانون 90-21 مؤرخ في 24 محرم 1411 الموافق 15 غشت 1990 يتعلق بالمحاسبة العمومية ، ص: 09 .

³ خالدية بن عوالي ، "استخدام العوائد النفطية :دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج" ، (مذكره للحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2، 2015-2016)، ص: 132 .

المطلب الثاني : صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي (ESSF)

معظم الدول الغنية بالموارد الطبيعية الناضبة تعاني من تدني في مستوى أداء اقتصادياتها وتفشي فيها مشكلات اقتصادية كالفقر والبطالة وسوء توزيع الدخل وتعجز عن تنويع اقتصادها وتقليل اعتمادها على قطاع الموارد بصورة لا تتلاءم مطلقاً مع ما تملكه من موارد وهي الظاهرة التي أطلق عليها نقمة الموارد.

وتشيلي إحدى الدول الغنية بالموارد التي تمتاز بنجاحها في تفادي نقمة الموارد وتحقيق قدر كبير من الإستقرار في النشاط الإقتصادي، حيث اتصفت سياساتها الإقتصادية خلال العقود الماضية بوعي تام بهذه المشكلة، هذا أولاً، وثانياً في تبنيها لإستراتيجيات اقتصادية مناسبة مكنتها من تفادي أعراضها بقدر كبير من النجاح ولكي تضع تشيلي إطاراً قانونياً ومالياً لسياساتها الاقتصادية فقد أقرت في عام 2000 قاعدة الفائض المالي الهيكلي **The Structural Fiscal Surplus Rule**، التي تهدف إلى أن يصبح الإنفاق الحكومي مرتبطاً بالإيرادات الهيكلية* وليس مرتبطاً بالإيرادات الجارية.¹

ولإدارة الفوائض المالية المتحققة من قاعدة الفائض المالي الهيكلي أقرت التشيلي في عام 2006 قانون المسؤولية المالية **The Fiscal Responsibility Law**، والذي تم بموجبه إنشاء صندوقين للثروة السيادية.²

1- نشأة صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي (ESSF):

ينطوي قانون المسؤولية المالية التشيلي كما ذكرنا على إنشاء صندوقين جديدين للثروة السيادية، و أول هذه الصناديق هو صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية **The Pension Reserve Fund (PRF)** الذي أنشئ في 28 ديسمبر 2006 الذي يعد أساساً صندوق مدخرات (لا يسمح بالسحب من الصندوق لمدة لا تقل عن عشر سنوات). ويتلقى هذا الصندوق ما بين 0.2% و 0.5% من الناتج المحلي الإجمالي اعتماداً على حجم فائض ميزانية العام لتشيلي كل سنة، وفي البداية تلقى مبلغ \$ 600 مليون دولار كمساهمة أولى في عام 2006 لبدء الصندوق.

وفي 6 مارس 2007، أنشأت الحكومة التشيلية الصندوق الثاني، وهو صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي **The Economic and Social Stabilization Fund (ESSF)**، هذا الصندوق استبدل الصندوق الأصلي لإستقرار النحاس **The copper stabilization fund (CSF)** المنشأ في العام 1985،

*ويقصد بما الإيرادات التي يمكن أن تحصلها الحكومة في حال نمو الإنتاج عند معدلاته الطبيعية، وبقاء أسعار اثنين من أهم صادراتها من مواردها الطبيعية وهما النحاس و الموليبدنوم عند مستوياتها المتوقعة على المدى الطويل.

¹عبد الرحمن محمد السلطان، مقال بعنوان: كيف تغلبت تشيلي على نقمة الموارد، على موقع ألفا بيتا نغية كتاب المال والاقتصاد: <http://alphabeta.argaam.com/article/detail/92438>، تاريخ الإطلاع: 2018/04/30 على الساعة 22:35.

²عبد الرحمن محمد السلطان، مقال بعنوان: كيف تدير التشيلي فوائضها المالية، على موقع ألفا بيتا نغية كتاب المال والاقتصاد: <http://alphabeta.argaam.com/article/detail/92500>، تاريخ الإطلاع: 2018/04/30 على الساعة 23:15.

وأودع فيه حوالي 5 مليارات \$ كمساهمة أولى عند إنشائه (نتيجة لإغلاق صندوق استقرار النحاس الأصلي)،

واقترحت اللجنة المالية لوزارة المالية في التشيلي سياسة الاستثمار في المجالين الاجتماعي والاقتصادي من خلال هذا الصندوق، وتهدف إستراتيجية الاستثمار لتنويع الأصول فيه.¹

ويعد الصندوق السيادي التشيلي -صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي- أهم صندوق ثروة سيادي في أمريكا اللاتينية، وهو يشبه الصندوق السيادي النرويجي، بمعنى أنه وسيلة لإستثمار الفوائض من صادرات الموارد الطبيعية، ومصدر التمويل الأساسي هو النحاس إذ تمتعت التشيلي بفائض كبير في ميزان المدفوعات من خلال ارتفاع أسعار النحاس عالميا.²

2- دوافع إنشاء صندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي (ESSF):

هناك العديد من الدوافع وراء إنشاء صندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي لجمهورية التشيلي، و يمكن تلخيصها في دافعين:

- ✓ دافع داخلي : يتمثل في الإيرادات المتطيرة للضرائب و النحاس وغيرها من المصادر.
- ✓ دافع خارجي : يتمثل في تقلبات الإقتصاد العالمي.³

3- الإطار المؤسسي لصندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي (ESSF) :

ويهدف الإطار المؤسسي للصندوق إلى تيسير اتخاذ القرارات، تنفيذ الأداء، رصد المخاطر ومراقبة سياسات الاستثمار، والكيانات التي تشكل الإطار المؤسسي للصندوق هي وزارة المالية وهيئتها التابعة، اللجنة المالية، بنك التشيلي المركزي، مدراء المحافظ الخارجية، خزانة التشيلي العامة، والأمين العام (أنظر الشكل 02-02).

❖ **وزارة المالية والهيئات التابعة :** ويسمح القانون لوزير المالية بإتخاذ قرارات بشأن استثمار وإدارة الموارد في صناديق الثروة السيادية للتشيلي، وهو يمنح للوزير سلطة القرار فيما إذا كانت الإدارة التشغيلية لإستثمار الأموال ستنفذ مباشرة أو تفوضها إلى البنك المركزي التشيلي (CBC) أو غيره من المديرين الخارجيين الآخرين، هذا القانون أي قانون المسؤولية المالية يخول لوزير المالية تحديد سياسة استثمار الموارد في الصندوقين.⁴

❖ **اللجنة المالية :** هي هيئة استشارية خارجية يتمتع أعضائها بخبرة واسعة في المجالات الإقتصادية والمالية، تم إنشاؤها رسميا بموجب المرسوم رقم 621 الصادر عن وزارة المالية في عام 2007 لإسداء المشورة للوزير بشأن تحليل

¹ Vu, «Pension Reserve and Social and Economic Stabilization Fund», paper from Ministry of Finance, Chile.

² علي واثق الموسوي، الاستقرار الاقتصادي: الصناديق السيادية، الربيع، الموازنة العامة، السوق، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر، الجزء الأول، عمان، الأردن، 2017، ص: 227.

³ Vu, «Informes Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)», <http://www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-15497.html>, 19/02/2018, 15.19.

⁴ Vu, The Chilean Ministry Of Finance, Annual Rapport on the sovereign wealth fond 2015, chile, 2016, P :15

وتصميم إستراتيجية استثمار صندوق الثروة السيادية وفقا للمادة 13 من قانون المسؤولية المالية، وتتمثل صلاحياتها في:¹

✓ إسداء المشورة إلى وزير المالية عند الطلب، بشأن سياسة الاستثمار الطويلة الأجل لصناديق الثروة السيادية، بما في ذلك اختيار فئات الأصول، المعايير، النطاق المقبول للانحراف، الاستثمارات المؤهلة، وإدراج بدائل استثمارية جديدة.

✓ تقديم توصيات إلى وزير المالية فيما يخص تعليمات محددة بشأن الإستثمار، وعمليات المناقصات، واختيار مديري الصناديق، و إبداء الرأي حول هيكل ومحتوى التقارير الفصلية التي تعدها وزارة المالية .

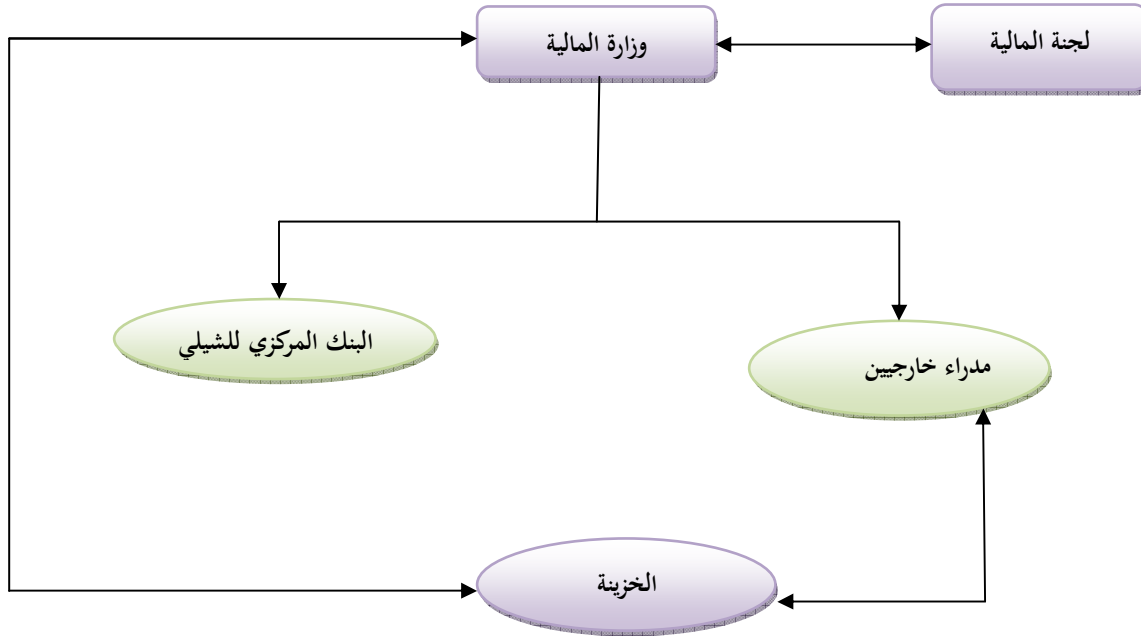
❖ **البنك المركزي للتشيلي:** وقد حددت مهامه في إدارة صناديق الثروة السيادية التشيلية بموجب المرسوم التنفيذي رقم 1383 الصادر عن وزارة المالية في عام 2006، والذي عدل لاحقا بموجب المرسوم رقم 1618 لعام 2012، ويتولى البنك المركزي مسؤولية المحاسبة ، الإشراف على مهام الصندوقين ، إعداد البيانات المالية، المراجعة ومراقبة الالتزام بمحدود الإستثمار.

❖ **مدراء المحافظ الخارجية:** هم كيانات متخصصة في استثمارات المحافظ المالية التي تم التعاقد عليها لإستثمار محفظة أسهم (ESSF)، محفظة الأسهم (PRF)، والمحفظة ذات العائد الثابت للشركات، وتقع مسؤولية رصد أداء المديرين الخارجيين على عاتق الوزارة والخزانة، كما يجب على المديرين الخارجيين الإمتثال للمبادئ التوجيهية للإستثمار التي حددتها وزارة المالية.

والشكل الموالي يوضح لنا الكيانات التي تشكل الاطار المؤسسي لصندوقين :

¹The Chilean Ministry Of Finance .<http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report.html> , 17/02/2018,16:05.

الشكل رقم (02-02): الكيانات التي تشكل الإطار المؤسسي



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

The Chilean Ministry of Finance ,Annual Report on the sovereign wealth fond 2016 ,chile,2017 ,P :14.

4- مصادر التمويل : وتتمثل في القواعد والإجراءات لتحويل الأموال من و إلى الصندوق السيادي خاصة ESSF الذي يرتبط ارتباطا وثيقا بقاعدة التوازن الهيكلي من جهة، واتجاه نمو الناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى.

حيث تتمثل إيرادات صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي ESSF في "عوائد من الموارد النحاسية ما يقارب 1% من فوائض الهيكلية"¹ إضافة إلى الفائض المتبقي من ودائع صندوق احتياطي المعاشات التقاعدية PRF مخصص منها الأموال التي استخدمت لتسديد الدين العام، أما إيرادات PRF فتتمثل في 0.2% كحد أدنى، تقتطع سنويا من الناتج المحلي الإجمالي للسنة السابقة، بحيث أن هذه النسبة يمكن أن ترتفع إلى 0.5% كحد أقصى، إضافة إلى الودائع التي يمكن أن تمول من طرف صندوق الإستقرار الإقتصادي و الإجتماعي ESSF بأمر من وزير المالية.²

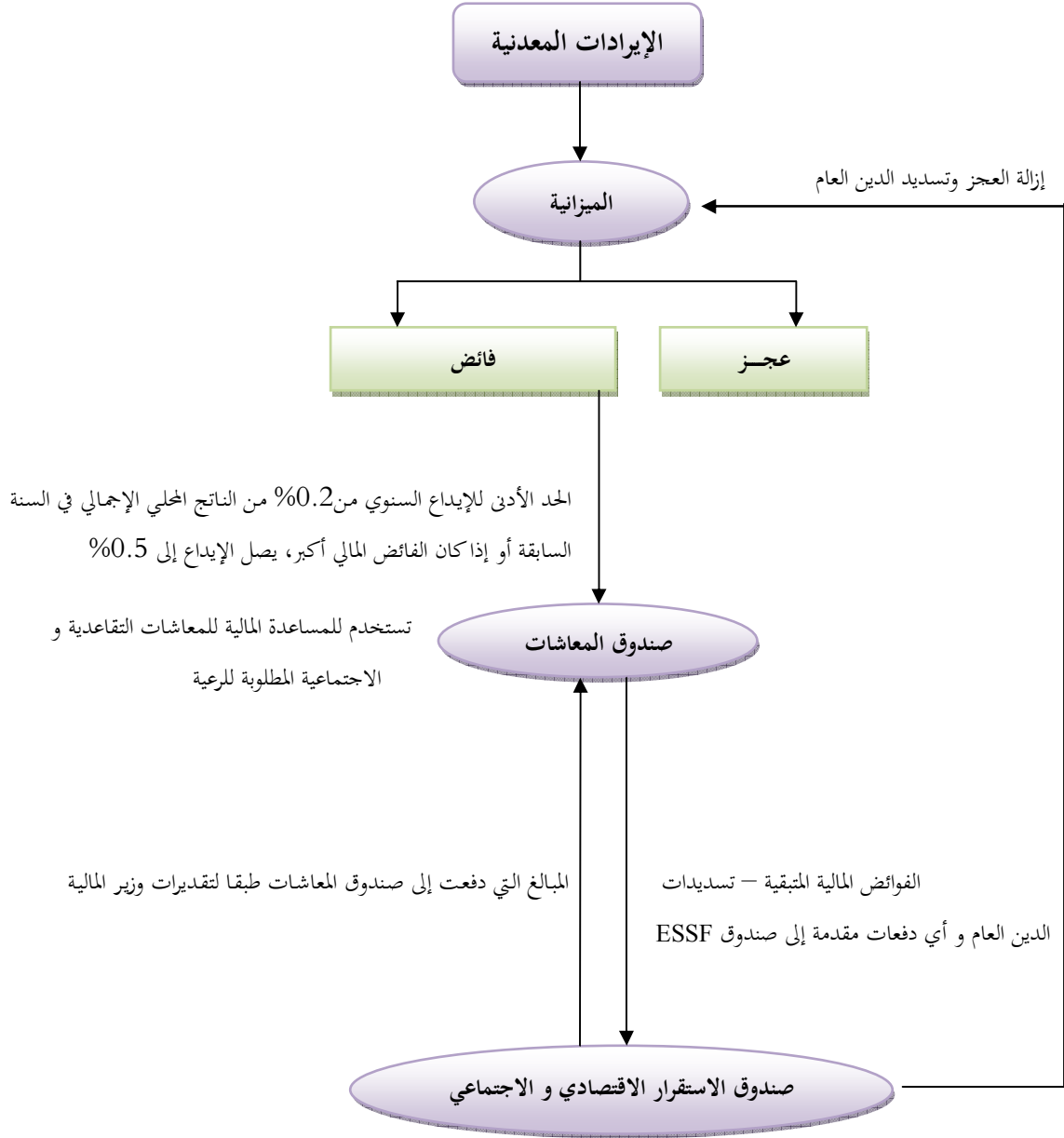
أما في جانب الخصوم : يمكن سحب الأموال من صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي ESSF في أي وقت من أجل سد الثغرات المالية في الميزانية خاصة من جانب الإنفاق العمومي، كما يمكن استخدام موارد الصندوق لسداد الدين العام أيضا، حيث أن هذا السحب يكون وفقا لتقديرات وزارة المالية من جهة ومراعاة

¹ علي واثق الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 228.

² Khalid A. Alsweilen OPS, Acomparative study of sovereign investor models: Sovereign Fond Profiles, Harvard Kannedy Schoul, 2015, P20.

قاعدة التوازن الهيكلي من جهة أخرى،¹ و المخطط الموالي يوضح تدفق الإيرادات الضريبية بين الميزانية وصناديق الثروة السيادية للتشيلي:

الشكل رقم (02-03): تدفق الإيرادات الضريبية بين الميزانية وصناديق الثروة السيادية للتشيلي



المصدر: من إعداد الطالبتين استناداً إلى:

Khalid A.Alsweilen OPS, A comparative study of sovereign investor models: Sovereign Fond Profiles, Harvard Kennedy School, 2015, P:20.

¹ Natural Resource Funds chili ,The Pension Reserve Fund and the Economic and Social Stabilization Fund , august 2013 , p :7.

5- أهداف صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي :

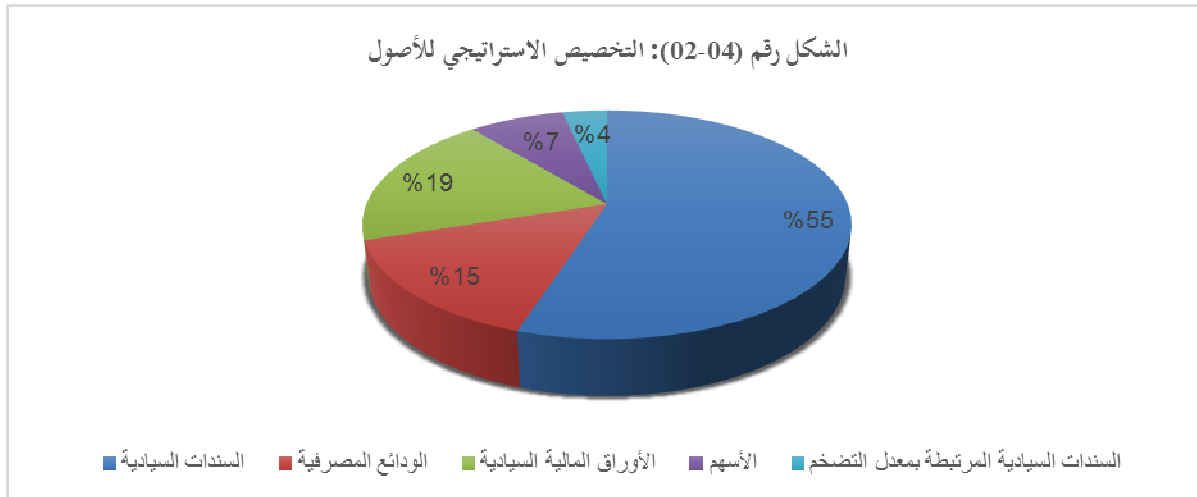
يسعى صندوق الثروة السيادية التشيلي لتحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- ✓ تعظيم القيمة المتراكمة له من أجل تغطية انخفاض الإيرادات المالية والحفاظ على مستوى متدني من المخاطر، من خلال اختيار محفظة استثمارية عالية السيولة ذات مخاطر ائتمانية متدنية بما يضمن توافر الموارد المالية في الوقت المناسب لتمويل العجز¹.
- ✓ تمويل العجز المالي الذي يمكن أن يحدث في فترات انخفاض نمو أو انخفاض أسعار النحاس، وهذا يساعد على الحد من التقلبات في الإنفاق المالي عبر الدورة الاقتصادية.
- ✓ ويمكن أيضا ESSF من سداد الديون العامة وسندات الاعتراف وكذلك المساهمة في صندوق PRF طبقا لما ينص عليه قرار وزير المالية.²

6- سياسة الإستثمار لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي :

حيث ينتهج صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي ESSF ما يعرف بالتخصيص الإستراتيجي للأصول على النحو التالي:³

55% في السندات السيادية، و 34% في أدوات السوق النقدية (15% في الودائع المصرفية و 19% في الأوراق المالية السيادية)، 7.5% للأسهم و 3.5% للسندات السيادية المرتبطة بمعدل التضخم، طبقا للشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

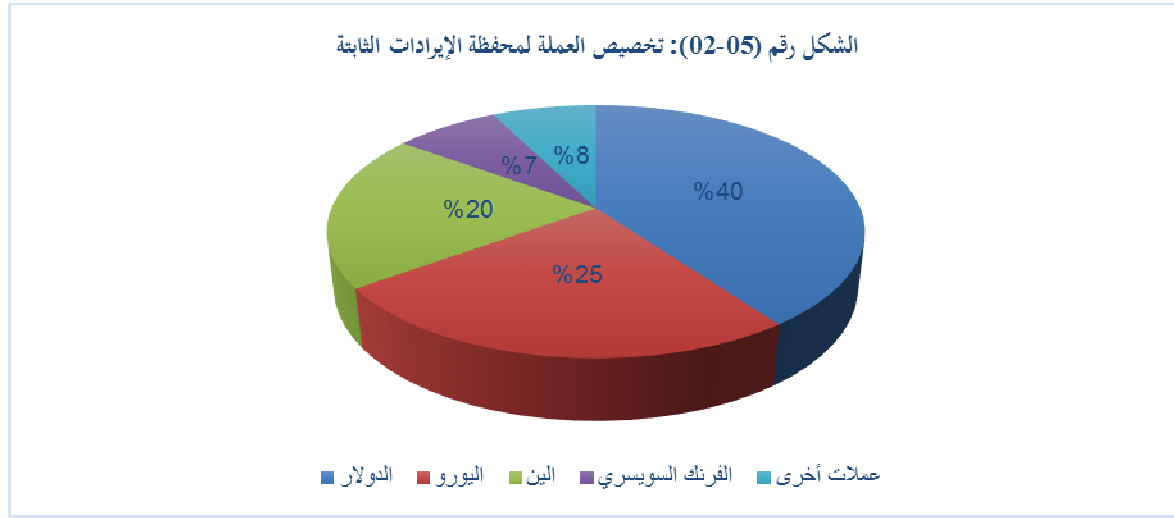
The Chilean Ministry Of Finance, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report/annual-report-sonerign-wealth-funds-377273.html>, 18/02/2018, 22:30.

¹ La Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (BCN), http://www.bcn.cl/obtienearc_hivo?id=repositorio/10221/11852/1/90958-E-1907211-CB-Descripcion-FEES-90958.doc, 18/02/2018, 17:30

² Vu, The Chilean Ministry Of Finance, Annual Rapport on the sovereign wealh fond, 2015, P: 12

³ The Chilean Ministry Of Finance, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report/annual-report-sonerign-wealth-funds-377273.html>, 18/02/2018, 21:56

كما يحدد تخصيص العملة لمحفظة الإيرادات بنسبة 40 % بالدولار و 25 % باليورو، 20 % بالفرنك السويسري، 8 % بالفرنك السويسري، 7.5 % بالفرنك السويسري، 8 % عملات أخرى حيث يعبر عنها كنسبة مئوية من مجموع الحافظات.



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

The Chilean Ministry Of Finance, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report/annual-report-sonerign-wealth-funds-377273.html>, 18/02/2018, 22:30.

المطلب الثالث : مدى إمتثال صندوق ضبط الموارد وصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي لمبادئ سانتياغو

يعتمد نجاح الصندوق في ممارسة وظائفه على النزاهة و الشفافية و الوضوح، خاصة بالنسبة للقوانين التي تنظم أنشطته أو المبادئ التوجيهية التي وضعتها مجموعة الدول 26 والمعروفة بمبادئ سانتياغو، والتي تعتبر كقواعد أساسية يجب مراعاتها لتحسين أداء الصندوق، شريطة أن تكون هذه القواعد تتكيف مع الخصائص الاقتصادية والمبادئ القانونية السارية في الدولة¹.

1-أهمية الشفافية والإفصاح عن صناديق الثروة السيادية:

من الضروري أن تكون هناك ترتيبات للشفافية ووسائل إفصاح من أجل تعزيز الثقة بالصناديق السيادية لمستخدمي معلوماتها من خلال نشر التقارير الدورية للجمهور العام، وبعض المعلومات عن أنشطتها الإستثمارية والإدارية، إلا أنه وكما ذكرت مؤسسة هيرتيدج وهي مؤسسة خاصة بميثاق شرف الصناديق السيادية، ذكرت

¹ Keddari Nassim et Melouah Katib, "Financements stratégiques Internationaux cas du Fonds Souverains Algerien(FRR)", (Mémoire de fin de Cycle Master en sciences commerciales, option : Finance et commerce International, Université Abde Rrahmane Mira, Bejaia, 2016-2017), P : 81

افتقار الكثير من الصناديق السيادية إلى الشفافية وذلك لكثرة الإنتقادات الموجهة إليها، وبالأخص المملكة للحكومات، بأنها تستخدم كأدوات بالغة التطور لتحقيق أجندات سياسية.¹

2-شفافية الصناديق السيادية:

تعرف صناديق الثروة السيادية بالتعتيم، وتلقت اللوم بشكل كبير أثناء وبعد أزمة الرهن العقاري، وقد تم تطوير مؤشرين من التصنيف لفهم أفضل لشفافيتها وإدارتها، وهما مؤشر الشفافية لينابورغ - مادويل لمعهد صناديق الثروة السيادية ، ومؤشر ترومان* الذي وضعه الاقتصادي إدوين ترومان.²

2-1-مؤشر الشفافية لينابورغ -مادويل : تم تطوير هذا المؤشر في معهد صناديق الثروة السيادية من طرف كارل لينابورغ و مايكل مادويل، ويعتبر هذا المؤشر طريقة لتصنيف الشفافية فيما يتعلق بصناديق الثروة السيادية وفيما يتعلق بالمركبات الإستثمارية المملوكة للحكومة، حيث كانت هناك مخاوف بشأن جداول أعمال غير أخلاقية، لذلك وجهت دعوات للصناديق -غير الواضحة - أو غير الشفافة لإظهار نواياها .
ووضع هذا المؤشر لقياس الشفافية في عام 2008، وقد استخدم منذ ذلك الحين في جميع أنحاء العالم، من خلال صناديق الثروة السيادية في بياناتها وتقاريرها السنوية والرسومية.

ويستند هذا المؤشر إلى عشرة مبادئ أساسية تصور الشفافية في صندوق الثروة السيادية للجمهور، وتضيف كل من المبادئ التالية نقطة واحدة من الشفافية إلى تصنيف المؤشر، والحد الأدنى الذي يمكن أن يتلقاه أي صندوق هو 1 نقطة، ومع ذلك يوصي معهد الصناديق السيادية بحد أدنى قدره 8 نقاط من أجل المطالبة بالشفافية الكاملة³، والجدول التالي يوضح مبادئ مؤشر الشفافية لينابورغ-مادويل:

¹ الهام محمد وأثي، مرجع سبق ذكره، ص:13.

*هو مؤشر لقياس الشفافية طوره إدوين ترومان وهو باحث في معهد بيترسون الدولي ، عام 2008 لقياس أداء صناديق الثروة السيادية وذلك بإستخدام أربعة معايير رئيسية وهي :
الحوكمة، الشفافية، الهيكل و المساءلة والسلوك، وتتكون من 33 سؤال إجاباتها تمثل 33 نقطة يتكون منها المؤشر.

²Oukaci Ali Et Rahmani Halim, "Les Fondssouverains Quelles Opportunités Pour l'Algérie?", (memoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de master en économie appliquée, ingénierie financière, faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion département des sciences économiques, Université Abderrahmane Mira De Bejaia, 2013/2014), P:19.

³Sovereign Wealth Funds Institute ,linaburg-maduell-transparency-index, <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index>, 20/04/2018, 20:30.

الجدول رقم (02-03): مؤشر الشفافية لينابورغ- مادويل

الدرجة	المعيار
1+	01 توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق
1+	02 توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق
1+	03 توفر معلومات حول أماكن استثمارات الصندوق ونسب المشاركة في الشركات
1+	04 توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق، العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة على الصندوق
1+	05 توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق.
1+	06 توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة.
1+	07 توفر معلومات حول فروع الصندوق والاتصالات الخارجية للصندوق.
1+	08 توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق
1+	09 توفر الصندوق على موقع الكتروني
1+	10 توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية والالكترونية

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

Sovereign Wealth Funds Institute ,linaburg-maduell-transparency-index, <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index> ,20/04/2018, 18:30.

2-2-الشفافية والإفصاح لصندوق ضبط الموارد: عدم نشر تقارير دورية تفصيلية عن الصندوق يقلل من

شفافية التسيير ويؤدي إلى حرمان الرأي العام من الإطلاع على تطور وضعية الصندوق.¹
وحسب تصنيف مؤشر قياس الشفافية لمعهد صناديق الثروة السيادية فنصندوق ضبط الموارد الجزائري يصنف في الدرجة 1 من 10 في هذا المؤشر وهي أدنى درجة يمكن أن يتلاقاها أي صندوق.²

2-3-الشفافية والإفصاح لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي: تقوم حكومة التشيلي بتطوير

وتحسين جميع جوانب إدارة صناديق الثروة السيادية، بما في ذلك المجالات المتصلة بشفافية القرارات والوصول إلى المعلومات المتعلقة بإدارتها، ولذلك يتم إعداد ونشر كل التقارير المتعلقة بالاستثمارات وبالإضافة إلى ذلك، تستخدم صفحة الويب والبيانات الصحفية للسماح للجمهور بالإطلاع على نتائج جميع اجتماعات اللجنة المالية والتوصيات الناتجة عنها، التي تتوافق مع القرارات الهامة التي اتخذتها وزارة المالية بشأن إدارة صناديق الثروة السيادية.³

¹فرحات عباس و سعود وسيلة ، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

²Sovereign Wealth Funds Institute, Linaburg-Maduell-Transparency-Index, <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>, 24/02/2018 , 16:50.

³The Chilean Ministry of Finance ,<http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report.html> ,20/02/2018 ,22:15.

كما تحسنت نوعية المعلومات الواردة في التقارير الشهرية والفصلية، فعلى سبيل المثال ازدادت وتيرة البيانات المتعلقة بأداء الصندوق منذ منتصف عام 2010 من تقارير فصلية إلى شهرية، كما أتيحت المزيد من المعلومات عن محافظ الاستثمار.¹

وقد انعكست هذه الجهود في الإعتراف الدولي بمستوى الشفافية في تسير أموال الصندوق، وعلى وجه الخصوص، منح معهد صناديق الثروة السيادية الذي يقيس شفافية صناديق الثروة السيادية الرئيسية التشيلي العلامة الكاملة في مؤشر الشفافية (درجة 10)² ابتداء من الربع الثالث من عام 2009.

3- دور مبادئ سانتياغو في تعزيز الإفصاح عن صناديق الثروة السيادية:

إن الغرض من وضع المبادئ والممارسات المتعارف عليها هو تحديد إطار يعبر تعبيرا دقيقا عن ترتيبات الحوكمة والمسائلة وكذلك إدارة ممارسات الإستثمار في صناديق الثروة السيادية على أساس حكيم وسليم، وبالتالي تم استقاء عناصر المبادئ والممارسات المتعارف عليها من استعراض ممارسات الصناديق القائمة في عدد من البلدان، وخاصة المبادئ والممارسات المعمول بها في المحافل الدولية الأخرى ويمكن تطبيقها على أنشطة صناديق الثروة، وترى مجموعة العمل الدولية أن هذه المبادئ والممارسات سوف تساعد على تحقيق هدفها المشترك المتمثل في بيئة استثمارية مفتوحة ودرجة أكبر من الشفافية .

وتمثل الشفافية أحد العناصر الأساسية في تحقيق الهدف المشترك سواء في الشفافية من جانب صناديق الثروة السيادية بشأن هيكلها وعملياتها، أو من جانب البلدان المتلقية للإستثمار بشأن إجراءاتها المتبعة لغربة الإستثمارات والمساواة في معاملة المستثمرين.³

4- مدى التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو:

عندما أردنا الوقوف على مدى إلتزام الصناديق السيادية بتطبيقها لمبادئ سانتياغو، وجدنا التقرير الذي نشرته مجموعة " Geo Economica - جيو إيكونوميكا " التي تعد شركة أبحاث مستقلة مقرها جنيف، التقرير أظهر أن الغالبية بين أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم تفتقر إلى الشفافية والحوكمة الملائمة، مما يحدث غموضا كبيرا لدى المستفيدين فضلا عن المستثمرين الآخرين.⁴

¹Sovereign Wealth Funds Institute ,Linaburg-Maduell-Transparency-Index .<http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency> ,21/02/2018,18:00.

²Sovereign Wealth Funds Institute .<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds-rankings> ,21/02/2018,21:00.

³ الهام محمد واثق وسعد سليمان المعيني، مرجع سبق ذكره، ص:15

⁴ رزمة العابد، حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية اعمالها، مجلة العلوم الانسانية، كلية العلوم الإقتصادية ، جامعة عبد الحميد مهري ، المجلد ب ، عدد 45، قسنطينة ، الجزائر ، جوان 2016، ص: 65.

4-1- مدى إمتثال صندوق ضبط الموارد لمبادئ سانتياغو: لتقييم تجربة الجزائر في ظاهرة الصناديق السيادية

من خلال صندوق ضبط الموارد و مدى امتثاله لمبادئ سانتياغو يستوجب علينا التطرق إلى العناصر الأساسية التالية¹:

✓ **حوكمة الصندوق:** من المعروف عن صندوق ضبط الموارد أنه من الحسابات الخاصة للخزينة وغير مستقل عن الموازنة العامة للدولة، وهذا ما يؤدي إلى التداخل بين وظائف الصندوق و الموازنة و بالتالي التقليل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة، وهذا ما يتعارض مع المبدأ 1 و 6 من مبادئ سانتياغو التي تنص على وجود إطار قانوني سليم يكون أساس مؤسسي و إداري متين يبين بوضوح توزيع المسؤوليات والفصل بينهما، هذا من جهة ومن جهة أخرى نجد في ذات السياق أن المبدأ 6 و 16 من مبادئ سانتياغو ينصان على ضرورة الإفصاح علنا في إطار الحوكمة فيما يخص كيفية إدارة الصندوق السيادي على أساس من الإستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة له، بينما في صندوق ضبط الموارد نجد أن تسيير و إدارة هذا الأخير يقع على عاتق وزارة المالية وبالتالي سيطرة الحكومة على الصندوق مما يؤدي إلى تدني كفاءة الاستغلال أي (هيمنة الاعتبار السياسية على حساب الاعتبار الاقتصادية)².

✓ **المراقبة و المساءلة:** حيث نجد أن المبدأ 10 من مبادئ سانتياغو ينص على وجود تشريع أو ميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية يحدد بوضوح إطار المساءلة، وهذا ما يتعارض في وثيقة إنشاء صندوق ضبط الموارد الجزائري كون أن هذا الأخير لا يخضع لرقابة البرلمان، خاصة أن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الموازنة العامة للدولة وبالتالي عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق وهذا ما يؤدي إلى عدم خضوع الحكومة للمساءلة.

✓ **الشفافية و الإفصاح:** تنص المبادئ 17، 15، 11 على ضرورة إعداد تقارير سنوية مصحوبة بكشف مالية عن عمليات الصندوق وفق المعايير المحاسبية القومية، إضافة إلى الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالصندوق لتوضيح توجيه الاقتصادي والمالي، في حين أن الجزائر لا تقوم بنشر تقارير و معلومات دورية تفصيلية عن الصندوق وهذا ما يقلل من شفافية التسيير و يؤدي إلى حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق.

✓ **مجال عمل الصندوق:** فنصندوق ضبط الموارد يركز على سداد المديونية العمومية الخارجية، وهذا ما يؤدي إلى حرمان الجزائر من عوائد معتبرة يمكن أن تتحصل عليها في حال استثمار أصول الصندوق خارج أو داخل البلد من

¹ مختار عصماني، "دور الجباية البروتولية في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام في الجزائر من خلال البرامج التنموية (2001-2014)"، (رسالة ماجستير في إطار مدرسة

الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال و التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014)، ص:ص:

181، 182.

² عباس فرحات و وسيلة سعود ، مرجع سبق ذكره، ص: 18.

اجل تحسين عمل الصندوق عن طريق تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مستدامة¹، وبالتالي ضمان حق الأجيال القادمة للاستفادة من الثروة النفطية.

ومن خلال ما سبق ذكره، نجد أن صندوق ضبط الموارد لا يمثل نهائيا لمبادئ سانتياغو، كما أنه يعاني من اختلالات هيكلية تستدعي إصلاحات جذرية خاصة فيما يتعلق بحكومته، مجال نشاطه و كذا إستراتيجية استثمار أصوله²، وهذا ما يستوجب على الحكومة الجزائرية إنشاء صندوق مستقبلي للثروة السيادية يعمل على الاستغلال الجيد للموارد عن طريق انتهاز إستراتيجية استثمارية متوسطة و طويلة الأجل.

إن تأسيس صندوق للثروة السيادية مستقبلي للجزائر، والعمل على نجاحه يتطلب توفر العديد من النقاط المهمة يمكن حصرها فيما يلي³:

✓ سن قوانين تأسيسية وكذا قوانين تنظيمية واضحة المعالم، خاصة فيما يتعلق بعمليات التمويل وعمليات السحب المتعلقة بصندوق الثروة السيادي المستقبلي.

✓ تكون أهداف الصندوق على المدى الطويل والمتوسط، أي أنها تراعى فيها حق الأجيال القادمة، فالتحديد الدقيق لأهداف يسهل القائمين على إدارة الصندوق من تحديد الإستراتيجية الاستثمارية المناسبة للوصول لتلك الأهداف المحددة مسبقاً.

✓ وضع هيكل تنظيمي واضح المعالم للصندوق، مما يسهل عملية الإشراف والتنفيذ والمراقبة لمختلف عمليات الصندوق وكذا تجعل من كل مسؤول أو قسم يتحمل المسؤولية المحددة له مسبقاً.

✓ الإلتزام بمبادئ الحوكمة والشفافية للصندوق السيادي، وتعتبر من أهم العناصر التي يجب مراعاتها في تأسيس الصندوق، وعليه فإن توضيح إطار **حوكمة الصندوق** ووضوح أهدافه يعتبر عامل مهم لنجاح استثماراته. كما أن الإلتزام بمبادئ الحوكمة وشفافية يعتبر مطلب وطني محلي من أجل ضمان استثمار الإيرادات النفطية بشكل سليم وبما يُطمئن الرأي العام المحلي على اعتبار الصندوق مكلف بإدارة المال العام والذي يعتبر حق لجميع الأجيال الحاضرة والمستقبلية على حد سواء.

¹ Keddari Nassim et Melouah Katib ,op.cit, P:82

² هاجر يحيى، تقييم مدى التزام الصناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو "دراسة حالة صندوق معاشات التقاعد الحكومي-الروبيج-صندوق ضبط الموارد-الجزائر"، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2017، ص: 270.

³ أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مرجع سبق ذكره، ص: 16.

4-2- مدى إمتثال صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي لمبادئ سانتياغو: أجرت الحكومة التشيلية

التقييم الذاتي بغية تحديد درجة امتثال صناديق الثروة السيادية مع كل مبادئ سانتياغو، كجزء من الجهود المنتظمة للحكومة الرامية إلى تحسين المعلومات المتاحة للجمهور بشأن صناديق الثروة السيادية.¹ ويعتبر الجدول الموالي ملخص لرابع تقرير ذاتي تقوم به الحكومة التشيلية سنة 2016 لمعرفة مدى امتثال صناديق الثروة السيادية التشيلية لمبادئ سانتياغو كجزء من جهود الحكومة لكي تتم إدارتها وفقا لأفضل الممارسات الدولية :

الجدول رقم (04-02): مدى امتثال صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي لمبادئ سانتياغو

سنة التطبيق	المبادئ
سنوات الإمتثال من سنة 2006 إلى غاية 2007	المبادئ من 01 إلى غاية 05 الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع سياسات الاقتصاد الكلي
من سنة 2006 الى سنة 2008	من المبدأ 06 الى غاية المبدأ 17 الإطار المؤسسي والهيكلي التنظيمي
من سنة 2006 الى سنة 2010	من المبدأ 18 الى غاية المبدأ 24 باستثناء المبدأ 21 سياسة الاستثمار وإدارة المخاطر

Source : Vu, Ministry of Finance of Chile, Chilean Self-Assessment of Compliance with Santiago Principles, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/good-governance-practices-santiago/self-assessment-of-compliance-with.html>, 24/02/2018, 22:30.

يتضح لنا من خلال الجدول أن صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي التشيلي ملتزم بكل المبادئ منذ وقت مبكر من إنشاء هذا الصندوق ففي ظرف 5 سنوات كان الصندوق ملتزم بكل المبادئ عدى مبدأ واحد وهو المبدأ الواحد والعشرون الذي مزال الصندوق لم يمثل له بعد، و بين التقرير أن صندوق الاستقرار الإقتصادي والإجتماعي يدار وفقا لأفضل الممارسات الدولية ،سواء من ناحية الشفافية ، الحوكمة، الإستثمار و الإطار القانون.

5-الفرق بين الصندوق السيادي الجزائري و الصندوق السيادي التشيلي:

من خلال المعلومات التي تم تناولها في هذا المبحث، نجد أن كلا الصندوقين صندوق ضبط الموارد و صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي يتفقان في تحقيق نفس الهدف والمتمثل في تحقيق الإستقرار المالي، إلا أن هناك بعض الفروقات بينهما يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

¹ Vu, Ministry of Finance of Chile, Chilean Self-Assessment of Compliance with Santiago Principles, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/good-governance-practices-santiago/self-assessment-of-compliance-with.html>, 04/03/2018, 14:21.23

الجدول رقم(02-05): الفرق بين صندوق ضبط الموارد الجزائري FRR وصندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي التشيلي ESSF

صندوق ضبط الموارد FRR	صندوق الاستقرار الإقتصادي والاجتماعي ESSF
- وزارة المالية هي الجهة المخولة لها عملية تسيير الصندوق.	- البنك المركزي CBC هو المسؤول على إدارة الصندوق تحت إشراف وزارة المالية.
- مجال عمل الصندوق يكمن داخل الجزائر بالتحديد "ضبط توازن الموازنة العامة" الناتج عن انهيار أسعار البترول.	- يكمن مجال عمل الصندوق في الخارج من خلال العمل على تنويع المحفظة الاستثمارية للصندوق بانتهاجه التخصيص الاستراتيجي للأصول.
- الجباية البترولية هي المورد الأساسي لصندوق ضبط الموارد.	- موارده متمثلة في الإيرادات الناتجة عن ارتفاع أسعار النحاس + الفائض المتبقي من ودائع PRF.
- عدم خضوعه لرقابة البرلمان مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على صندوق ضبط الموارد.	- يخضع للمراقبة و المساءلة من خلال تقسيم المهام و المسؤوليات بين مختلف الهيئات المكلفة بإدارة الصندوق.
- لا يتبع أي معيار من معايير الحوكمة.	- يتميز بالشفافية التامة في تسيير الصندوق من خلال إعداد ونشر كل التقارير المتعلقة باستثمارات الصندوق سواء شهرية كانت أو فصلية

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات السابقة .

المبحث الثاني : دور صندوق الثروة السيادية للجزائر والتشيلي في تحقيق الإستقرار المالي للبلدين.

نظرا لإعتماد معظم الدول النامية على مواردها الأولية والتي هي عرضة للنضوب ، وكذلك تبعية اقتصادياتها لعائدات تلك الموارد مما يجعلها عرضة لحالة عدم استقرار مالي ، تسعى العديد من هذه الدول إلى استحداث طرق جديدة لضمان استقرارها المالي ، وهذا ما اتبعته الجزائر والتشيلي عندما أنشأ البلدان صناديق سيادية غرضها تحقيق الإستقرار لإقتصاد البلدين .

المطلب الأول: دور صندوق ضبط الموارد في تحقيق الإستقرار المالي للجزائر

من المعروف على أن الإقتصاد الجزائري من الإقتصاديات الريعية التي تعتمد على عوائد قطاع المحروقات بنسبة شبه كلية تقريبا 98%¹، وبالتالي فإن أي تغيير في أسعار النفط ينعكس مباشرة على كل القطاعات المكونة للإقتصاد الجزائري ، وهذا ما جعل القائمين على الجهاز الحكومي يستحدثون آلية جديدة تحت تسمية صندوق ضبط الموارد حيث يعمل على امتصاص تلك الفوائض المالية الناتجة على ارتفاع أسعار النفط و استغلالها في حالة حدوث الحالة العكسية ، ومن خلال هذا المطلب سنحاول تسليط الضوء على صندوق ضبط الموارد ومدى فاعليته في تحقيق أهدافه التي أنشئ من أجلها "تخفيض حجم المديونية و تمويل عجز الموازنة العامة" وستتطرق لذلك من خلال دراسة جانبي الإيرادات والنفقات للصندوق.

1- من جانب إيرادات الصندوق: حيث عرف صندوق ضبط الموارد بعض التغييرات التي مست جانب إيراداته في فترات مختلفة نستعرضها فيما يلي:

1-1- تطور وضعية صندوق ضبط الموارد: وللوقوف على التطورات التي عرفها صندوق ضبط الموارد منذ نشأته سنة 2000 إلى غاية 2017، نستعين بالجدول التالي الذي يوضح لنا تطور صندوق ضبط الموارد خلال الفترة (2000-2013).

¹أحمد نصيرو سليمان زواري فرحات، مداخلته بعنوان: خيارات إدارة الإيرادات النفطية الجزائرية في ظل الأزمة النفطية الراهنة بين تحديات وفرة الموارد وحتمية الإدارة المثلى للموارد، مقدمة بالملتقى الوطني الثاني حول أثر انخيار أسعار المحروقات على التنمية في الجزائر دراسة في السياسات البديلة، المنعقد يومي 10 - 11 أكتوبر 2017، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عمار ثليجي، الاغواط، الجزائر، ص:4

الجدول رقم (02-06): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري خلال الفترة (2000-2013)

الوحدة: مليون دينار جزائري

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1- الموارد							
- رصيد السنة السابقة	0	232.1	171.5	28	320.9	721.7	1842.7
- الجباية النفطية (ق م)	720.0	840.6	916.4	836.1	862.2	899	916
- الجباية النفطية الفعلية	1173.2	964.5	942.9	1285	1485.7	2267.8	2714
- فائض قيمة الجباية البترولية	453.2	123.9	26.5	448.9	623.5	1368.8	1798
مجموع الموارد	453.2	356	198	476.8	944.4	2090.5	3640.7
2- الاستخدامات							
- سداد الدين العمومي	221	184.5	170.1	156	222.7	247.8	618.1
- سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0	0	0	0
- تمويل عجز الخزينة العمومية	0	0	0	0	0	0	91.5
مجموع الاستخدامات	221	184.5	170.1	156	222.7	247.8	709.6
رصيد الصندوق في نهاية السنة	232.1	171.5	28	320.9	721.7	1842.7	2931

البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1- الموارد							
- رصيد السنة السابقة	2931	3215.5	4280.1	4316.5	4842.8	5381.7	5633.7
- الجباية النفطية (ق م)	973	1715.4	1927	1501.7	1529.4	1519	16771.7
- الجباية النفطية الفعلية	2711.8	4003.6	2327.7	2820	3829.7	4054.3	34258.4
- فائض الجباية النفطية	1738.8	2288.2	400.7	1318.3	2300.3	2535.3	17486.7
مجموع الموارد	4669.9	5503.7	4680.7	5634.8	7143.2	7917	17486.7
2- الاستخدامات							
- سد الدين العمومي	314.6	465.4	0	0	0	0	2600.1
- سداد تسبيقات بنك الجزائر	608	0	0	0	0	0	607.9
- تمويل عجز الخزينة العمومية	531.9	758.2	364.3	791.9	1761.5	2283.3	8715
مجموع الاستخدامات	1454.5	1223.6	364.3	791.9	1761.5	2283.3	11923
رصيد الصندوق في نهاية السنة	3215.5	4280.1	4316.4	4842.9	5381.7	5633.7	5563.5

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

من خلال معطيات الجدول أعلاه يمكن تقسيم المراحل التي مر بها الصندوق إلى:

✓ **المرحلة الأولى - التي تسبق التعديل -:** وينحصر مجالها الزمني إلى بين 2000-2003 حيث نلاحظ أن رصيد الصندوق في تزايد مستمر، وهذا ناتج عن ارتفاع الجباية البترولية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط، إضافة إلى الإهتمام الكبير الذي حظي به صندوق ضبط الموارد من طرف الحكومة الجزائرية واعتباره كوسيلة فعالة لإمتصاص الفوائض المالية، بإستثناء السنوات 2001-2002 أين انخفض فيها فائض الجباية البترولية من 453.2 سنة 2000 إلى 123.9 سنة 2001 ثم 26.5 سنة 2002 وهذا ما انعكس على موارد الصندوق بالانخفاض أيضا.

✓ **المرحلة الثانية (2004-2013):** حيث عرف صندوق ضبط الموارد في هذه الفترة تعديلات خاصة في جانب الموارد، حيث أضيفت لموارد الصندوق تسيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية و ذلك طبقا لقانون المالية سنة 2004، أما في جانب الاستخدامات فقد تم تعديل أهداف الصندوق ليصبح ابتداء من 2006 يمول عجز الخزينة العمومية على أن لا يقل رصيده عن 740 مليار دينار جزائري.

كما نلاحظ أن رصيد الصندوق في تزايد مستمر منذ 2004 إلى غاية 2013 ويعود ذلك لارتفاع أسعار النفط وما نتج عنها من تحقيق الصندوق لفوائض مالية معتبرة، وكما هو ملاحظ أيضا أن تسيقات بنك الجزائر المشار إليها سابقا لم يتم تمويل الصندوق بها طيلة هذه الفترة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تكفل الصندوق بعمليات تسديد الدين العمومي من 2004 إلى غاية 2008 ، حيث ساهم بنسبة كبيرة في تخفيض حجم المديونية العمومية إلى أقل ما يمكن، حيث لم تسجل أي عملية دين عمومي منذ 2009، كما استخدمت موارد الصندوق في تمويل عجز الموازنة العامة منذ 2006 الناتج عن تنفيذ برامج الدولة في الاستثمار العمومي وما تمخض عنه من ارتفاع الإنفاق الحكومي.

أما فيما يخص أهم التطورات التي عرفها صندوق ضبط الموارد خلال الفترة ما بعد 2013 سنستعين بمعطيات الجدول الموالي الذي يبين لنا تطور FRR من 2014 الى غاية 2016 مع أخذ تقديرات لسنتي 2017-2018 كالآتي:

الجدول رقم (02-07) : تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري خلال الفترة (2014-2016)

وتقديرات (2017-2018)

الوحدة: مليون دينار جزائري

البيان	2014	2015	2016	تقديرات 2017	تقديرات 2018
1- الموارد					
- رصيد السنة السابقة	5563.5	4408.15	2072.2	1042.6	100.9
- الجباية النفطية (ق م)	1577.7	1722.9	1682.6	2200.1	2359.7
- الجباية النفطية الفعلية	3388.05	2275.13	1772.6	2200.1	2577.3
- فائض قيمة الجباية البترولية	1810.32	5521.92	90.0	0	217.6
مجموع الموارد	7373.83	4958.7	2162.2	1042.6	318.5
2- الاستخدامات					
- سداد الدين العمومي	0	0	0	0	0
- سداد تسبيقات بنك الجزائر	0	0	0	0	0
- تمويل عجز الخزينة العمومية	2965.67	2886.5	1119.6	941.7	318.5
مجموع الاستخدامات	2965.67	2886.5	1119.6	941.9	318.5
رصيد الصندوق في نهاية السنة	4408.15	2072.2	1042.6	100.9	0

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

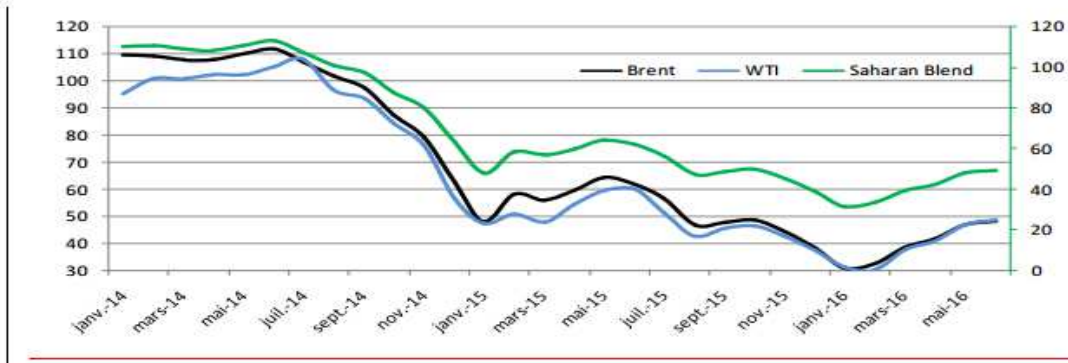
* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances, pour 2017, p: 25.

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Situation du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/fr/fr2016.pdf>, 20/03/2018, 08.42.

عرف الصندوق انخفاضا مستمرا طيلة السنوات 2014 إلى غاية 2017، بسبب الصدمة النفطية التي هزت الإقتصاد العالمي خاصة الدول التي تعتمد بنسبة كبيرة على السلع النفطية، ويعود السبب الرئيسي إلى الانهيار الحاد في أسعار النفط، والشكل الموالي يبين انهيار الأسعار بعد منتصف سنة 2014 .

الشكل رقم (02-06) : أسعار النفط خلال الفترة من جانفي 2014 إلى غاية ماي 2016

الوحدة : دولار امريكي

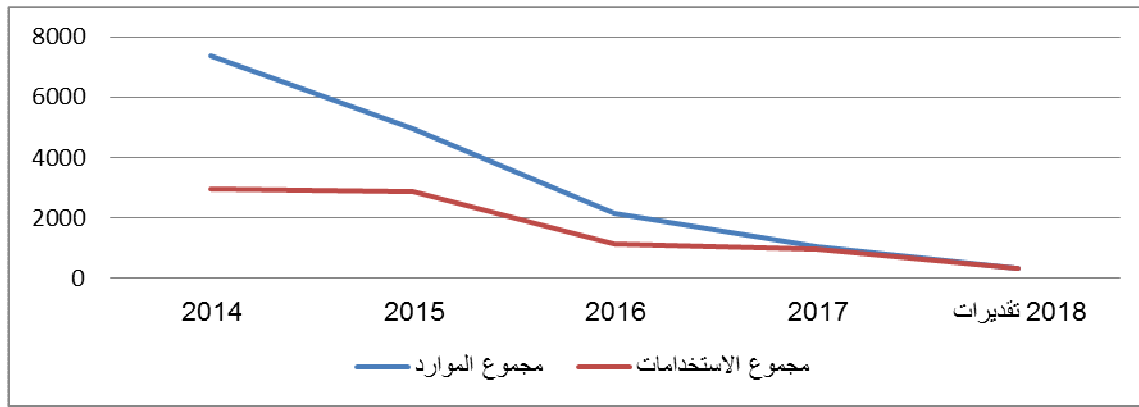


Source : la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances, pour 2016 p:50 .

وقد انعكس تراجع أسعار النفط على انخفاض الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية، فبعدما كانت تشكل إيرادات المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي 35.16% سنة 2014 تراجعت إلى 25.20% سنة 2015 و 23.19% سنة 2016 هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعود سبب التآكل في رصيد الصندوق من سنة إلى

أخرى إلى ارتكازه على تمويل العجز الذي عرفته الخزينة العمومية، حيث انخفض رصيد الخزينة العمومية التي وصل إلى (-2343.7) مليار دينار سنة 2016 مقارنة ب (-3186.0) مليار دينار سنة 2014 و (-2205.9) مليار دينار سنة 2013، وهذا ما انعكس على رصيد الصندوق بالإنخفاض أيضا، حيث سجل انخفاضاً بما قيمته 4520.9 مليار دينار سنة 2016 مقارنة بسنة 2013 و 3365.55 مليار دينار سنة 2014، كما وصل رصيد الصندوق إلى 100.9 مليار دينار سنة 2017 وهو المبلغ الذي يقل عن الحد الأدنى 740 المحدد مسبقاً للصندوق طبقاً لتعديل قانون المالية 2006، ومن المحتمل أن ينخفض إلى ما دون ذلك في السنوات اللاحقة إذا ما استمرت أسعار النفط بالانخفاض. والشكل الموالي يبين ذلك بوضوح.

الشكل رقم (02-07): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري خلال الفترة (2014-2016) وتقديرات (2017-2018)



المصدر: من إعداد الطالبتين استناداً إلى: معلومات الجدول السابق.

2- جانب الاستخدامات: حيث تنحصر استخدامات صندوق ضبط الموارد في تسديد المديونية العمومية إلى جانب تمويل العجز في الموازنة العامة، وفيما يلي سنتطرق لذلك بشكل أوضح:

2-1- دور صندوق ضبط الموارد في تخفيض الدين العمومي: لطالما كان ملف المديونية العمومية بشقيها "الدين الداخلي والخارجي" يشكل عبئاً كبيراً على الاقتصاد الجزائري، خاصة في فترة التسعينات لكن سرعانما بدأت بالإنخفاض منذ 2004 بعد إحداث بعض التعديلات على أهداف صندوق ضبط الموارد الجزائري والتي على رأسها تخفيض المديونية العمومية.

الجدول رقم (02-08) : تطور الدين العام الداخلي والخارجي للجزائر للفترة 2000-2016

السنوات	الدين العام الداخلي - مليار دولار أمريكي -	الدين العام الداخلي - مليار دينار جزائري -	الدين العام الخارجي - مليار دولار أمريكي -
2000	16.317	1022.9	25.261
2001	14.552	999.4	22.701
2002	14.607	980.5	22.642
2003	14.893	982.2	23.353
2004	13.498	1000	21.821
2005	11.579	1094.3	17.191
2006	0.878	1779.7	5.603
2007	0.912	1044.1	5.474
2008	0.459	734	5.585
2009	0.483	808.8	5.813
2010	0.478	1099.2	5.536
2011	0.467	1215	4.405
2012	0.402	1312.2	3.676
2013	0.374	1171.7	3.397
2014	0.307	1239	3.735
2015	0.246	1380.8	3.020
2016	1.142	3407.3	3.849

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا الى :

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Dette Publique 2000-2016, http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/dette_publique/dette_publique2016.pdf, 30/03/2018, 19:46.

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Dette Extérieure par type de crédit 2000 – 2016, http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/dette_exterieure/dette_exterieure2016.pdf, 30/03/2018, 19:46.

و يتضح لنا أن الدين الداخلي مر بفترات تذبذب بين الإرتفاع أحيانا والإنخفاض أحيانا أخرى، وأقل سنة سجل فيها الدين العمومي الداخلي انخفاضا هي سنة 2008 حيث بلغ 734 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى ارتفاع العائدات البترولية تلك السنة، أما أكثر سنة سجل فيها ارتفاعا كانت سنة 2016 حيث بلغ 3407.3 مليار دينار جزائري وهذا راجع إلى تداعيات الأزمة النفطية وخلفاتها التي أدت إلى انخفاض كبير للعائدات المتأتية من النفط.

أما الدين الخارجي فقط كان متجها للإنخفاض بشكل عام مع ارتفاع متذبذب بنسب صغيرة في بعض السنوات، فسنة 2000 التي تمثل أعلى مستوى للدين الخارجي حيث بلغ 25.261 مليار دولار أمريكي، ثم اتجه للإنخفاض إلى أدنى مستوى سنة 2015 حيث بلغ 3.020 مليار دولار أمريكي، وهذا راجع إلى دور صندوق ضبط الموارد في تسديد الدين العام الخارجي .

وللوقوف على الدور الذي لعبه صندوق ضبط الموارد في تخفيض حجم الدين العمومي للفترة الممتدة بين

2000-2008 نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (02-09): مساهمة صندوق ضبط الموارد الجزائري في سداد الدين العام الداخلي والخارجي

للفترة (2000-2008)

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	مجموع الدين العام الداخلي والخارجي	مساهمة الصندوق في سداد الدين العام	نسبة المساهمة من إجمالي الدين
2000	2 552 375	221100	% 9
2001	2 356 900	184467	% 8
2002	2 076 040	170060	% 8
2003	2 099 183	156000	% 7
2004	2 012 350	222703	% 11
2005	1 962 793	247838	% 13
2006	1 845 603	618111	% 33
2007	1 112 500	314455	% 28
2008	768 493	465437	% 61

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Dette Publique 2000-2016, http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/dette_publique/dette_publique2016.pdf, 20/03/2018, 08:30.

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Dette Extérieure par type de crédit 2000 – 2016, http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/dette_exterieure/dette_exterieure2016.pdf, 20/03/2018, 08:30.

* Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Situation du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/fir/fir2016.pdf>, 20/03/2018, 08:42.

أشرنا سابقا أنه منذ سنة 2009 توقفت الحكومة عن تسديد الدين العام من خلال الصندوق، وكما يتضح لنا فقد تمت مساهمة هذا الأخير في تسديد الدين العام بنسب تصاعدية حيث كانت في سنوات 2000 إلى غاية 2003 من 7 % إلى 9 % ثم بدأت بالارتفاع سنة 2006 إلى 33% لتبلغ أعلى مستوى في سنة 2008 بنسبة 61%، من خلال تحليل معطيات الجدولين أعلاه نجد أن:

❖ **الدين الداخلي :** الدين الداخلي مر بمرحلتين أساسيتين، الأولى اتسم فيها بالانخفاض والثانية كان فيها الدين الداخلي مرتفعا نوعا ما.

✓ **المرحلة الأولى:** وتمتد بين (2000-2003) حيث انخفض الدين العمومي الداخلي من 1022.9 مليار دينار جزائري سنة 2000 إلى 982.2 مليار دينار جزائري سنة 2003 نتيجة استخدام الحكومة لموارد الصندوق بهدف تخفيض الدين العمومي، كما أن الفترة الممتدة بين 2006-2009 شهدت انخفاض في حجم الدين العمومي حيث انخفض من 1779.7 مليار دينار سنة 2006 إلى 808.8 مليار دينار سنة 2009 وهذا

راجع إلى اعتماد الحكومة على صندوق ضبط الموارد في تمويله لعجز الموازنة العامة عوض اعتمادها على الدين الداخلي.¹

✓ **المرحلة الثانية:** وينحصر مجالها الزمني بين (2003-2006) حيث ارتفع الدين العمومي الداخلي من 982.2 مليار دينار سنة 2003 إلى غاية 1779.2 مليار دينار سنة 2006 نتيجة الاعتماد عليه من طرف الحكومة في تمويل عجز الموازنة العامة، كما أن الفترة الممتدة بين 2009-2013 عرفت أيضا ارتفاعا للدين العمومي الداخلي حيث انتقل من 808.8 مليار دينار سنة 2009 إلى 1312.2 مليار دج سنة 2012 وترجع هذه الزيادة إلى تعبئة الأموال لعمليات الصرف الصحي لسنة 2012² هذا من جهة، ومن جهة أخرى توقف صندوق ضبط الموارد من دفع أقساط الدين العمومي منذ 2009 بسبب تمويله لعجز الموازنة العامة الناتج عن الزيادة المستمرة في الإنفاق الحكومي.

❖ **الدين الخارجي:** أما بالنسبة للدين الخارجي فقد عرف انخفاض محسوسا في الفترة الممتدة من 2000 إلى غاية 2007 حيث انخفضت المديونية الخارجية من 25.261 مليار دولار أمريكي سنة 2000 إلى 5.474 مليار دولار أمريكي سنة 2007، وهذا ناتج عن توقف الحكومة عن الاقتراض الخارجي إلى جانب سداد المديونية الخارجية، خاصة وأنها حققت فوائض مالية معتبرة منذ سنة 2000 الناتجة عن - ارتفاع أسعار النفط - كما أنها استعملت موارد صندوق ضبط الموارد لسداد وتخفيض من حجم الدين العمومي، خاصة وأن الفترة الممتدة بين 2004-2006 عرفت أكبر الاقطاعات من الصندوق بسبب قيام الحكومة بالسداد المسبق للمديونية الخارجية في نفس الفترة. والشكل الموالي يوضح أكثر التسديد المسبق للمديونية للفترة الممتدة بين 2004-2006.

الجدول رقم (10-02): التسديد المسبق للمديونية الجزائرية للفترة 2004-2006

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

الدول الدائنة	تاريخ توقيع الاتفاق	المبالغ المسددة
فرنسا	11 ماي 2006	1600
السويد	11 ماي 2006	92
البرتغال	20 ماي 2006	20
هولندا	22 ماي 2006	45
بلجيكا	27 ماي 2006	22.5
الدنمارك	6 جوان 2006	54.3
الولايات المتحدة الأمريكية	6 جوان 2006	625

¹ خالدية بن عوالي، مرجع سبق ذكره، ص: 147.

² Ministère des finances d'algerie, La note présentation du projet de la loi finance pour l'année 2014, P: 07.

النمسا	15 جوان 2006	369
اسبانيا	21 جوان 2006	690
النرويج	22 جوان 2006	15.6
كندا	24 جوان 2006	255
فلندا	27 جوان 2006	11.8
بريطانيا	28 جوان 2006	102

المصدر: بلقاسم زاري، إدارة إحتياطيات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، بيروت، لبنان، 2008، ص: 23.

من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن أكبر مبلغ للدين الخارجي للجزائر كان لفرنسا بمبلغ 1600 مليون دولار، ثم تليها كل من اسبانيا و الو م أ بمبلغ 690 مليون دولار و 625 مليون دولار على التوالي ، حيث أن تصدر هذه الدول المراتب الثلاثة الأولى على لائحة الدول الدائنة للجزائر كان نتيجة العلاقات التجارية الكبيرة التي تربط هذه الأخيرة بتلك الدول.

وعليه فإن رغبة الجزائر للتخفيض من حجم المديونية الخارجية إلى أقل ما يمكن ، دفعها لتبني آلية التسديد المسبق للمديونية من خلال عقد العديد من الاتفاقيات سنة 2006 التي سمحت لها بتخفيض حجم ديونها الخارجية .

2-2- دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة:

قبل التطرق إلى مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازي، تجدر الإشارة إلى أن الجباية البترولية تشكل أكثر من النصف من مجموع الإيرادات العامة للدولة، حيث عرفت تزايد كبير من سنة إلى أخرى بداية من سنة 2000 بنسبة 74.34% من حجم الإيرادات العامة وهذا راجع إلى الارتفاع الذي عرفه سعر برميل البترول ، عدا السنوات 2015 و 2016 أين تعرض فيها الاقتصاد الجزائري للصدمة النفطية التي أثرت بالسلب على إيرادات الجباية البترولية بالتناقص بنسبة 44.59% و 35.32% على التوالي من الإيرادات العامة للميزانية. والجدول الموالي يوضح لنا النسبة التي تشكلها الجباية البترولية من الإيرادات الكلية للفترة 2000-2016.

الجدول رقم (11-02): نسبة الجباية البترولية من الإيرادات الكلية للجزائر للفترة 2000-2016

الوحدة مليون دينار جزائري

السنوات	الجباية البترولية	مجموع الإيرادات العامة	نسبة الجباية البترولية من الإيرادات العامة
2000	1173.2	1578.1	% 74.34
2001	964.5	1505.5	% 64.07
2002	942.9	1603.2	% 58.81
2003	1285	1974.4	% 65.08
2004	1485.7	2229.7	% 66.63
2005	2267.8	3082.6	% 73.57
2006	2714	3639.8	% 74.56
2007	2711.8	3687.8	% 73.53
2008	4003.6	5190.5	% 77.13
2009	2327.7	3676	% 63.32
2010	2820.01	4392.9	% 64.19
2011	3829.7	5790.1	% 66.14
2012	4054.3	6339.3	% 63.96
2013	3678.1	5957.5	%61.74
2014	3388.05	5738.4	%59.04
2015	2275.13	5103.1	%44.59
2016	1781.1	5042.2	%35.32

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

*Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Situation du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/fr/fr2016.pdf>
36.:19/03/2018,15

* la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016, p: 238.

* la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012 ,p:244.

* la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,p:151.

* la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005 ,p:181.

* la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2003,p:?.

حيث يتضح لنا المساهمة الكبيرة للجباية البترولية في الإيرادات العامة والتي بلغت ذروتها في سنة 2008 نتيجة ارتفاع أسعار البترول، لتبدأ بالتنازل من تلك السنة إلى غاية 2016 نتيجة الأزمة المالية العالمية أولا، ثم انخفاض أسعار البترول مرورا بالصدمة النفطية ابتداء من منتصف 2014 والتي عرفت تراجعاً كبيراً لأسعار البترول والتي أثرت بدورها على الناتج المحلي الإجمالي، ونستعرض في الجدول الموالي نسبة إيرادات المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي :

الجدول رقم (12-02): نسبة إيرادات المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي للجزائر للفترة (2000-2016)

الوحدة مليون دينار جزائري

السنوات	إيرادات المحروقات	إجمالي الناتج المحلي	نسبة المحروقات من الناتج المحلي الإجمالي
2000	1616.3	4098.8	39.43%
2001	1443.9	4260.8	33.89%
2002	1477.1	4537.7	32.55%
2003	1873.2	5264.2	35.58%
2004	2319.8	6150.4	37.72%
2005	3352.9	7563.6	44.40%
2006	3882.2	8520.6	45.56%
2007	4089.3	9302.2	43.96%
2008	4997.6	11043.7	45.25%
2009	3109.1	9968	31.19%
2010	4180.4	11991.6	34.86%
2011	5242.1	14519.8	36.10%
2012	5536.4	16209.6	34.16%
2013	4968.0	16647.9	29.84%
2014	4657.8	17228.6	27.04%
2015	3134.2	16702.1	18.77%
2016	3025.6	17406.8	17.38%

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

* **Ministère des finances d'algerie**, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Evolution des valeurs ajoutées sectorielles Public/Privé 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/pib/pib2016.pdf> 19/03/2018,15:22.

من خلال معطيات الجدول السابق يتضح لنا المساهمة الكبيرة لقطاع المحروقات في الناتج المحلي الإجمالي، ونجد أن سنوات 2006 و 2008 هي السنوات التي تمثل أعلى نسبة حيث بلغت 45.56 % و 45.25 % على التوالي، وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار البترول، أما أقل النسب فقد كانت سنتي 2015 و 2016 حيث بلغت 18.77 % و 17.38 % على التوالي وهذا راجع إلى انخفاض إيرادات المحروقات نتيجة الصدمة النفطية منتصف 2014، وكذا ارتفاع العائدات الجبائية الأخرى واعتماد الحكومة على سياسة رفع جباية الضرائب

وقبل تحليل وضعية الميزانية و الدور الذي لعبه صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازي، نستعرض الجدول الموالي الذي يوضح لنا الإيرادات العامة والنفقات العامة و كذا الرصيد الموازي للفترة الممتدة بين 2000-2016.

الجدول رقم (02-13): إيرادات ونفقات و رصيد الموازنة العامة للجزائر للفترة (2000-2016)

الوحدة : مليون دينار جزائري

السنوات	الإيرادات العامة	النفقات العامة	رصيد الموازنة العامة
2000	1578.1	1178.1	400
2001	1505.5	1321	184.5
2002	1603.2	1550.6	52.6
2003	1974.4	1690.2	284.2
2004	2229.7	1891	337.9
2005	3082.6	2052	1030.6
2006	3639.8	2453	1186.8
2007	3687.8	3108.5	579.3
2008	5190.5	4191	999.5
2009	3676	4264.3	570.3-
2010	4392.9	4466.9	74-
2011	5790.1	5853.6	63.5-
2012	6339.3	7058.1	718.8-
2013	5957.5	6024.1	66.6-
2014	5738.4	6995.7	1257.3-
2015	5103.1	7656.3	2553.2-
2016	5042.2	7383.6	2341.4-

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا على :

- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016, p: 151.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012, p :244.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,p :238.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005, p: 181.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2002,p:?.

من خلال معطيات الجدول السابق يتضح لنا أن الرصيد الموازني عرف منحى ايجابى بنسب متفاوتة خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2008، وهذا راجع إلى ارتفاع إيرادات الميزانية الناتجة عن ارتفاع إيرادات المحروقات نتيجة ارتفاع أسعار برميل النفط إلى مستويات عالية، ثم ما فتى أن بدأ بالتنازل وأصبح الرصيد سالب خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2016 وهذا راجع إلى الصدمة الخارجية جراء الأزمة العالمية سنة 2008 التي أثرت على إيرادات المحروقات ،نظرا لتوقف المصانع الأوروبية في مجال الإنتاج الصناعي، وهو ما أثر على الإقتصاد الجزائري في زيادة الإنفاق الحكومي ، وكذا انخفاض سعر برميل النفط والصدمة النفطية ابتداء من منتصف 2014 التي عرفت تراجع حادا في أسعار النفط .

ولتحليل أكثر لرصيد الموازنة العامة نستعرض الجدول الموالي الذي يوضح نسبة رصيد الموازنة العامة من الناتج المحلي الإجمالي :

الجدول رقم (02-14):نسبة رصيد الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي للجزائر للفترة 2000-2016

الوحدة : مليار دينار جزائري

السنوات	رصيد الموازنة	الناتج المحلي الإجمالي	نسبة رصيد الموازنة من الناتج المحلي الإجمالي
2000	400	4098.8	% 9.76
2001	184.5	4260.8	% 4.33
2002	52.6	4537.7	%1.16
2003	284.2	5264.2	% 5.40
2004	337.9	6150.4	% 5.50
2005	1030.6	7563.6	% 13.63
2006	1186.8	8520.6	% 13.93
2007	579.3	9302.2	%6.23
2008	999.5	11043.7	%9.05
2009	570.3-	9968	%-5.72
2010	74-	11991.6	%-0.62
2011	63.5-	14519.8	% -0.44
2012	718.8-	16209.6	%-4.43
2013	66.6-	16647.9	%-0.40
2014	1257.3-	17228.6	%-7.30
2015	2553.2-	16702.1	%-15.29
2016	2341.4-	17406.8	%-13.45

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

* **la Banque d'Algérie** ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016, p :151.

* **la Banque d'Algérie** ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012 ,p: 244.

* **la Banque d'Algérie** ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,p :238.

* **la Banque d'Algérie** ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005 ,p: 181.

* **la Banque d'Algérie** ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2002 ,p:?.

* **Ministère des finances d'algerie** ,La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Evolution des valeurs ajoutées sectorielles Public/Privé 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/pib/pib2016.pdf> 20/03/2018,09:52.

من المعطيات السابقة يتبين لنا أن رصيد الموازنة العامة مر بمرحلتين، مرحلة المنحى الإيجابي ابتداء من 2000 إلى غاية 2008 ثم منحى سالب من 2009 إلى غاية 2016، الأول راجع إلى ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية والثاني راجع إلى الأزمة المالية العالمية ومخلفاتها التي أثرت على أسعار النفط وكذا الصدمة النفطية ابتداء من 2014 .

ولنبين التأثير الكبير للإيرادات النفطية على رصيد الموازنة العامة نستعرض الجدول الموالي الذي يبين نسبة رصيد الموازنة من الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات :

جدول رقم (15-02): نسبة رصيد الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات للفترة 2000-2016

الوحدة : مليار دينار جزائري

السنوات	رصيد الموازنة	الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات	نسبة رصيد الموازنة من الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات
2000	400	2082.4	% 19.21
2001	184.5	2310.9	%7.98
2002	52.6	2546.4	%2.07
2003	284.2	2831.1	%10.04
2004	337.9	3226.1	%10.47
2005	1030.6	3577.3	%28.81
2006	1186.8	3941.6	% 30.11
2007	579.3	4465	% 12.97
2008	999.5	4971.3	% 20.11
2009	570.3-	5661.7	%-10.07
2010	74-	6224.1	% -1.19
2011	63.5-	6968.5	%-0.91
2012	718.8-	8025.1	% -8.96
2013	66.6-	9128.7	% -0.73
2014	1257.3-	9832.4	%-12.79
2015	2553.2-	10657.2	% -23.96
2016	2341.4-	11362.3	%-20.61

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

- * la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016, p: 151.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012 ,p: 244.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,p: 238.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005 ,p: 181.
- * la Banque d'Algérie ,Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2002 ,p: ?.
- * Ministère des finances d'algerie, La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Evolution des valeurs ajoutées sectorielles Public/Privé 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/pib/pib2016.pdf>, 20/03/2018,10:30.

من خلال معطيات الجدول السابق يتبين لنا الارتفاع المحسوس في النسب مقارنة بالجدول الذي سبقه، وهذا ما يبين لنا الدور الكبير والتأثير الواسع لقطاع المحروقات على الموازنة العامة للجزائر . وبعد عرض بعض المؤشرات المتعلقة بالموازنة العامة للجزائر، نستعرض فيما يلي جدول يوضح لنا مدى مساهمة صندوق ضبط الموارد في تمويل العجز الموازي للجزائر :

الجدول رقم (16-02): مساهمة صندوق ضبط الموارد الجزائري في تمويل العجز الموازي للفترة 2000-2016

الوحدة: مليون دينار جزائري

السنوات	مساهمة الصندوق في تمويل العجز الموازي	الرصيد الموازي الإجمالي	نسبة المساهمة
2000	0	54400-	-
2001	0	55200	-
2002	0	16100-	-
2003	0	10400-	-
2004	0	187300-	-
2005	0	472200-	-
2006	91530	647300-	14.14
2007	531952	1282000-	41.50

54.90	1381200-	758180	2008
32.70	1113700-	364282	2009
52.92	1496600-	791938	2010
71.35	2468900-	1761455	2011
70.34	3246200-	2283260	2012
96.67	2205900-	2132471	2013
93.08	3186000-	2965672	2014
91	3172300-	2886505	2015
59.22	2343700-	1387938	2016

المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا الى :

*Ministère des finances d'algerie,La Direction Général de la Prévision et des Politiques, Situation du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) 2000 – 2016, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/fr/fr2016.pdf>, 19/03/2018, 18:30.

* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016, p: 151.

* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012 ,p: 244.

* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,p: 238.

* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005 ,p: 181.

* la Banque d'Algérie, Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2002 ,p: 7.

يمكن أن نقسم المعطيات السابقة إلى فترتين :

✓ الفترة الأولى من 2000 إلى 2005 : لم تشهد هذه المرحلة مساهمة للصندوق في تمويل العجز الموازي .

✓ الفترة الثانية من 2006 إلى 2016 : لم يبدأ في تمويل عجز الموازنة إلا ابتداء من سنة 2006 ، وذلك بعد

التعديل الذي أحدثته الحكومة على أهداف الصندوق - وهو تمويل العجز الموازي شرط أن لا يقل رصيد

الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري - ، وكانت المساهمة في البداية قليلة بنسبة تقدر ب 14.16 %

سنة 2006 ثم بدأت نسبة المساهمة بالارتفاع إلى أن وصلت لمستويات قياسية ففي سنة 2013 بلغت النسبة

96.79 % أي بتمويل شبه كلي للعجز الموازي من إيرادات صندوق ضبط الموارد، ثم بدأت بالإنخفاض

التدريج بعد سنة 2013 وهذا راجع إلى انخفاض إيرادات الصندوق نتيجة انخفاض الجباية البترولية ابتداء من

سنة 2014 سنة بداية الصدمة النفطية .

المطلب الثاني: دور صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي في تحقيق الإستقرار المالي لتشيلي

تعتبر جمهورية تشيلي التي يسكنها 15 مليون نسمة، نموذجاً في تنفيذ إصلاحات اقتصادية واسعة النطاق، قائمة على تحرير آليات السوق والتجارة، فقد تمكنت تشيلي من تجاوز الأرجنتين لتصبح أغنى دولة في أميركا اللاتينية، فعلى مدى ثلاثة عقود، كان الاقتصاد في تشيلي يسجل نمواً هو الأسرع في المنطقة، وانخفض معدل الفقر بشكل كبير، وارتفعت مستويات المعيشة وتحسنت أوضاع المواطن التشيلي بشكل ملحوظ، واحدة من أهم السمات المميزة للإصلاح الإقتصادي الذي تبنته الحكومة التشيلية هي سياستها المالية.¹

1- السياسة المالية لتشيلي :

تهدف السياسة المالية في التشيلي إلى المساهمة في استقرار الاقتصاد الكلي وتوفير السلع العامة التي تزيد من الفرص والحماية الاجتماعية للمواطنين التشيليين.

فمنذ عام 2001، تسترشد السياسة المالية في تشيلي بتوازن هيكلي، أو على وجه أدق، بقاعدة توازن معدلة دورياً، مما يخفف من تأثير التقلبات في النشاط الإقتصادي على أسعار المالية العامة وأسعار النحاس وعوامل ثانوية أخرى، وهذا يعني الإدخار في أوقات الإزدهار والقدرة على استخدام هذه الوفورات خلال فترات الركود الدورية، ونتيجة لذلك فإن القاعدة المالية لها تأثير على استقرار المالية العامة والدورة الاقتصادية وتحسن الوصول إلى التمويل لكل من القطاعين العام والخاص.

ولضمان استمرارية الإنفاق العام بمرور الوقت والمساهمة في القدرة التنافسية للإقتصاد، تم إصدار قانون المسؤولية المالية في سبتمبر 2006، والذي أنشئ بموجبه صندوق احتياطي المعاشات PRF وأذن رئيس الجمهورية بإنشاء صندوق الإستقرار الإقتصادي و الاجتماعي ESSF ، الذي تم إنشاؤه في فبراير 2007، يجمع هذان الصندوقان الموارد الناتجة عن تطبيق قاعدة الفائض الهيكلي.²

2- قانون المسؤولية المالية :

سنت حكومة تشيلي قانوناً في سبتمبر 2006، والمعروف بإسم قانون المسؤولية المالية ، الذي أنشئ ESSF و PRF للمساعدة في ضمان استدامة الإنفاق الإجتماعي بمرور الوقت وتحسين القدرة التنافسية الإقتصادية لتشيلي، وتم إنشاء صندوق ESSF ليكون بمثابة "عازلة مالية" لتجنب التنقيحات الجذرية في المالية العامة والإنفاق نتيجة لدورات اقتصادية سلبية على المدى القصير، وظيفتها الرئيسية هي تراكم الفوائض المالية السنوية

¹ مازن أرشيد، مقال بعنوان : كيف نجحت تشيلي ، جريدة العربي الجديد، منشور بتاريخ : 2015/01/28 على الرابط : <https://www.alaraby.co.uk/supplements/>

تاريخ الإطلاع : 2018/05/15 على الساعة : 22:48

² Ministerio de Hacienda ,Annual Report Financial Committee 2016, Advisory Committee to the Ministry of Finance for Chile's Sovereign Wealth Funds,chile,2017,p:11

الصادفة من المساهمات المطلوبة المعينة أساساً إلى PRF، وإعادة رصمة البنك المركزي التشيلي، فإن ESSF أيضاً يوفر الموارد اللازمة لتغطية الإنفاق المالي في حالة حدوث عجز مالي بسبب تدهور الأساسيات الاقتصادية، في الواقع سوف تتراكم الفوائض في ESSF في أوقات النشاط الاقتصادي المحلي القوي وسيوفر الموارد اللازمة للتمويل والإنفاق المالي خلال فترات انخفاض النمو الاقتصادي، سياسة الاستثمار في ESSF مرنة نسبياً، ومع ذلك من المهم أن تأخذ في الاعتبار أن عوائد الإستثمار التي تولدت من قبل ESSF يتم سحبها ومعالجتها كجزء من الدخل الهيكلي لتغطية نفقات المالية العامة¹.

3- دور صندوق الإستقرار الاقتصادي والإجتماعي في السياسة المالية للتشيلي :

منذ عام 2001، استرشدت السياسة المالية بقاعدة الفوائض الهيكلي، التي تسعى إلى تخفيف أثر التقلبات الدورية على المالية العامة، لاسيما في النشاط الاقتصادي، بسبب تذبذب سعر النحاس وعوامل أخرى والذي قد يكون بسبب الصدمات الخارجية، وهو ما كان عليه الأمر في المدى الماضي، وقد تم ذلك بهدف فصل الإنفاق العام عن التطور الدوري الفعال لإيرادات الضرائب، وربطه بالمسار التقديري لإيرادات الضرائب الدائمة أو الهيكلية.

صندوق الإستقرار الاقتصادي والإجتماعي ESSF هو عنصر أساسي في السياسة المالية المذكورة أعلاه، وفيه يتم ايداع الإيرادات الضريبية المتراكمة الزائدة عن الحاجة الإنفاقية للبلد والتي تتجاوز اتجاهه على المدى الطويل، ومنه يتم سحب الموارد المتراكمة لتمويل العجز المالي الذي نشأ، كما سبق أن لوحظ من التقلبات الدورية وبالنظر إلى أهدافه، يعتبر ESSF صندوق إستقرار لأنه يسمح بتثبيت الإنفاق العام واستدامته، وقد قُدر الإستخدام المضاد للدورات الاقتصادية في أنه على سبيل المثال، بعد الأزمة المالية في الفترة 2007-2008، في عام 2009 تم سحب الموارد بنحو 9 مليارات دولار لتمويل جزء من العجز المالي، وفي نهاية عام 2010 بلغ رصيد الصندوق 12.700 مليون دولار.

وفيما يتعلق بسياسة الإستثمار، تم تصميم السياسة الحالية على أساس دراسة أولية أجريت في عام 2006 من قبل وزارة المالية التي نظرت فقط في فئات الأصول التي يمكن أن يقوم بها البنك المركزي التشيلي مباشرة، في نهاية عام 2007، أوصت اللجنة المالية بتغيير هذه السياسة مع الأخذ بعين الاعتبار، من بين عوامل أخرى، دراسة أجرتها شركة ميرسر، في المرحلة الأولى وكسياسة انتقالية، أوصى البنك المركزي التشيلي بسياسة استثمارية مماثلة لصندوق ESSF ولصندوق احتياطي المعاشات PRF، واقترحت هذه السياسة تنويع المحفظة وإدماجها في

¹ Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile ,Strategic Asset Allocation Analysis, chile, January 2008,p :02.

اقتناء سندات الشركات وأسهمها نتيجة للأزمة المالية الدولية ، لم يتم تنفيذ هذه التوصية ولا يزال ESSF مستثمرا في الوقت الحالي وفقاً لسياسته الأولية.¹

كما هو منصوص عليه في المرسوم رقم 128/20، يجوز تخصيص موارد ESSF لما يلي:

- ✓ تمويل قانون الموازنة ، حتى المبلغ المنصوص عليه في القانون المذكور ، والمدرجة في حساب الإيرادات العامة للفترة المعنية .
- ✓ استبدال الدخل و / أو تمويل الإنفاق العالي الذي يحدث أثناء تنفيذ الميزانية، وفقا للتراخيص والقيود المنصوص عليها في التشريع الساري .
- ✓ الإهلاك أو الفائدة أو المصروفات الأخرى لمفهوم الدين العام، بما في ذلك النفقات الناشئة عن اتفاقات الصرف الخاصة بأسعار الفائدة و / أو العملات .
- ✓ الإهلاك أو الفوائد أو المصروفات الأخرى لسداد سندات الاعتراف المشار إليها في المادة 11 من المرسوم بقانون رقم 3 500 لعام 1980، بما في ذلك تلك الناشئة في اتفاقات الصرف المتعلقة بأسعار الفائدة و / أو العملات .
- ✓ تمويل المساهمة المشار إليها في الحرف أ من المادة 6 من القانون رقم 128/20، عندما يقدم ذلك وزير المالية .
- ✓ تمويل المساهمات غير العادية للصندوق المشار إليه في المادة 5 من القانون رقم 128/20، عندما يقدم ذلك وزير المالية.²

4- مجلس الإستقرار المالي التشيلي :

تم إنشاء مجلس الإستقرار المالي في عام 2011 لضمان نزاهة وسلامة النظام المالي، وتوفير آليات للتنسيق وتبادل المعلومات اللازمة لاتخاذ إجراءات وقائية من المخاطر النظامية ولتسوية الحالات الحرجة التي تنطوي على ممارسة وظائف وصلاحيات المشرفين في المنطقة الاقتصادية.

بهدف تعزيز وتحسين الإطار المؤسسي ، في نوفمبر 2014، سُن القانون رقم 789/20، مما منحه وضعاً قانونياً. وتمثل الأهداف الرئيسية للمجلس في السماح بإتاحة المعلومات بشأن الأنشطة التي تخضع للإشراف والتنظيم، بهدف الإدارة السليمة للمخاطر النظامية، ويكون التنسيق السليم بين المشرفين والمنظمين وتحليلها على أساس موحد لممارسة الإشراف المتكامل للتكتلات المالية وتنفيذ السياسات العامة بهذا الشأن ، وتقديم التوصيات ذات الصلة بالتصميم التشريعي والتنظيمي .

4-1- أعضاء المجلس: ويتكون أعضاء مجلس الاستقرار المالي للتشيلي من:

- وزارة المالية التي ترأسها ؛
- المشرف على الأوراق المالية والتأمين ؛

¹ Eduardo Walker , Un Asset Allocation para el FEES Informe Resumen1, Escuela de Administración Pontificia Universidad Católica de Chile, Diciembre 2011,p:03.

² Ipid,p03

- المشرف على البنوك والمؤسسات المالية ؛

- المشرف على المعاشات ؛

بالإضافة إلى ما سبق ذكره، بمناسبة الاجتماعات التي عقدها المجلس، طُلب منه الحصول على مشورة دائمة من البنك المركزي في جميع الأمور المتعلقة بمهامه، ولهذا الغرض يتوجب حضور رئيس البنك أو نائب يعينه مكانه.¹

4-2- القواعد الداخلية لإجراءات مجلس الاستقرار المالي: وفقا لأحكام المادة 5 من القانون رقم 789/20 لعام 2014، يوافق مجلس الإستقرار المالي على قواعد التشغيل واعتماد الاتفاقيات التالية:²

المادة 1: تردد الدورات: يعقد المجلس اجتماعات دورية مرة واحدة في الشهر، بعد استدعائه من قبل الأمانة الفنية.

كما يجوز للمجلس أيضا عقد دورة استثنائية عند انعقاده لاسيما من قبل الأمانة الفنية، بناء على طلب من وزير المالية أو ثلاثة أعضاء الآخرين من المجلس.

المادة 2 :مكان الجلسات: تكون اجتماعات المجلس تابعة لوزارة المالية ومع ذلك ، و في حالات القوة القاهرة يجوز للمجلس عقد اجتماعات واعتماد صديق اتفاقياته في مؤسسات أخرى المشاركة في المجلس.

المادة 3 : استشهاده الجلسات: يجب أن يتم الإقتباس من الجلسات على الأقل 5 أيام عمل قبل تاريخ الدورة المعنية، بغض النظر عن ما إذا كان اسم الجلسة غير عادية مع يوم عمل مقدم.

ويجب أن يذكر الاستدعاء تاريخ ومكان وموعد الاجتماع ، ويتضمن جدولاً للمواد التي يجب معالجتها والمستندات أو السوابق المتعلقة بهذا الموضوع ، إذا كان ذلك مناسباً.

المادة 4 : النصاب القانوني للإجتماع: يجتمع المجلس بحضور ثلاثة على الأقل من أعضائها ، ويجب أن يكون من بينهم وزير المالية أو ممثل له، في حالة غياب أو تعذر حضور أي عضو في المجلس، أو الرئيس من البنك المركزي، يتم الإبلاغ عن ذلك وبشكل دائم تكون الدورة معتمدة من الأمانة الفنية، وتسجيل كل المعلومات بالتفصيل.

المادة 5 : التدقيق: تقوم الأمانة الفنية بوضع سجل لكل جلسة، وفيه يسجل تاريخ ومكان انعقاد الدورة المعنية والأشخاص الذين حضروا الاجتماع ، فضلا عن الجوانب الرئيسية للمناقشة، والإتفاقات التي اعتمدها المجلس، ترسل الأمانة الفنية اقتراحا بالتدقيق إلى الأعضاء لرصد بعض التحفظات .

المادة 6 : وظائف أعضاء المجلس:

✓ حضور الدورات، وفي حالة غياب أو عائق، إبلاغ الأمانة التقنية لإتخاذ الإجراءات الضرورية لذلك.

✓ إبلاغ الأمانة الفنية بالأشخاص الذين سيرافقونهم في كل جلسة.

✓ تقديم الوثائق المتعلقة بالمواضيع التي سيتم معالجتها .

¹ Ministerio de Hacienda , <http://www.hacienda.cl/consejo-de-estabilidad-financiera.html> ,26/04/2018,09:37.

² Ministerio de Hacienda , Consejo de Estabilidad Financiera ,Reglamento Interno De Funcionamiento Del Consejo De Estabilidad Financiera, <http://www.hacienda.cl/consejo-de-estabilidad-financiera.html> ,16/05/2018,09:11.

✓ إدارة معالجة وإرسال طلبات للحصول على معلومات أو دراسات .

✓ تزويد الأمانة الفنية بالدعم المطلوب للإمتثال لأهداف المجلس على النحو المطلوب، على أعضاء المجلس إخطار الأمانة الفنية بمسؤوليتها التي ستشكل جزءا من مجموعات العمل التي أنشأها المجلس.

5- سياسة الإستثمار وآداء صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي :

اضافة الى كون صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي صندوق سيادي هدفه تحقيق الاستقرار في التشيلي فهو كذلك صندوق استثماري ونستعرض فيما يلي سياسة استثماره وتطور قيمته السوقية و آدائه.

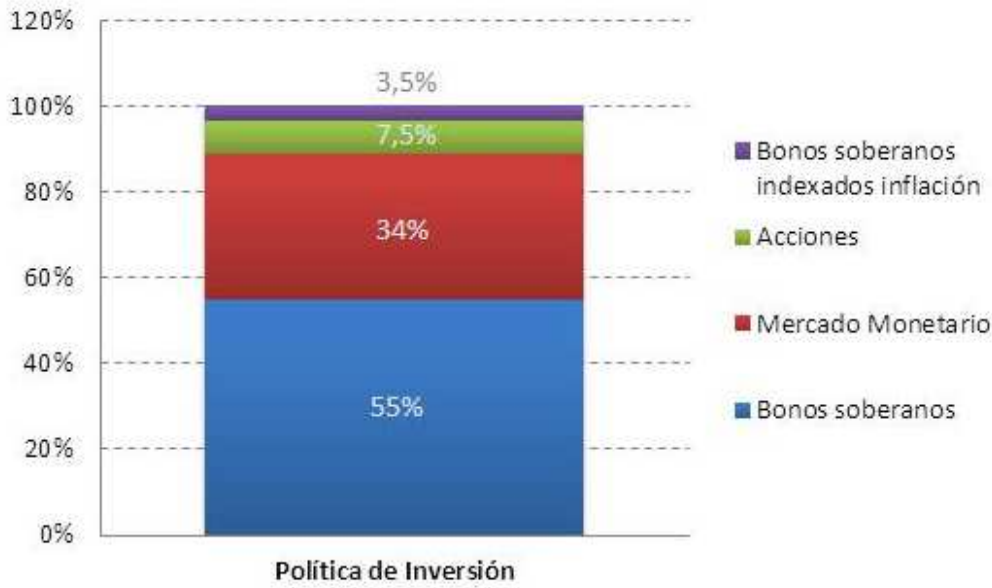
1-5 سياسة الإستثمار :

تماشياً مع أهداف الصندوق الموضحة سابقا ، يتمثل الهدف الرئيسي لسياسة الاستثمار في ESSF في تعظيم القيمة المتراكمة للصندوق من أجل تغطية التخفيضات الدورية في الإيرادات المالية بشكل جزئي مع الحفاظ على مستوى منخفض من المخاطر، وينعكس نفورها من المخاطر في اختيار محفظة استثمارية ذات مستوى سيولة مرتفع ومخاطر ائتمانية منخفضة التقلبات ، مما يضمن توافر الموارد لتغطية العجز المالي وتجنب الخسائر الكبيرة في قيمة الصندوق.

منذ نشأتها وحتى يوليو 2013، ركزت سياسة الاستثمار في ESSF على الإستثمار في الأدوات ذات الدخل الثابت المقومة بعملات احتياطية ، والتي عادةً ما تسير بشكل جيد في أوقات الأزمات، ومع ذلك ، تم تنفيذ سياسة استثمارية جديدة في أغسطس 2013 ، والتي تم تحديدها من قبل وزارة المالية على أساس توصيات اللجنة المالية في عام 2012، وتضع هذه السياسة الاستثمارية تخصيص محفظة بنسبة 15٪ في الودائع المصرفية ، و 74 ٪ في الفواتير السيادية و السندات السيادية ، و 3.5 ٪ في السندات السيادية المرتبطة بمعدل التضخم و 7.5 ٪ في الأسهم.

بالنسبة لمحفظة الدخل الثابت ، يتم تخصيص العملة بنسبة 40٪ بالدولار الأمريكي (USD) ، و 25٪ باليورو (EUR) ، و 20٪ بالين الياباني (JPY) ، و 7.5٪ بالفرنك السويسري (CHF) ، معبراً عنه كنسبة مئوية من إجمالي المحفظة، كما تؤدي السياسة الجديدة إلى زيادة مدة محفظة الإيرادات الثابتة لما يقرب من 4.8 سنوات.¹ والشكل التالي يوضح تقسيم استثمارات الصندوق :

¹ Ministerio de Hacienda ,Annual Report Financial Committee 2016, op.cit ,p: 16.



Source: Ministerio de Hacienda ,chile <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y/politica-de-inversion.html> ,29/04/2018,15:11.

وتحدد الأدوات والمصدرون المؤهلون للإستثمار وفقا للمعايير المرجعية المناظرة، كما يسمح لمدراء المحفظة بالإستخدام المحدود لصناديق الإستثمار المتداولة، والصناديق المشتركة والعقود الآجلة من أجل تسهيل تتبع المؤشر الأساسي للأسهم.

وللحفاظ على توافق الصندوق مع تخصيص الأصول الإستراتيجية، تم تحديد سياسة إعادة توازن المحفظة، والتي تتمثل في العودة إلى التخصيص الإستراتيجي مرة واحدة في السنة، وكلما كانت نسبة الأسهم خارج نطاق 5.5%-9.5% من إجمالي المحفظة، وتنسق عملية إعادة التوازن السنوية مع مساهمات الصندوق.

2-5- القيمة السوقية للصندوق :

لتوضيح تطور القيمة السوقية لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي نستعرض الجدول التالي :

الجدول رقم (17-02): تطور القيمة السوقية لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي 2007-2018

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

السنوات	القيمة السوقية الأولية	مساهمة	السحب	الفوائد المتراكمة	المكاسب الرأسمالية (أو الخسائر)	الإعتماد والحفظ وغيرها من التكاليف	القيمة السوقية النهائية
2007	0	13100	0	326.15	606.81	-0.35	14032.61
2008	14032.61	5000	0	623.95	556.08	-1.96	20210.68
2009	20210.68	0	-9277.71	404.27	50.83	-1.62	11284.78
2010	11284.78	1362.33	-150	227.63	3.51	-1.13	12720.10
2011	12720.10	0	0	236.99	200.71	-1.16	13156.64
2012	13156.64	1700	0	201.89	59.71	-1.3	14997.52
2013	14997.52	603.39	0	184.10	363.71	-2.17	15419.13
2014	15419.13	0	-498.93	188.28	416.97	-2.69	14688.82
2015	14688.82	0	-463.88	167.08	422.87	-2.87	13966.28
2016	13966.28	0	-462.29	161.56	109.12	-2.61	13772.06
2017	13772.06	0	0	153.01	816.56	-2.80	14738.82
جانفي 2018	14738.82	0	0	13.67	204.35	-0.03	14956.82
فيفري 2018	14956.82	0	0	13.24	118.85	-0.20	14851
من البداية	0	21765.71	-10852.81	2901.83	1057.18	-20.91	14851

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

Ministerio de Hacienda ,Fondo De Estabilización Económica Y Social, Informe Ejecutivo Mensual a Febrero de 2018, p:

02: <http://www.hacienda.cl/fondos-soberanos/fondo-de-estabilizacion-economica-y/informes-mensuales.html>, 12/05/2018, 10:56

بلغت القيمة السوقية لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي ESSF في نهاية عام 2016 ما قيمته 13772 مليون دولار أمريكي ، كما أشرنا سابقا مقابل 13966 مليون دولار أمريكي في نهاية عام 2015، ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى سحب مبلغ 462 مليون دولار أمريكي لتمويل المساهمة المطلوبة قانونيا في صندوق احتياطي المعاشات، والذي قابله جزئيا صافي إيرادات الاستثمار البالغ 268 مليون دولار أمريكي، وقد سجل الصندوق منذ إنشائه في 6 مارس 2007 مساهمات رأسمالية قدرها 21766 مليون دولار أمريكي وسحب قيمته 10853 مليون دولار أمريكي، وحقق مكاسب مالية صافية بلغت 2901 مليون دولار أمريكي، (أنظر الجدول 18-02).

والشكل الموالي يوضح تغير القيمة السوقية من بداية إنشاء الصندوق ليومنا هذا :

الشكل رقم (09-02): التغير في القيمة السوقية من البداية



Source: **Ministerio de Hacienda**, Fondo De Estabilization Economica Y Social, Informe Ejecutivo Mensual a Febrero de 2018, chile,2018,p: 02 http://www.dipres.gob.cl/598/articles-172478_doc_pdf.pdf, 28/03/2018,22:30.

الجدول رقم (18-02): قيمة المساهمات الرأسمالية في الصندوق و السحب منه (2007-2016)

الوحدة: مليون دولار أمريكي

الفترة	مساهمات رأسمالية	السحب من الصندوق
2007	13100	—
2008	5000	—
2009	—	9278
2010	1362	150
2011	—	—
2012	1700	—
2013	603	—
2014	—	499
2015	—	464
2016	—	462
المجموع	21766	10853

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile,2017,P: 33.

3-5-آداء الصندوق:

في عام 2016, كان العائد من الصندوق بالدولار صافية من تكاليف الإدارة 1.74٪ ، ويعكس ذلك أساسا العائد على محفظة الدخل الثابت 1.15٪، وهو ما يمثل 92٪ من الصندوق وبدرجة أقل عائدات محفظة الأسهم 8.27٪، والتي تمثل 8٪ فقط من الصندوق¹، وتعود عائدات الدخل الثابت إلى 1.38٪ بالعملة المحلية و -0.23٪ من آثار سعر الصرف ، وكان صافي العائد المعادل في البيزو في العام -3.92٪، وهو ما يفسر بشكل

¹ Vue Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile ,2016

رئيسي بانخفاض قيمة الدولار مقابل البيزو خلال الفترة، ومنذ 31 مارس 2007، بلغ صافي العائد السنوي بالدولار والبيزو 2.24 % و 4.45 % على التوالي (انظر الجدول 02-19).

الجدول رقم (02-19): العائد الصافي لصندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي التشيلي ESSF

العائد	2016	ثلاث سنوات السابقة	منذ إنشاؤه
العملة المحلية	1.38	2.43	2.65
سعر الصرف	0.23-	3.39-	0.61-
العائد على محفظة الدخل الثابت	1.15	0.96-	2.04
العائد على الأسهم	8.27	3.58	-
العائد بالدولار الأمريكي	1.74	0.58-	2.24
عائد سعر الصرف CLP*	5.66-	8.41	2.21
العائد بـ CLP	3.92-	7.82	4.45

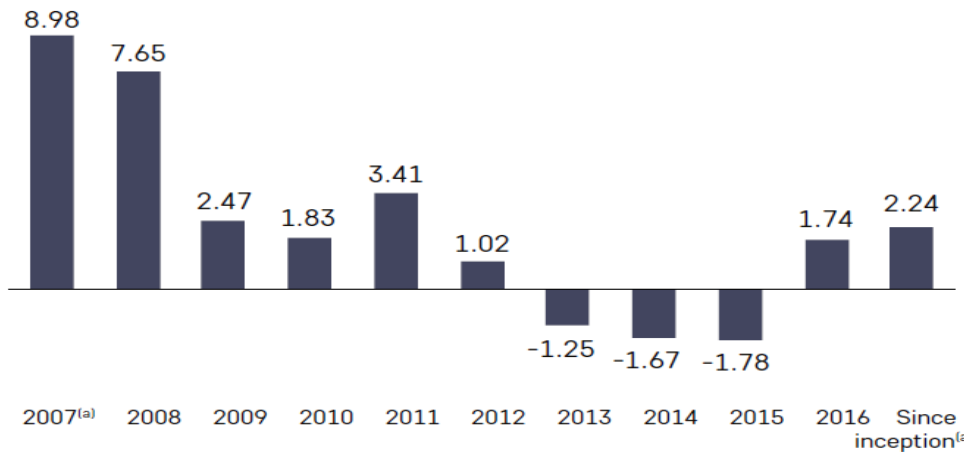
المصدر: من اعداد الطالبتين استنادا الى:

The Chilean Ministry Of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016 ,chile,2017,P: 33

* العائد في قوانين وسياسات المنافسة مقابل مجموع نسب الاختلاف في سعر الصرف بالدولار و البيزو.

والمدرج التكرار الموالي يوضح لنا العائد السنوي الصافي بالدولار الأمريكي للفترة (2007-2016)

الشكل رقم (02-10): العائد السنوي الصافي بالدولار الأمريكي للفترة (2007-2016)



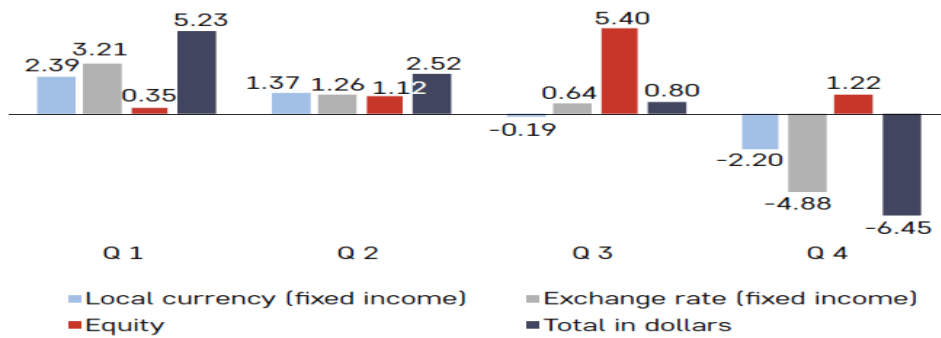
Source: The Chilean Ministry Of Finance , Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016, chile ,2017,P: 34

ويظهر تحليل التطور التاريخي للصندوق بالشكل أعلاه أنه في الفترة من 2013 إلى 2015، قد سجل صندوق عائدات جد منخفضة بالدولار، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى أثر سعر الصرف في تلك الفترة. وبلغ معدل العائد الداخلي للدولار 1.96% في عام 2016 و 2.23% سنويا منذ تأسيس الصندوق.

ويبين الشكل أدناه التوزيع الفصلي لصافي العائد بالدولار في عام 2016، وتحلل في العائد بالعملة المحلية

وتأثير سعر الصرف في محفظة الإيرادات الثابتة، بالإضافة إلى محفظة الأسهم في الربع الأول، سجل الصندوق عائدا إجماليا بالدولار بنسبة 5.23٪، ويرجع ذلك أساسا إلى التأثير الإيجابي لارتفاع قيمة العملات الرئيسية التي تستثمر فيها محفظة الدخل الثابت في الصندوق (3.21٪) مقابل الدولار والعوائد الإيجابية لتلك المحفظة بالعملة المحلية، وكان عائد الصندوق إيجابيا أيضا في الربع الثاني 2.52٪، بسبب أداء محفظة الدخل الثابت بالعملة المحلية 1.37٪¹، وتقديرات أسعار الصرف في صندوق الدخل الثابت ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (02-11): العائد الفصلي الصافي لسنة 2016



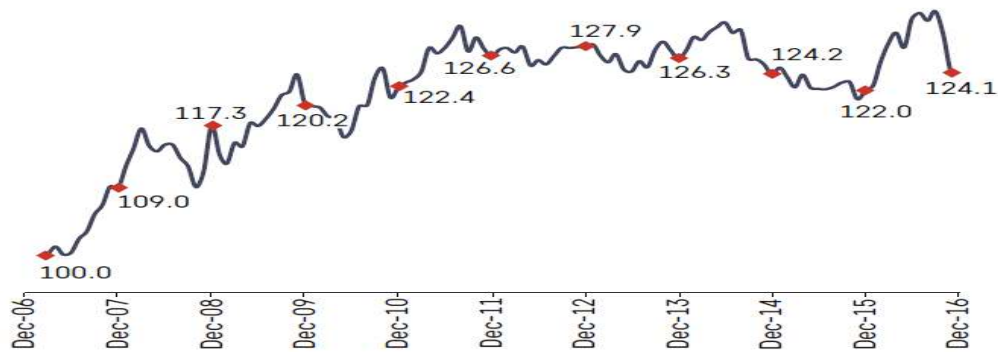
Source: The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile,2017,P:34.

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا أنه وفي الربع الثالث، كانت عائدات الصندوق بالدولار إيجابية مرة أخرى، حيث بلغت 0.80٪، وذلك بفضل الأداء القوي لمحفظة الأسهم 5.40٪ وارتفاع قيمة العملة في محفظة الدخل الثابت 0.64٪، والذي قابله جزئيا العائد بالعملة المحلية في محفظة الدخل الثابت (-0.19٪) وأخيرا، كان العائد في الربع الرابع (-6.45٪)، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض قيمة العملات في محفظة الدخل الثابت مقابل الدولار (-4.88٪)، والأداء بالعملة المحلية (-2.20٪). وعوضت محفظة الأسهم جزئيا هذه الآثار (-1.22٪).

ويمكن توضيح أداء الصندوق الاستثماري باستخدام مؤشر العائد الشهري للمحفظة، وبلغت القيمة الافتتاحية 100 نقطة في 31 مارس 2007، وبلغت 124.1 نقطة في نهاية عام 2016 (انظر الشكل 02-17)

¹ Vu, The Chilean Ministry Of Finance ,Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile ,2016

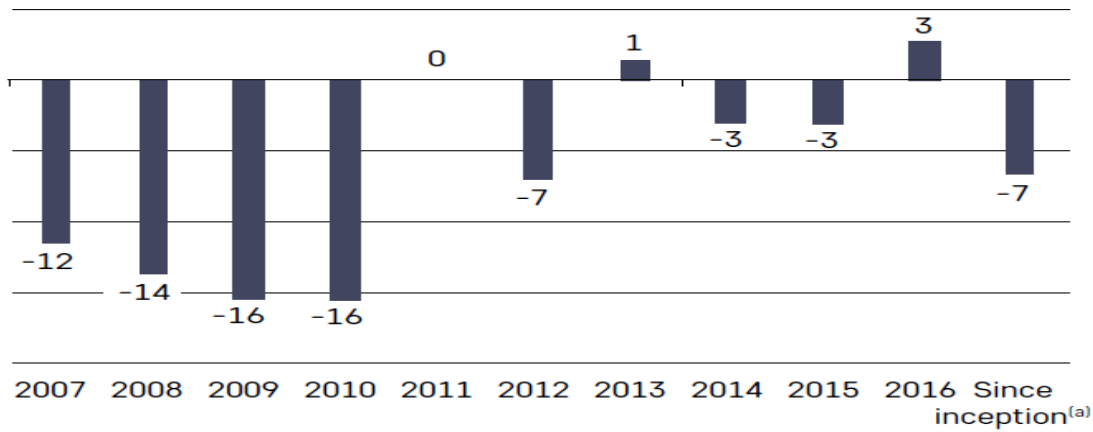
شكل رقم (12-02): أداء الصندوق الاستثماري 2006-2016



Source: The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile,2017,P: 35.

وفي عام 2016، كان أداء الصندوق، الذي تم قياسه بالفرق بين عائد المحفظة والعائد المرجعي، 3 نقاط أساس، وهو ما يتوافق مع التركيز الأكبر على استراتيجية الإستثمار السلبي منذ 1 ماي 2011، ومنذ 31 مارس 2007، بلغ العائد السنوي لصندوق ESSF : 7 نقاط أساس أقل من المؤشر المعياري والشكل الموالي يوضح ذلك:

شكل رقم (13-02): فائض إيرادات ESSF مقارنة بالمؤشر المعياري



Source: The Chilean Ministry of Finance , Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile,2017,P: 35.

وحسب فئة الأصول، سجلت محفظة الإيرادات الثابتة فائض قدره 5 نقاط أساس مقارنة بالمؤشر المعياري في عام 2016، في حين أن محفظة الأسهم كانت 15 نقطة أساس أقل من المؤشر المعياري (انظر الجدول 20-

02) ، ومنذ إنشائه سجل صندوق ESSF : 7- نقطة أساس ، وهذا ناتج أساسا من محفظة الدخل الثابت، بالنظر إلى أن الاستثمار في الأسهم لا يتعدى إلا أوت 2013.

الجدول رقم (20-02): فائض الإيرادات مقارنة بالمؤشر المعياري على حسب فئة الأصول

فئة الأصول	2016	ثلاث سنوات السابقة	منذ إنشاؤه
الإيرادات(الدخل) الثابت	5	2	7-
الأسهم	15-	9-	-
مجموع المحفظة الاستثمارية	3	1-	7-

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile, 2017,p: 3 .

4-5- تكاليف الإدارة والإيرادات من برنامج إقراض الأوراق المالية:

وشملت التكلفة الإجمالية لإدارة الصندوق في عام 2016 مبلغ 1 113 997 دولارا لخدمات الحفظ، و 935.495 دولارا لخدمات إدارة CBC، و 454.957 دولارا لخدمات المدراء الخارجيين، وفي السنة كانت هناك أيضا مدفوعات مرتبطة بالخدمات الاستشارية المقدمة من شركة فيروس الاستشارية ، و 27 خدمة تدقيق للبيانات المالية لعام 2015، وخدمات الاستشارات الضريبية، بمبلغ إجمالي قدره 107.143 دولار أمريكي، وكان مجموع تكاليف الإدارة يعادل نقطتين أساسيتين من متوسط حجم الصندوق في عام 2016، وبلغت الإيرادات المتأتية من برنامج إقراض الأوراق المالية 3.440.007 دولارا أمريكي (أنظر الجدول أدناه).

الجدول رقم (21-02): تكاليف الإدارة والإيرادات من برنامج إقراض الأوراق المالية 2012-2016

الوحدة:مليون دولار أمريكي

البيانات	2012	2013	2014	2015	2016
خدمات الحفظ	530.901	1.379.420	1.302.645	1.295.073	1.113.992
خدمات ادارة CBC	768.014	789.277	802.573	957.404	935.495
خدمات مدراء الخارجيين	-	-	581.047	622.359	454.257
خدمات اخرى	-	-	-	-	107.143
مجموع التكاليف	1.298.915	2.168.697	2.686.265	2.874.836	2.611.593
برنامج اقراض الأوراق المالية	2.914.649	2.654.248	2.332.681	2.563.815	3.440.007

المصدر : من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds 2016,chile,2017,P:38.

5-5- المخاطر المالية الرئيسية :

يتعرض الصندوق إلى أنواع مختلفة من المخاطر نتيجة استثماراته في أدوات مالية مختلفة، بما في ذلك مخاطر السوق ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية، وترتبط معظم هذه المخاطر ارتباطاً مباشراً بتخصيص الأصول والعملة واختيار المعايير، خاصة بالنظر إلى النهج السلبي لسياسة الاستثمار في الصندوق¹.

6- تطور الدين العام في التشيلي :

الجزء الأكبر من مخزون تشيلي الحالي من الدين العام صدر عن البنك المركزي، وهو راجع جزئياً إلى العمليات المنفذة بعد الأزمة المالية من عام 1982*، عندما أصدرت السلطة النقدية كميات كبيرة من السندات من أجل تمويل و إنقاذ النظام المالي التشيلي، بتعبير أدق ، تصرف البنك المركزي نيابة عن السلطة المالية من أجل توفير السيولة وإعادة رسملة النظام المصرفي في الوقت الذي تفتقر فيه السلطة النقدية إلى الحكم الذاتي في وقت لاحق ، عندما منح البنك المركزي الاستقلال الذاتي في نهاية 1980 وحدد حجم رأس ماله ، لم يتم الإعتراف بالكامل بالخصوم الناشئة عن عمليات الإنقاذ المالي في ميزانيته العمومية، حصة أخرى كبيرة من الدين العام الصادرة عن البنك المركزي ترتبط بتراكمها الهائل من الاحتياطيات الدولية في 1990، فقط قبل الأزمة الآسيوية.

حدث هذا التراكم في سياق تدفقات رأس المال الكبيرة إلى البلاد ، منذ بداية العقد الماضي ، بدأ الدين العام الإجمالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في الانخفاض، وانخفض من حوالي 37 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2001 إلى 27 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011، وكان السبب الرئيسي في نهاية المطاف تراكم ضخمة من احتياطيات البنك المركزي، دون التدفقات الرأسمالية الكبيرة في التسعينات ، و بعد أن توقفت السلطة بشكل منهجي التدخل في سوق الصرف وتجنب الحاجة إلى تعقيم مثل هذه التدخلات، استقرت الديون الاسمية وبدأت بفضل النمو المستدام تنخفض كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

في عام 2011، بسبب برنامج استثنائي للاحتياطيات المتراكمة تراجعت ديون البنك المركزي من حوالي 10 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 إلى 16 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول نهاية عام 2011.

¹ Vu ,The Chilean Ministry of Finance, Annual Report Sovereign Wealth Funds, chile,2017.

* تبي جترالات الانقلاب 1973 البرنامج الاقتصادي المفصل الذي أعده الاقتصاديون الجدد والمعروف بـ The Birck ولاقي البرنامج تأييداً غير محدود في دوائر السياسة والمال بالولايات المتحدة حيث أرادوا لتشيلي أن تقوم بدور الدولة النموذج لمنطقة أمريكا الجنوبية في تطبيق الاقتصاد الحر، إلا أن النتائج كانت كارثية، فخلال عام واحد فقدت الأجور 40 ٪ من قيمتها وانكمش الاقتصاد بنسبة 15 ٪ وارتفعت البطالة من 3 ٪ إلى 20 ٪ وخلال نفس الفترة تم خصخصة نظام التأمين الاجتماعي وكل أنواع الخدمات التي تقدمها الدولة بما في ذلك خصخصة جبانات الموتى! ولقد أقلست الشركات الوطنية الصغيرة والمتوسطة أمام المنافسة غير المتكافئة للشركات الأجنبية الكبرى وتكونت طبقة رأسمالية جديدة شديدة وسريعة الثراء المبني على المضاربة المالية لا على الإنتاج، ولولا احتفاظ حكومة بينوشيه بشركة النحاس الوطنية كوديلكو دون خصخصة ، والتي كانت تمثل 85 ٪ من إجمالي إيرادات التصدير . لانهارت الدولة تماماً، ولقد استمر الجبرال بينوشيه 17 عاماً في السلطة، وساند صندوق النقد الدولي صبيان شيكاغو- وهم 30 أكاديمياً من تشيلي درسوا العلوم الاقتصادية على يد ميلتون فريدمان الاقتصادي الأمريكي -، وهي المجموعة التي كانت مسؤولة عن تنفيذ أقصى برنامج تقشف مالي عرفته أمريكا الجنوبية عبر التاريخ، بلا حدود وبغير تحفظ، فمع أن حقوق الإنسان قد انتهكت بكل وحشية، نلاحظ أن الصندوق قد ضاعف من قروضه إلى تشيلي بعد عام من انقلاب بينوشيه، وأنه زاد قيمة قروضه إلى أربعة أضعاف، ومن ثم إلى خمسة أضعاف في العامين التاليين وفي عام 1982 بالتحديد ، أي بعد قرابة عشر سنوات من تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي . اضطرت الحكومة التشيلية إلى إجراء تصحيحات جذرية في سياساتها الاقتصادية المبنية على الفكر الاقتصادي للمتون فريدمان ولم يبدأ التحسن التدريجي للاقتصاد إلا في عام 1985 .

ظلت الديون الحكومية مستقرة إلى حد ما على مدى السنوات الخمس عشرة الماضية ، متذبذبة بين 5 و 10 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وقد ازداد في السنوات الأخيرة بسبب السياسة الواضحة لوضع معايير لأسعار الأوراق المالية الحالية من المخاطر ، وكذلك لتنويع تكوين العملة للتمويل العام.¹ والجدول الموالي يوضح تطور الدين العام في التشيلي للسنوات الأخيرة.

الجدول رقم (22-02): تطور الدين العام في التشيلي 1991-2016

الوحدة : مليون دولار أمريكي

السنة	الدين الإجمالي		صافي الدين	
	ملايين الدولارات	الناتج المحلي الإجمالي	ملايين الدولارات	الناتج المحلي الإجمالي
1991	13170	37.90%	7929	8.22%
1992	13385	1.31%	6505	1.15%
1993	13075	5.28%	6238	6.13%
1994	13498	9.22%	4796	8.10%
1995	12435	17.50%	2803	3.90%
1996	11117	7.14%	1099	1.50%
1997	10445	9.12%	-352	-0.40%
1998	9651	12.20%	-219	-0.30%
1999	9677	13.30%	1186	1.60%
2000	9690	2.13%	2264	3.10%
2001	9929	14.40%	3856	5.60%
2002	10228	1.15%	5153	7.60%
2003	11095	6.12%	5727	6.50%
2004	11126	3.10%	4305	4.00%
2005	9373	7.00%	-72	-0.10%
2006	7666	5.00%	10176	-6.60%
2007	7094	3.90%	23649	-13.00%
2008	7335	4.90%	28745	-19.30%
2009	11096	5.80%	20089	-10.50%
2010	20358	8.60%	16651	-7.00%
2011	25928	1.11%	20031	-8.60%
2012	32423	11.90%	18387	-6.8%
2013	33515	12.70%	14803	-5.60%
2014	36587	9.14%	10642	-4.30%
2015	38963	4.17%	7758	-3.50%
2016	53365	3.21%	2390	1.00%

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

Source: The Chilean Ministry of Finance, la deuda publica <http://www.hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/colocaciones-bcch-soma/evolucion-de-la-deuda.html> , 24/04/2018 , 15:08.

¹Sebastián Claro and Claudio Soto, Macro policies and public debt in Chile, BIS Papers No 67,p104

وبالنسبة لتقسيمات الدين العمومي بين الداخلي والخارجي نستعرض ذلك في الجدول الموالي :

الجدول رقم (23-02): إجمالي الدين الداخلي والخارجي للتشيلي 2004-2016

الوحدة : مليون دولار امريكي

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	
43285	31186	30042	28355	26288	20647	16262	8566	4400	3438	3495	5138	6172	الديون المحلية
10081	7777	6544	5160	6135	5280	4095	2530	2935	3656	4171	4233	4949	الدين الخارجي
53365	38963	36587	33515	32423	25928	20358	11096	7335	7094	7666	9370	11121	الدين الكلي

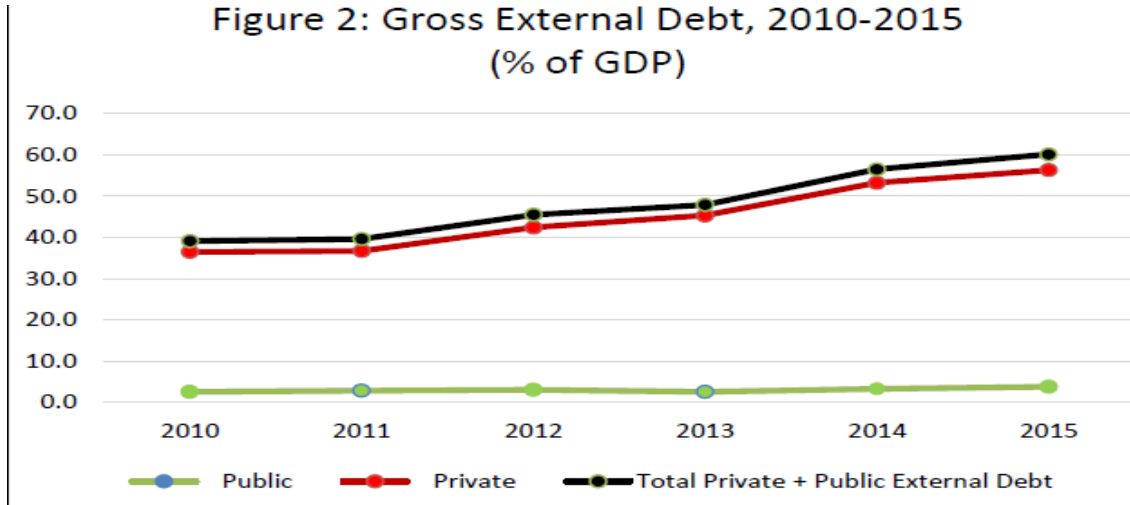
المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى :

Source : The Chilean Ministry of Finance, <http://www.hacienda.cl/english/public-debt-office/statistics/historical-debt-composition.html> ,24/04/2018 ,16:32.

ويشكل القطاع الخاص نسبة كبيرة من الدين الخارجي والشكل التالي يوضح ذلك :

الشكل رقم (14-02): تقسيم الدين العمومي بين القطاع الخاص والعام للتشيلي

Figure 2: Gross External Debt, 2010-2015
(% of GDP)



Source: Sebastián Claro and Claudio Soto, Macro policies and public debt in Chile, BIS Papers No 67, Chile, p:105.

من خلال الشكل السابق يتبين أن أهم هزة ارتدادية منذ نهاية دورة السلع الأساسية هو التراكم السريع للديون الخارجية، ارتفع الدين الخارجي وخاصة الديون الخارجية للشركات غير المالية ، من 39 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 إلى ما يقدر بنحو 56 ٪ في نهاية عام 2015، وفي أعقاب انهيار صادرات النحاس في شيلي مباشرة ، كانت الزيادة في الدين الخارجي ناتجة عن تخفيض قيمة العملة المترتب على ذلك، ومع هذا بما

أن معظم التزامات تشيلي بالدولار طويلة الأجل ، والتي تحمل آجال الإستحقاق البالغة 10 سنوات أو أكثر ، فإن المشكلة المباشرة قد تم دفعها في الوقت المناسب.¹

وكان الدافع وراء تراكم الديون الخارجية للشركات في التشيلي هو اقتراض الشركات غير المالية، في عام 2015 ، استحوذ القطاع الخاص على 94٪ من إجمالي الدين الخارجي - وهي حصة ظل عليها على الدوام على مر السنين - ، وبالتالي فإن الزيادة في الديون الخارجية للشركات كانت زيادة في مبالغ الديون بدلا من حصص الديون، وقد نتجت هذه الزيادة عن حقيقة أن تراكم الديون كان يهدف إلى تمويل الزيادة في الاستثمار في قطاع التعدين.²

أدت مخاوف استدامة الديون في شيلي إلى حد كبير إلى انهيار سعر الصرف في عام 2013، وإلى حد أقل إلى زيادة حصة الدين قصير الأجل في إجمالي الدين الخارجي للقطاع الخاص. يبدو أن نقطة التحول كانت في ربيع عام 2013، عندما أعلن مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بداية النهاية في برنامج التسهيل الكمي (QE)*. أدى هذا الإعلان إلى ما يطلق عليه اسم نوبة غضب الدولار ، والتي أدت في تشيلي إلى عدة جولات من تخفيض قيمة البيزو التشيلي (CLP) مقابل الدولار الأمريكي (USD) التي أضافت بالفعل (في وقت كتابة هذه الورقة) إلى 50٪، حدثت الزيادة في الديون قصيرة الأجل بعد هذا الوقت مباشرة (2014-2015).³

7- بعض مؤشرات المالية العامة للتشيلي :

في عام 2016، نما الاقتصاد التشيلي بمعدل أبطأ 1.6٪ عن عام 2015 أين كان يقدر 2.3 ٪، حيث كان انخفاض الاستثمار والصادرات يفوق الزيادة في الاستهلاك الخاص والعام. وقد انعكس هذا في تباطؤ معظم القطاعات الاقتصادية، مع بعض الاستثناءات (التجارة)، وفي انكماش الصناعات الرئيسية، مثل التعدين، كان هذا السياق الخفيف جزئياً انعكاساً للطلب الإجمالي الخارجي الضعيف وأسعار النحاس الدولية التي تقل عن مستويات 2015.

تباطأ النمو الاقتصادي راجع إلى انخفاضات حادة في عائدات الضرائب ، على الرغم من الأثر الإيجابي للضرائب التي تم جمعها بسبب الإصلاح المالي المنجز في العام السابق، كانت الجهود المبذولة للحد من الإنفاق العام غير كافية لمواجهة الاتجاه التنزلي في عائدات الضرائب ، وارتفع العجز العام من 2.2٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 ، إلى 2.7 ٪ في عام 2016.

¹ Carlos Cavalcanti, **Chile: 2016 External Debt Sustainability Analysis**, Technical Report , April 2016,p :01, at the link : <https://www.researchgate.net/publication/299603411>, 26/03/2018,21:30.

² Ipid , p :02.

*هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المقدمة في الاقتصاد. وتتميز هذه عن السياسة المعتادة أكثر لشراء أو بيع الأصول المالية بالمحافظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد

³ Ipid , p: 05.

تراجعت الضغوط التضخمية بسبب التأثير المشترك لضعف الطلب الكلي ، وانخفاض الأسعار الدولية وتكاليف العمالة ، وارتفاع قيمة البيزو التشيلي، وبالتالي كان معدل التغير في مؤشر الأسعار أقل من العام السابق (4.4٪ في عام 2015 مقابل 2.7 ٪ في عام 2016). على هذه الخلفية ، ظلت السياسة النقدية توسعية ومع ذلك، لم يكن لذلك أي تأثير على هيكل سعر الفائدة الذي أدى مع تباطؤ الطلب الكلي المحلي إلى انخفاض الطلب على الائتمان، وعلى الإقراض التجاري والإقتراض.

ومن المتوقع أن يستمر التباطؤ الإقتصادي في عام 2017 ، وإن كان أكثر رفقا من عام 2016 ، مع توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 1.4٪، وتستند هذه التوقعات إلى الطلب المحلي الباهت، وسياسة مالية أكثر تقييدا وسياسة نقدية توسعية مع ذلك كان لها تأثير محدود على النشاط الاقتصادي.

يمكن للظروف الخارجية الأكثر ملاءمة، في شكل الطلب الإجمالي الخارجي الأقوى وارتفاع أسعار النحاس العالمية، أن تعزز الصادرات وتقلل إلى حد ما، من التأثير السلبي للظروف المحلية على النمو والعمالة.¹

والجدول الموالي يوضح لنا تطور الناتج المحلي الإجمالي للسنوات الاخيرة .

الجدول رقم (24-02): تطور الناتج المحلي الاجمالي للتشيلي (2000-2016)

الوحدة : مليون دولار امريكي

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	الزيادة في الناتج المحلي (%)
2000	77825M. \$	5.30%
2001	70969M. \$	3.30%
2002	69729M. \$	3.10%
2003	75644M. \$	4.10%
2004	99237M. \$	7.20%
2005	122958M. \$	5.70%
2006	154782M. \$	6.30%
2007	173471M. \$	4.90%
2008	179512M. \$	3.50%
2009	172512M. \$	-1.60%
2010	218268M. \$	5.80%
2011	252068M. \$	6.10%
2012	267026M. \$	5.30%
2013	278340M. \$	4.00%
2014	260954M. \$	1.90%
2015	242538M. \$	2.30%
2016	247025M. \$	1.60%

¹ Economic Survey of Latin America and the Caribbean, CHILE , 2017,p :01

أما بالنسبة للعجز المالي ففي عام 2016، استمر العجز المالي للحكومة المركزية في اتجاهه التصاعدي، حيث ارتفع إلى 2.7 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي (2.2 ٪ في عام 2015) نتيجة للتباطؤ الحاد في الإيرادات المالية - وخاصة الإيرادات الضريبية - التي انخفض نموها من 8.3 ٪ في عام 2015 إلى 0.9 ٪ في عام 2016 بالقيمة الحقيقية، وعلى الرغم من الجهود المبذولة للسيطرة على الإنفاق العام، والتي تباطأت من 7.4 ٪ في عام 2015 إلى 3.7 ٪ في عام 2016، بالقيمة الحقيقية.

كان تباطؤ معدل نمو الإيرادات المالية واضحًا بشكل خاص في ضرائب الدخل (من 20.8 ٪ في عام 2015 إلى -5.8 ٪ في عام 2016، بالقيمة الحقيقية)، والتي تمثل ما يقرب من 40 ٪ من إجمالي تحصيل الضرائب، ودرجة أقل في القيمة المضافة. مجموعة الضرائب (ضريبة القيمة المضافة) (التي تباطأت من 4.8 ٪ في عام 2015 إلى 2.1 ٪ في عام 2016، بالقيمة الحقيقية). ويعزى انخفاض تحصيل الضرائب إلى الأداء الباهت للاقتصاد بشكل عام، وتقلص ناتج التعدين، وانخفاض أسعار النحاس.

وقد فاقت هذه العوامل بوضوح الأثر الإيجابي للإصلاح الضريبي، الذي انعكس في معدل الضريبة الأعلى من الفئة الأولى، في الإيرادات من الضريبة المؤقتة على صندوق الأرباح الضريبية (FUT)، وفي الإيرادات غير المتكررة من تسجيل الخارج حيازات رأس المال (543 مليار بيزو في عام 2015 و 520 مليار بيزو في عام 2016، أي ما يعادل 0.3 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في كل عام).

يعكس الانخفاض العام في الإنفاق العام التأثير المشترك للتباطؤ الطفيف في الإنفاق الجاري (الذي تباطأ من 7.3 ٪ في عام 2015 إلى 5.7 ٪ في عام 2016، بالقيمة الحقيقية) وتقلص الإنفاق الرأسمالي (الذي ارتفع بنسبة 14 ٪ في عام 2015 وانخفض 4.8 ٪ في عام 2016، بالقيمة الحقيقية).

كان الإنفاق العام الحالي موجهًا في الغالب نحو الصحة والتعليم، في حين أن الإنفاق الرأسمالي - الذي سجل أدنى معدل نمو سنوي له خلال السنوات السبع الماضية - خضع لتعديلات هبوطية كبيرة في الصحة والتعليم والأشغال العامة، مع نمو كبير في قطاع الإسكان فقط.

اتسع عجز الحكومة المركزية، مع توسع الدين من 17.4 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 21.3 ٪ في عام 2016. وبناء على ذلك، ارتفع إجمالي الديون للقطاع العام بين عامي 2015 و 2016 من 40.6 ٪ إلى 44.4 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ومن المتوقع أن تصل إلى 50 ٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2017.

ومن المتوقع أن ينخفض الإنفاق العام بنسبة 2.7 ٪ بالقيمة الحقيقية في عام 2017، مع تخصيص العائدات المالية بشكل أساسي للسلامة العامة والصحة والتعليم، الهدف من هذا هو مواءمة الإنفاق العام مع الإنكماش

الدوري للإقتصاد التشيلي، من أجل ضمان الإستدامة المالية، سيتم دعم هذه الأهداف من خلال زيادة الدخل

المالي بفضل ارتفاع أسعار النحاس العالمية (من 2.50 إلى 2.56 دولار للرطل الواحد)¹.

والجدول الموالي نستعرض فيه قيمة العجز المالي للحكومة التشيلية في السنوات الأخيرة .

الجدول رقم (25-02): العجز المالي للحكومة التشيلية (2000-2016)

السنة	العجز أو الفائض	النسبة (٪ من الناتج المحلي الإجمالي)
2000	-542	-0.70%
2001	-354	-0.50%
2002	-824	-1.18%
2003	-318	-0.42%
2004	2033	2.05%
2005	5580	4.54%
2006	11552	7.46%
2007	13726	7.91%
2008	7057	3.93%
2009	-7327	-4.24%
2010	-787	-0.36%
2011	3585	1.42%
2012	1818	0.68%
2013	-1307	-0.47%
2014	-3881	-1.49%
2015	-5060	-2.09%
2016	-7075	-2.86%

Source: Site Web of countryeconomy, <https://countryeconomy.com/deficit/chile>, 29/04/2018, 14:22

و الجدول الموالي يلخص لنا بعض مؤشرات المالية العامة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي :

الجدول رقم (26-02) : مؤشرات المالية العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي للتشيلي (2008-2016)

الحكومة المركزية	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
مجموع الإيرادات	24.1	19	21.4	22.6	22.2	20.9	20.5	21.1	21.1
الإيرادات الضريبية	18.8	15.2	17.1	18.6	19	18.1	17.9	19.1	18.8
مجموع النفقات	20.2	23.3	21.9	21.3	21.6	21.5	22.1	23.2	23.8
النفقات الجارية	16.6	18.9	18	17.3	17.7	17.9	18.3	19	19.9
فائدة	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8

¹ Economic Survey of Latin America and the Caribbean, op.cit, p:01-02.

4	4.2	3.8	3.6	4	4.1	3.9	4.4	3.6	النفقات الرأسمالية
-2	-1.5	-1	0	1.2	1.8	0	-3.8	4.3	الرصيد الأساسي
-2.7	-12.2	-1.6	-0.6	0.6	1.3	-0.5	-4.3	3.9	الرصيد العام

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

Economic Survey of Latin America and the Caribbean, op.cit , 2017,p :01

المطلب الثالث: مشروع صندوق للثروة السيادية مستقبلي للجزائر

انطلاقا من دراستنا السابقة لصندوق ضبط الموارد نجد أنه يعاني من اختلالات هيكلية عدة كما أن دوره محدود جدا ولا يرقى أن يكون صندوق سيادي يضاهي الصناديق السيادية العالمية، سواء من حيث حجم استثماراته أو هيكله التنظيمي، أو حتى أهدافه التي لا تتعدى ضبط الموازنة العامة و تسديد الدين، وبما أن إنشاء صندوق ضبط الموارد كان تزامنا مع الفوائض المالية الكبيرة الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط فهو يعتبر كوعاء ادخاري يعمل على امتصاص فوائض الجباية البترولية التي يفوق تقديرها لسعر النفط المحدد في قانون المالية، وحفاظا على تلك الفوائض المالية يستوجب على الحكومة إما أن تعدل في هيكل و أهداف صندوق ضبط الموارد أو إنشاء صندوق للثروة السيادية كمشروع مستقبلي.

1- مشروع صندوق سيادي جديد: في هذا الإطار بإمكان الجزائر إنشاء صندوق سيادي جديد يختلف مع صندوق ضبط الموارد من ناحية مجال عمله و أهدافه، بحيث يكون أمامها خيارين إما إن تحتفظ بصندوق ضبط الموارد كما هو وفي المقابل تقوم بإنشاء صندوق سيادي جديد يعمل جنبا إلى جنب مع صندوق ضبط الموارد، أما الخيار الثاني هو أن تقوم بدمج صندوق ضبط الموارد ضمن صندوق سيادي جديد بتسمية جديدة و تحدد أهدافه و مهامه بدقة.

➤ **الخيار الأول:** وهو أن تمتلك الجزائر صندوقين¹ صندوق ضبط الموارد بحيث يقتصر دوره على تحقيق أهداف قصيرة و متوسطة الأجل (ضبط الموازنة و تسديد المديونية العمومية)، أما الصندوق السيادي الجديد فتعهد إليه مسؤولية التنويع في مصادر الدخل الوطني وتحقيق أهداف طويلة الأجل التي تدخل ضمن استثمارات على المدى الطويل.

¹ أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مداخلة بعنوان: صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، مقدمة بالمنتدى الدولي السادس حول بدائل النمو و التنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات و البدائل المتاحة، المنعقد يومي 3-4/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ص:10

في حقيقة الأمر كان لصندوق ضبط الموارد دور فعال في تحقيق الاستقرار المالي من خلال المهام التي أوكلت إليه عند إنشائه غير أنه شهد بعض الانتكاسات التي انعكست على أدائه بالانخفاض، وهذا إن دل على شيء فهو يدل على سوء تسييره من جهة و عدم ضبط الإطار القانوني له بدقة من جهة أخرى، حيث أن الأزمة النفطية الأخيرة التي ألقت بظلالها على الاقتصاد الجزائري خاصة، بينت و بوضوح الثغرات التي يتضمنها صندوق ضبط الموارد، و للحفاظ على فعالية هذه الآلية يمكن اقتراح مايلي:¹

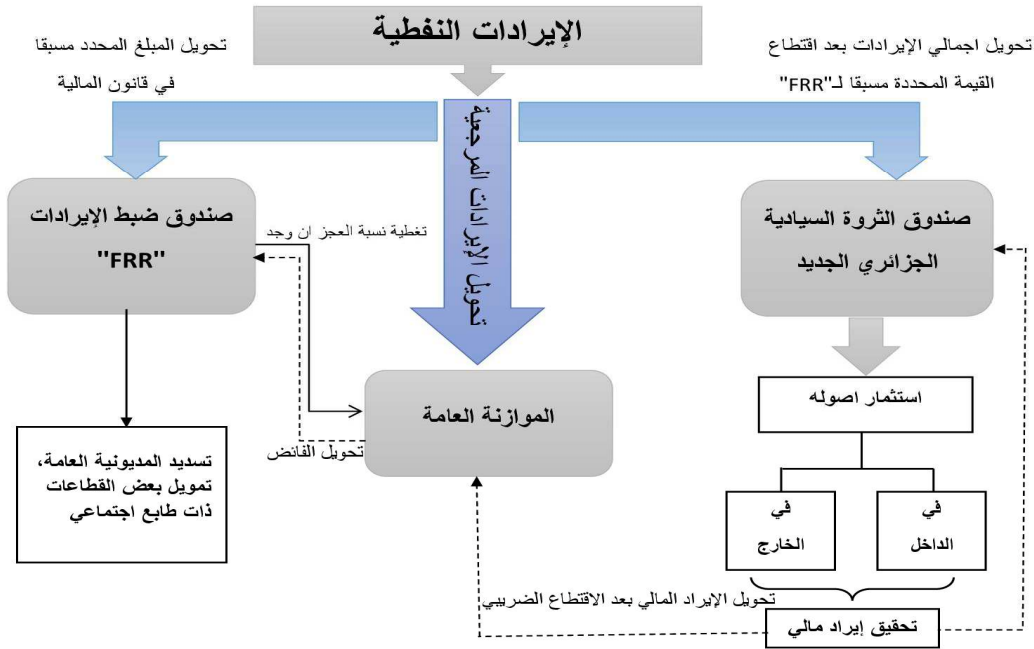
✓ في جانب النفقات: وضع قانون ينص صراحة على كيفية السحب من الصندوق مع تحديد بدقة العجز الذي يموله للخزينة العمومية (نوعية و نسبة العجز).

✓ في جانب الإيرادات: وضع قانون يوضح بدقة قواعد تمويل صندوق ضبط الموارد.

✓ تعزيز مبدأ الشفافية و الإفصاح على كل العمليات التي يقوم بها الصندوق.

وللتوضيح أكثر نستعين بالمخطط الموالي الذي يبين لنا الآلية التي تعمل بها كل من صندوق ضبط الموارد مع صندوق الثروة السيادية الجديد على حد سواء.

الشكل رقم: (15-02) يوضح طريقة عمل الصندوقين



المصدر: أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مداخلة بعنوان: صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، مقدمة بالملتقى الدولي السادس حول بدائل النمو و التنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات و البدائل المتاحة، المنعقد يومي 3-4/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ص: 13.

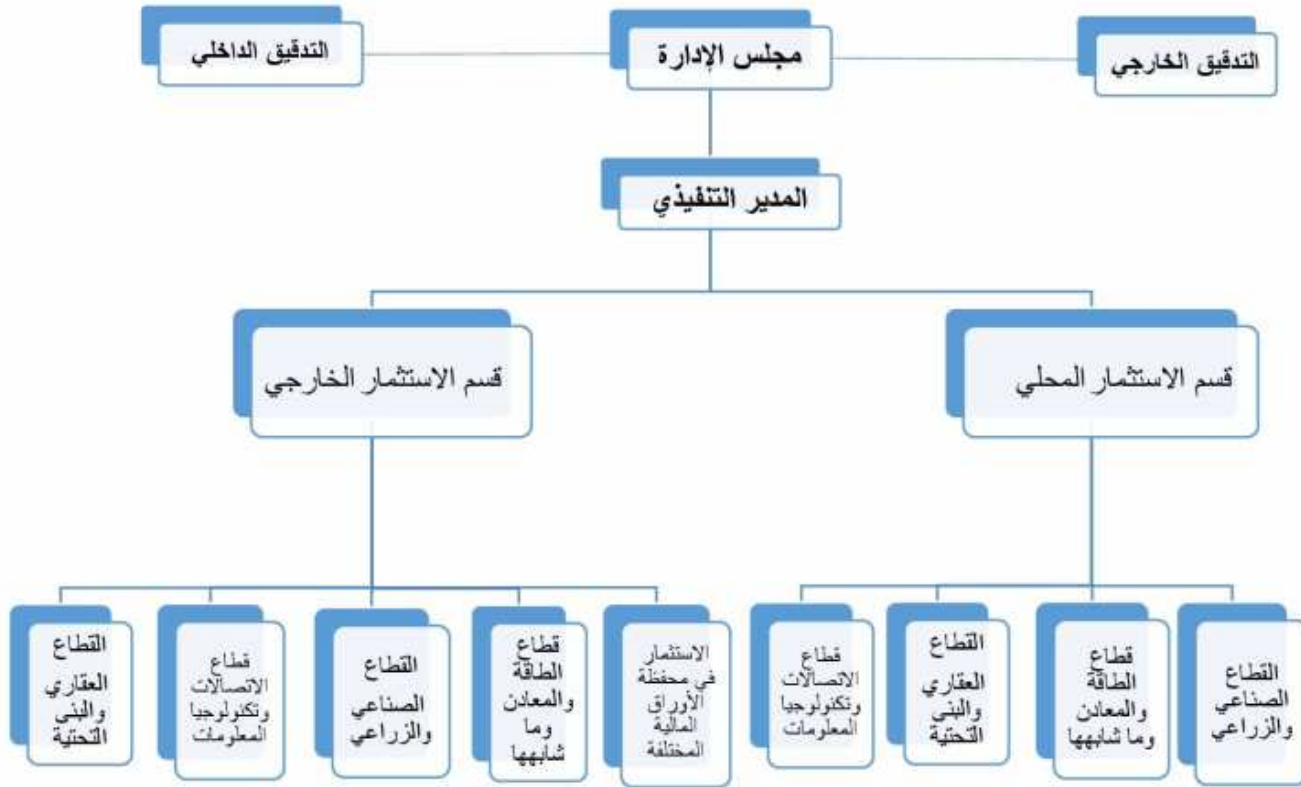
¹ أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مداخلة بعنوان: صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

أما بالنسبة لصندوق الثروة السيادي الجديد حيث يتطلب إنشاؤه أن يسبق بصدر مرسوم رئاسي يقن ذلك¹ و يوضح الأهداف الرئيسية له حيث يمكن تلخيصها في النقاط التالية¹:

- ✓ الاعتماد على استراتيجية التنوع في استثمار الإيرادات النفطية المتأتية من ارتفاع أسعار النفط.
- ✓ المحافظة على مدخرات الأجيال القادمة
- ✓ العمل على إقامة مشاريع استثمارية محليا مع عدم مزاحمة القطاع الخاص
- ✓ إقامة شراكات خارجية و جذب استثمارات مباشرة خارج قطاع المحروقات.

ولشرح طريقة عمل هذه الآلية، بداية نستعرض الهيكل التنظيمي لصندوق الثروة السيادي الجديد

الشكل رقم: (02-16) يوضح الهيكل التنظيمي للصندوق السيادي الجديد



المصدر: أحمد نصير و سليمان زواري فرحات، مداخلة بعنوان: صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة ، مقدمة بالملتقى الدولي السادس حول بدائل النمو و التنوع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات و البدائل المتاحة، المنعقد يومي 3-4/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ص:12.

يبين لنا المخطط أعلاه أن:

¹ نفس المرجع و نفس الصفحة.

✓ **مجلس الإدارة:** يتألف الهيكل التنظيمي للصندوق و يعد المشرف و المسؤول الأول على نشاط الصندوق من

خلال التقارير التي ترفع إليه بصفة دورية من باقي الوحدات التابعة له، وتعهد إليه مسؤولية تحديد الإستراتيجية الاستثمارية التي ينتهجها الصندوق بعد الموافقة عليها من طرف البرلمان.

✓ **التدقيق الخارجي:** ويتكفل به هيئة خارجية تتمتع بالخبرة المهنية الكافية في مجال التدقيق و المراجعة، عدا عن ذلك أن تكون ذات سمعة جيدة.

✓ **التدقيق الداخلي :** كما يخضع الصندوق أيضا لرقابة داخلية و تقوم بها هيئة تابعة له من خلال التدقيق في كافة الحسابات و العمليات التي تدخل ضمن نشاط الصندوق ضمانا لشفافية نشاطه و حماية مركزه المالي.

✓ **المدير التنفيذي:** حيث يعتبر المسؤول الأول لنشاط الصندوق كما يشترط أن يكون عضوا في مجلس الإدارة و تتوفر على الخبرة و الكفاءة اللازمة في مجال الإدارة، بحيث يشارك أيضا في اقتراح الإستراتيجية الاستثمارية للصندوق من جهة، كما انه يشرف على قسمين أساسيتين هما قسم الاستثمار المحلي و قسم الاستثمار الخارجي.

من خلال هذا الهيكل التنظيمي نلاحظ توزيع للمهام بين المشرفين على عمل الصندوق بطريقة محكمة و منتظمة بالقدر الذي يساهم في تنفيذ أهدافه التي وجد من اجلها والتي تتمحور حول التنوع في مصادر دخل الصندوق خاصة على المدى الطويل، وهذا ما يظهر جليا من خلال تنوع مجالات استثماره التي تنقسم الى شقين داخلية و اخرى خارجية ويعود ذلك طبعا لاختلاف البيئة الاستثمارية بين الداخل والخارج، بحيث ان هذه التوليفة الاستثمارية بين الداخل والخارج تعطي دفعة قوية للاقتصاد الوطني من خلال إقامة مشاريع تحقق قيمة مضافة للاقتصاد، كما ان نجاح هذا الصندوق يتطلب من القائمين على تسييره عدم تدخل الشؤون السياسية في مجال عمله هذا من الجانب الإداري، اما من الجانب المالي يستوجب الفصل التام بين مهام صندوق ضبط الموارد التي لا تتعدى معالجة الاختلالات المالية على المدى القصير و المتوسط، وبين مهام الصندوق السيادي الجديد الذي يهدف الى التنوع في الاقتصاد عن طريق تنوع مجالات استثماراته على المدى المتوسط و الطويل إضافتا إلى مراعات الصرامة التامة في عمليات السحب من الصندوق.

➤ **الخيار الثاني:** وهو أن تمتلك الجزائر صندوق سيادي مستقبلي واحد يكون تحت اسم صندوق الإستثمار الجزائري لتنوع مصادر الإقتصاد الوطني التي تتطلب إعداد إستراتيجية طويلة المدى تعتمد أساسا على تغيير نظرة الحكومة للموارد المالية الربعية من اعتبارها موارد مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة وسداد المديونية العمومية إلى موارد مالية مستدامة تعمل على المدى البعيد وتساهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة، كما أن

الهدف الرئيسي لهذه الإستراتيجية يتركز على تحويل مداخيل الثروة النفطية باعتبارها ثروة زائلة إلى ثروة مالية مستدامة.

إن تحقيق هذه الإستراتيجية يتوافق مع طرحنا الخاص باقتراح نموذج لصندوق الثروة السيادي الجزائري يستفيد من مزايا التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال مع الأخذ بعين الاعتبار خصائص ومميزات الاقتصاد الجزائري.¹

2- عرض النموذج المقترح لصندوق الإستثمار الجزائري²:

ويتم ذلك عبر الخطوات التالية :

2-1-مراحل إعداد الإطار القانوني للصندوق:

وذلك بإصدار قانون أساسي للصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيسي لجميع اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق عبر المراحل التالية :

- تشكيل لجنة مستقلة مكونة من خبراء اقتصاديين وقانونيين يعهد إليها مهمة إعداد القانون الأساسي مع ضرورة الإستفادة من التجارب الدولية ووفقا لمبادئ سنتياغو .
- ثم تقدر الحكومة مشروع القانون للبرلمان لإثرائه والمصادقة عليه .
- دخول القانون حيز التنفيذ بعد مصادقة رئيس الجمهورية عليه .
- مع ضرورة توافر المبادئ التالية :
- ✓ الصندوق مستقل عن الحكومة وعدم خضوعه للإستغلال السياسي .
- ✓ تحديد الأهداف الإستراتيجية للصندوق مع ضمان التقيد بها وعدم تجاوزها.
- ✓ تحديد صلاحيات ومهام مختلف الهيئات المكلفة بالإشراف والتنفيذ والمراقبة مع ضمان عدم وجود تداخل بين مهامها.
- ✓ تكريس مبدأ الإفصاح والمساءلة للصندوق.

2-2-محتوى القانون الأساسي:

2-2-1- القسم الأول : أهداف الصندوق :

يمكن تقسيم الأهداف إلى بعيدة المدى وقصيرة المدى كالتالي:

● أهداف بعيدة المدى :

- ✓ تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى ثروة مالية مستدامة .
- ✓ ضمان حقوق الأجيال القادمة من الثروة النفطية.

¹ نبيل بوفليح و محمد طرشي، أهمية استحداث صندوق ثروة سيادي لتنويع مصادر التمويل و "مراقبة التحول الاقتصادي في الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية، العدد 14، جامعة لوينسي علي، البلدة 2، الجزائر، 2016، ص: 11.

² للإطلاع أكثر على فكرة الصندوق انظر الى : نبيل بوفليح و محمد طرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

• أهداف قصيرة المدى :

- ✓ الحفاظ على توازن الموازنة .
- ✓ تخفيض المديونية الخارجية .
- ✓ تمويل المشاريع الإستراتيجية الكبرى .

2-2-2- القسم الثاني :مجال نشاط الصندوق :

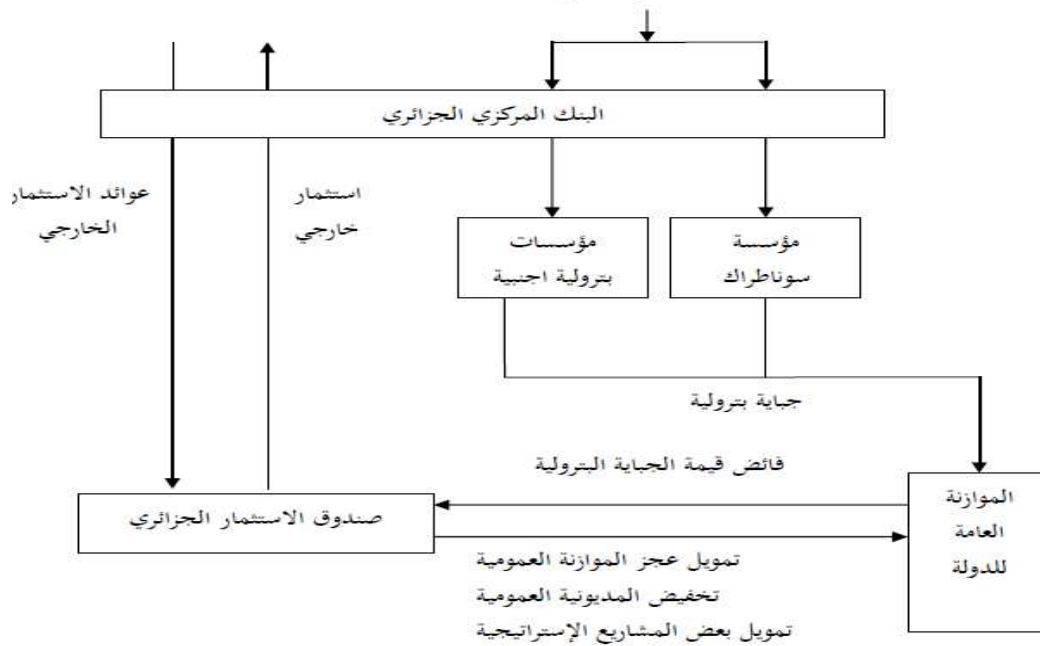
- ✓ توسيع مجال نشاط الصندوق ليشمل المجال الخارجي من أجل تحقيق الأهداف بعيدة المدى والمجال الداخلي لتحقيق الأهداف قصيرة المدى .

2-2-3- القسم الثالث : موارد الصندوق :

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

ولتوضيح أكثر للنموذج المقترح نستعين بالشكل الموالي :

شكل رقم: (17-02) يوضح مخطط عمل الصندوق
مداخل الصادات



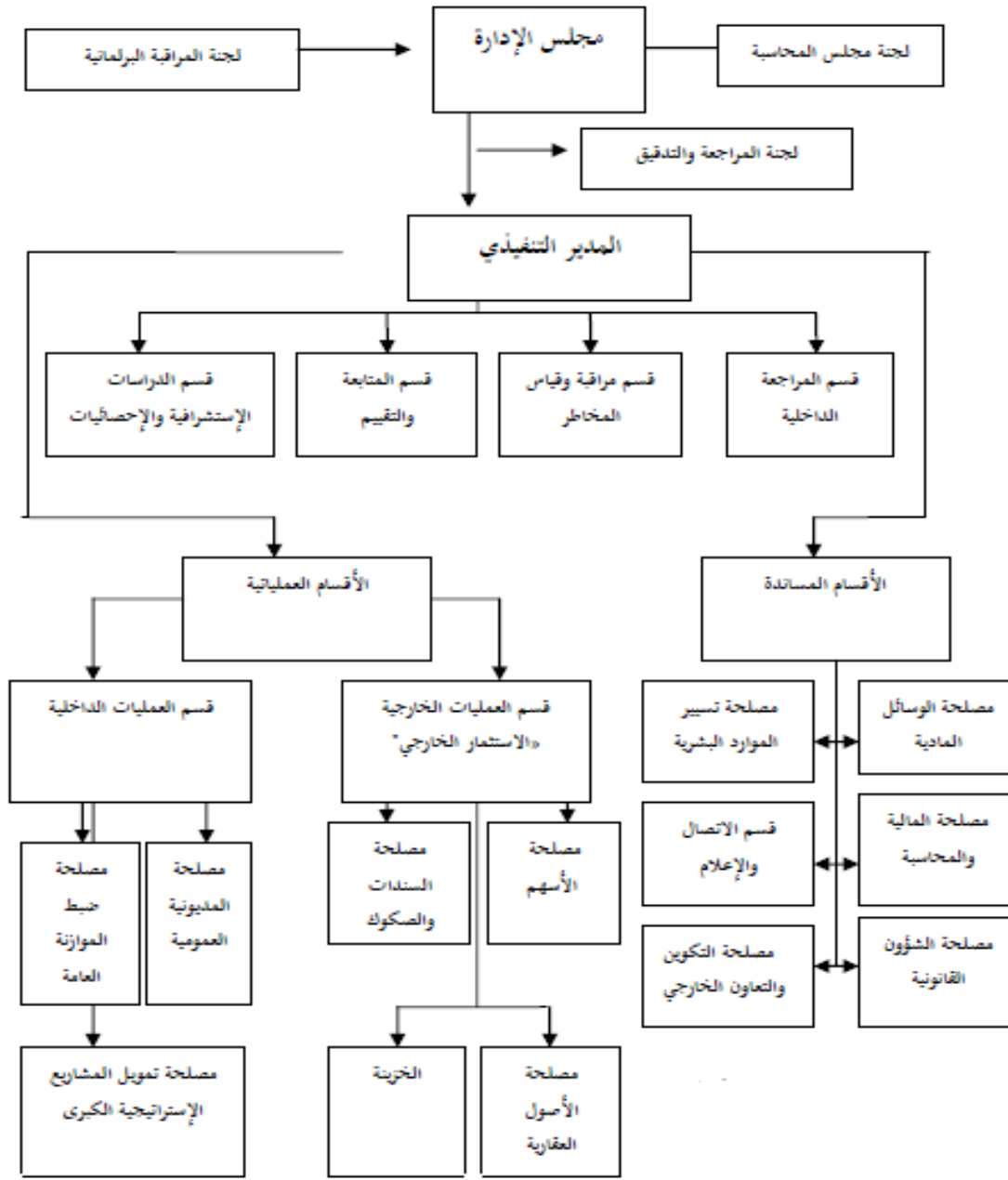
المصدر: نبيل بوفليح و محمد طرشي، أهمية استحداث صندوق ثروة سيادي لتنويع مصادر التمويل و "مرافقة التحول الاقتصادي في الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية ، العدد 14، جامعة لونييسي علي ، البليدة 2، الجزائر، 2016 ، ص: 14.

2-3- الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري :

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

¹ نفس المرجع، ص: 15.

شكل رقم (02-18): الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري



المصدر: نبيل بوفليح و محمد طرشي، أهمية استحداث صندوق ثروة سيادي لتنويع مصادر التمويل و مراقبة التحول الاقتصادي في الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية ، العدد 14، جامعة لونييسي علي ، البلدة 2، الجزائر، 2016 ، ص:15.

2-3-1- القسم الأول : الملكية والإدارة والرقابة¹

- ✓ وزارة المالية هي المالك الرئيسي للصندوق لكن هذا لا يعني تدخلها في الإدارة لأن الصندوق هيئة مستقلة
- ✓ يتم تأسيس مجلس لإدارة الصندوق الذي يعتبر أعلى سلطة في إدارة الصندوق تتمثل مهامه في
 - إعداد وتعديل إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق.
 - إصدار تعليمات ولوائح متعلقة بإدارة الصندوق.

¹ نفس المرجع، ص:16.

• إنشاء وتطوير الهيكل التنظيمي للصندوق.

• تعيين المدير التنفيذي المكلف بإدارة الصندوق.

• مراقبة أداء الفريق المكلف بإدارة الصندوق

✓ يخضع الصندوق لرقابة داخلية ، ورقابة خارجية تمارسها وزارة المالية ، بالإضافة إلى رقابة مستقلة ودورية من طرف البرلمان عن طريق لجنة برلمانية مكلفة بالمراقبة المستمرة لأداء الصندوق بالإضافة إلى رقابة مجلس المحاسبة.

2-3-2- القسم الثاني : الشفافية والإفصاح :

✓ على وزارة المالية الالتزام بنشر جميع القوانين والتعليمات واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق للرأي العام .

✓ يكلف المدير التنفيذي للصندوق بنشر تقارير مالية فصلية وسنوية حول أداء الصندوق على أن تخضع للمراجعة والمصادقة من طرف مكتب محاسبة دولي ، ويتم نشرها عبر وسائل الإعلام .

كما أنه بإمكان الجزائر الاستفادة أيضا من تجارب بعض الدول الناجحة في ظاهرة الصناديق السيادية، فإذا أخذنا على سبيل المثال تجربة الدولة التشيلية التي هي محل دراستنا هذه نجد أنها تتفق مع تجارب عدة دول نامية أخرى التي تهدف صناديقها إلى تحقيق الاستقرار المالي مثل أنغولا ، كولومبيا ، ايران والمكسيك كما سبق وان تطرقنا لذلك في الفصل الأول، وهي تصب في نفس السياق مع الصندوق السيادي الجزائري، غير انه نجد أن هذه الصناديق إضافة إلى سعيها لتحقيق الإستقرار المالي ، فهي كذلك تعتمد بدرجة كبيرة على التنوع في مجالات استثمارها لأصولها المالية في الداخل وخارج البلد.

فصندوق التشيلي يتمتع بدرجة عالية من الرقابة الداخلية والخارجية على عملياته ومستوى عالي من الإدارة، عدا عن ذلك فهو يتبنى مبادئ الحوكمة و الشفافية في جميع عملياته وهذا ما جعله يحتل مراتب مقبولة عالميا في ترتيبه، فقد تحصل على العلامة الكاملة 10/10 في مقياس الشفافية من معهد صناديق الثروة السيادية، وكذلك هو ملتزم تقريبا بكل مبادئ سانتياغو ، لذلك فالتجربة التشيلية تجربة رائدة في مجال صناديق الثروة السيادية يمكن للجزائر الاستفادة منها بشكل كبير خاصة بالنظر للعوامل المتشابهة لإقتصاد البلدين اللذان يعتبران بلدان ناميان وكذلك اقتصاد البلدين ريعي يعتمد على الموارد الأولية .

خلاصة

من خلال دراستنا لهذا الفصل يمكننا استخلاص التالي :

- ✓ جاءت فكرة إنشاء صندوق ضبط الموارد بعد تحقيق الجزائر لفوائض مالية هائلة جراء ارتفاع الذي عرفته أسعار البترول سنة 2000 ، ويعد الصندوق من أهم الحسابات الخاصة التابعة للخزينة وبالتحديد حساب التخصيص الخاص، ولا تخضع هذه الحسابات لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة من جهة ، ولا تخضع أيضا لرقابة السلطة التشريعية من جهة أخرى .
- ✓ بعد أن أقرت التشيلي سنة 2000 قاعدة الفائض الهيكلي وإدارة هذه الفوائض المحققة من تطبيق هذه القاعدة أقرت في سنة 2006 قانون المسؤولية المالية ، والذي تم بموجبه إنشاء صندوقين للثروة السيادية FRF و ESSF ، وهذا الأخير استبدل صندوق النحاس المنشأ في 1985 ، ويعد وسيلة لإستثمار الفوائض المالية من صادرات الموارد الطبيعية للبلاد.
- ✓ صندوق ضبط الموارد الجزائري لا يتمتع بالشفافية عكس صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي ، ففي حين يحتل هذا الأخير المرتبة الأولى في مؤشر لينابورغ- مادويل لشفافية الصناديق السيادية ، برصيد عشرة نقاط من أصل عشر نقاط ، يحتل صندوق ضبط الموارد المرتبة الأخيرة برصيد نقطة واحدة من أصل عشر نقاط.
- ✓ ساهم صندوق ضبط الموارد مساهمة كبيرة في خفض من الدين العمومي للبلاد ، وكذا العجز الموازي ، وبالتالي فقد حقق الأهداف المنشأ من أجلها .
- ✓ يعد صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي من أهم صناديق الثروة السيادية في أمريكا اللاتينية ، وهو صندوق استثمار ناجح يحقق فوائض مالية كبيرة للتشيلي.

الخاتمة العامة

مما لا شك أن ظهور صناديق الثروة السيادية على الساحة الاقتصادية العالمية لم يكن بالأمر الجديد، وإنما ظهرت منذ عقود بعيدة إلى حد ما، حيث تدل الأحداث الاقتصادية أن أول ظهور للصناديق السيادية كان في الدول العربية و بالتحديد الكويت عام 1953، وتنتمي هذه الصناديق إلى صنف أكبر يضم صناديق التقاعد وما يماثلها، وهي تختلف في أغراضها المعلنة فمنها للأجيال القادمة ومنها سيادية صرفة لا توجد قيود على تصرف الحكومات بها ومنها المنشأة بغرض الإستقرار المالي، لذا تبنت فكرتها العديد من دول العالم وذلك بغية تحقيق أهداف تتوافق مع السياسة المالية لتلك الدول، فإختار البعض منها، خاصة الدول النامية إنشاءها بهدف تحقيق الإستقرار المالي، لأن اقتصادياتها هي الأكثر عرضة للإختلال وعدم التوازن، ومن هنا جاء هدف هذه الدراسة والتي تناولت دور هاته الآلية المستحدثة - صناديق الثروة السيادية - في تحقيق الإستقرار المالي للدول النامية، وركزت دراستنا على دولتي الجزائر والتشيلي.

❖ اختبار الفرضيات:

- أثبتت الدراسة صحة الشق الأول من الفرضية الأولى حول صناديق الثروة السيادية والتي تمثل بالفعل أوعية للفوائض المالية الزائدة عن الحاجة الانفاقية للدول، وفيما يخص الشق الثاني فأهميتها لا تقتصر فقط على تحقيق الاستقرار المالي بل تتعداه إلى أهداف أخرى على حسب نوع الصندوق، فهناك صناديق ادخارية تتمثل أهميتها في الحفاظ على مدخرات للأجيال القادمة وأخرى استثمارية تكمن أهميتها في الفرص الاستثمارية التي تقوم بها، وغيرها من الأنواع الأخرى، أما الشق الثالث للفرضية فقد أثبتت الدراسة نفيه لأن أهم التحديات التي تواجهها لا تتمثل في غموض أدوارها ومسؤولياتها لأنه هناك مبادئ تطبقتها وتتمثل في مبادئ سانتياغو، وبالنسبة لأهم التحديات التي تواجهها نجد مثلا رد فعل صندوق النقد الدولي الذي طالب بإيجاد آليات تمكن من ادماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي من خلال وضع مجموعة من القواعد التي تحكم الممارسات في مجال إدارة الصندوق.

- أثبتت الدراسة صحة الشق الأول من الفرضية الثانية و المتعلق بالفرق بين الاستقرار الاقتصادي والاستقرار المالي، حيث يقصد بالمصطلح الأخير استقرار النظام المالي، والمصطلح الأول يقصد به الاستقرار في الاقتصاد الكلي، كما أثبتت الدراسة صحة الشق الثاني من الفرضية الثانية والمتعلق بمفهوم الإستقرار المالي الذي نعني به الإستقرار في جميع مكونات النظام المالي، في حين أن مؤشرات قياسه تتمثل في عدة مقاييس كل مقياس مكون من عدة مؤشرات مثل مقياس التطور المالي المكون من رسملة السوق / GDP ومؤشر الإئتمان الكلي / GDP ومؤشر هامش الفائدة، ومقياس السلامة المالية، مقياس التعرض للمخاطرة، مقياس المناخ الإقتصادي

العالمي، لذا ننفي صحة الشق الثالث من الفرضية الذي يحصر مؤشرات قياسه في مؤشرات camels، أما الشق الرابع والأخير المتعلق بموقعه من النظام المالي العالمي فقد أثبتت الدراسة صحته أيضا، حيث أنه أصبح من أبرز أهداف النظام المالي العالمي هو تحقيق الاستقرار المالي.

- أثبتت الدراسة صحة الفرضية الثالثة التي تنص على ان انشاء صندوق FFR كان راجع الى الفوائض المالية المتوفرة من الجباية البترولية التي حققتها الجزائر سنة 2000 والناجمة عن ارتفاع أسعار البترول هذا من جهة، ومن خلال المعلومات التي توصلنا اليها لاحظنا ان صندوق ضبط الموارد لا يمثل نهائيا لمبادئ سانتياغو ولهذا ننفي فرضيه امثاله لمبادئ سانتياغو، ومن جهة اخرى يعود سبب انشاء ESSF الى رغبة جمهورية التشيلي في ادارة الفوائض المالية المحققة من قاعدة الفائض المالي الهيكلي وعليه أصدرت قانون المسؤولية المالية سنة 2006 الذي تم بموجبه انشاء صندوق ESSF. إلى جانب امثاله بالكامل لمبادئ سانتياغو .

- وفيما يخص الفرضية الرابعة أثبتت الدراسة الدور الايجابي الذي قام به FFR خاصة في التخفيض من حجم المديونية العمومية بشقيها، الى جانب تمويله للعجز الموازي للخرينة العمومية، وبالتالي كان له دور مقبول الى حد ما في تحقيق الاستقرار المالي للبلاد، الا أنه بسبب سوء تسييره ومحدودية مجالات عمله لم يستطع التصدي للصدمة النفطية الراهنة الناتجة عن انهيار أسعار النفط، مما انعكس ذلك على تآكل رصيده إلى ما دون الرصيد المحدد له مسبقا، وعليه ننفي فرضية اعتباره من التجارب الناجحة عالميا، أما فيما يخص الشق الثالث للفرضية فهو صحيح كون أنه يلزم الصندوق الجزائري اصلاحات جذرية عميقة من ناحية اعداد الأطر التنظيمية والقانونية والادارية اللازمة لتسيير الصندوق لكي يضاهي الصناديق الرائدة عالميا.

أما بالنسبة للتجربة التشيلية أيضا استطاع صندوق ESSF تحقيق الاستقرار المالي للجمهورية كونه أداة استثمارية بامتياز، خاصة وأنه انتهج سياسة التخصيص الاستراتيجي لأصول الصندوق واستثمارها في مجالات متنوعة في الداخل والخارج، من التجارب الناجحة عالميا.

❖ نتائج الدراسة: حيث توصلنا من خلال هذه الدراسة الى رصد النتائج التالية:

✓ صناديق الثروة السيادية عبارة عن كيانات مملوكة للدولة، تختلف انواعها باختلاف مصادر تمويلها من جهة و اختلاف الأهداف التي انشأت من اجلها من جهة اخرى ، وتحكم هاته الصناديق مبادئ تعرف بمبادئ سانتياغو ،وضعتها الدول المالكة لها لتضفي المزيد من الوضوح والشفافية بشأن أعمالها.

✓ الإستقرار المالي يتمثل في استقرار جميع عناصر القطاع المالي المتمثلة في البنية التحتية من أطر تنظيمية وقانونية ونظم الدفع والمحاسبة .. الخ ، إضافة إلى المؤسسات والأسواق المالية وكذلك استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار سعر الصرف للعملة ، وتوفير هيكل اسعار فائدة ينسجم مع التطورات الإقتصادية الداخلية الخارجية.

✓ يعتبر صندوق ضبط الموارد الجزائري حساب من الحسابات الخاصة التابعة لخزينة الدولة وليس صندوق سيادي وفقا لما هو متعارف عليه و تعود نشأته للطفرة النفطية سنة 2000، حيث اكتسبت الجزائر من خلالها فوائض مالية هائلة ارتأت أن تتبنى هذه الظاهرة حرصا منها للحفاظ على تلك الموارد المالية التي هي ملك للأجيال القادمة.

✓ الخطوة التي اتخذتها الجزائر في انشاء صندوق ضبط الموارد تعتبر خطوة ممتازة خاصة وان اقتصاد الجزائري يعتمد بنسبة شبه كلية على قطاع المحروقات وان هذا الصندوق يمول ايضا من فائض الجباية البترولية، حيث كان لـ FFR أداء ايجابي في تحقيق الأهداف التي انشأ من اجلها كتخفيض الدين العمومي، حيث ان الجزائر ومنذ 2009 لم تسجل أي عبء من اعباء المديونية.

✓ بالرغم من الدور الفعال الذي لعبه FRR منذ نشأته الى غاية 2013، الا أن الأزمة التي عصفت بالاقتصاد العالمي في منتصف 2014 والتي أثرت و بشكل جوهري على الدول النفطية خاصة الجزائر ،حيث كلفت هذه الأخيرة من خلالها عجزا مستمرا في رصيد الموازنة العامة طيلة هذه الفترة (2014-2017)، مما انعكس على رصيد الصندوق بالتناقص الى دون الرصيد المحدد له مسبقا منذ نشأته 740 مليون دينار جزائري.

✓ أنشأت التشيلي صندوق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي بموجب قانون المسؤولية المدنية الذي سنته سنة 2006 وذلك للمساعدة في ضمان استدامة الإنفاق الإجتماعي وتحسين القدرة التنافسية للإقتصاد التشيلي وكذلك تغطية العجز المالي في حاله حدوثه.

✓ ساهم صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في تحقيق الاستقرار المالي للتشيلي في عدة سنوات كان أهمها سنة 2009 عندما ساهم في تمويل جزء كبير جدا من العجز الموازي بمبلغ يفوق 9 مليار دولار امريكي، وكان ذلك بسبب تأثيرات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد التشيلي.

✓ تعتبر التجربة التشيلية في ظاهرة الصناديق الثروة السيادية من التجارب الناجحة، خاصة وأنها تحتل المراتب الأولى عالميا الى جانب النرويج وبعض الدول في درجة شفافية وافصاح صناديقها السيادية وامثالها بنسبة شبه كلية لمبادئ سانتياغو.

✓ يتفق كل من صندوق FFR و ESSF في أن كلاهما يهدفان الى تحقيق الاستقرار المالي للبلدين الا أن الاختلاف يكمن في الجهة المخول لها عملية تسيير الصندوقين الى جانب درجة شفافية الصندوق، خاصة وان ESSF يحتل المراتب الاولى بدرجة 10 من 10 في حين FFR 1 من 10 .

❖ التوصيات والاقتراحات:

لنجاح التجربة الجزائية في ظاهرة الصناديق الثروة السيادية من خلال صندوقها ضبط الموارد، يستوجب عليها مراعاة مايلي:

✓ وجود قاعدة قانونية تبين وبوضوح طريقة عمل الصندوق، كيفية تنفيذه لمهامه، بما يتماشى مع السياسات الاقتصادية السائدة في الدولة.

✓ فصل الصندوق عن حسابات الخزينة التابعة للدولة وجعله مستقل بذاته من ناحية الأصول و الإدارة والتسيير
✓ تحديد وتقسيم واضح للمسؤوليات والمهام بين القائمين عليه.

✓ تعزيز أطر الحوكمة بما يضمن شفافية وصحة المعلومات المتعلقة به و إتاحتها للجمهور وذلك بإنشاء موقع خاص للصندوق به حجم أصوله و كل العمليات التي يقوم بها .

✓ اخضاع موارد و استخدامات الصندوق للرقابة البرلمانية.

✓ ضرورة استغلال موارد الصندوق في الاستثمارات المختلفة خارج قطاع النفط، حيث يساهم ذلك بشكل كبير في عملية التنويع الاقتصادي.

✓ الاستفادة من تجارب بعض الدول الناجحة كتجربة التشيلي وتجارب بعض الدول النفطية الأخرى، خاصة وان نجاح اي تجربة من التجارب العالمية في هذه الظاهرة يعتمد بشكل كبير على سلامة الوضع الاقتصادي للدولة، وبالتالي فعلى الجزائر أن تعمل على معالجة اقتصادها من تبعيته للقطاع النفطي.

✓ كما نقترح إنشاء صندوق سيادي جديد، تكون إراداته من عائدات القطاع الفلاحي والقطاع الصناعي، وتنويع مجالات استثماره، مع الإبقاء على صندوق ضبط الموارد والذي تبقى إيراداته من فائض الجباية البترولية.

❖ آفاق الدراسة:

يمكن ادراج بعض الاقتراحات الجديدة بالبحث في الآتي:

1- ما مدى امكانية انشاء صناديق الثروة السيادية كآلية ووسيلة لتنويع مصادر الدخل الوطني مع الإشارة الى الجزائر وانغولا.

- 2- مامدى مساهمة صناديق الثروة السيادية في الاقتصاديات الريعية، في ظل تقلبات أسعار النفط الخام وحالة عدم اليقين على المستويين المتوسط والطويل، حالة : الجزائر والإمارات العربية المتحدة .
- 3- ماهو انعكاس صناديق الثروة السيادية على الاقتصاديات المحلية من خلال إدارة وحوكمة تسيير الموارد، حالة مجموعه من الصناديق مختلفة الدور.
- 4- ما مدى تأثير صناديق الثروة السيادية على الأمن الإقتصادي للدول المتلقية لإستثماراتها، حالة بعض الدول المختلفة.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

I- الكتب:

- 1- شعبان مبروك شريف، صناديق الثروة السيادية بين تحديات الغربية والأفاق الخليجية، الطبعة الأولى، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2009.
- 2- علي واثق الموسوي، الاستقرار الاقتصادي: الصناديق السيادية، الربع، الموازنة العامة، السوق، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر، الجزء الأول، عمان، الأردن، 2017.

II- الأطروحات ومذكرات:

- 3- بوفليح نبيل، "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الاشارة الى حالة الجزائر"، (أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 2010، 3-2011)
- 4- بن حنيش سهام، "فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة النفطية في الجزائر للفترة 2000-2011"، (مذكرة ماستر أكاديمي في علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير بترول، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012/2013)
- 5- بن عوالي خالدية، "استخدام العوائد النفطية: دراسة مقارنة بين تجربة الجزائر وتجربة النرويج"، (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة وهران 2015، 2-2016)
- 6- بللي منيرة وزبيدي بثينة، "دور الصناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار العالمي للأسواق العالمية"، (مذكرة ماستر في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمة لخضر بالوادي، الجزائر، 2015-2016)
- 7- زواري فرحات سليمان، "دور صناديق الثروة السيادية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة (دراسة مقارنة حالة الجزائر و النرويج)"، (مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2011-2012)
- 8- عصامي مختار، "دور الجباية البترولية في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام في الجزائر من خلال البرامج التنموية (2001-2014)"، (مذكرة ماجستير في إطار مدرسة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال و التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2013-2014)
- 9- نبيل عيون منال، "دور الصناديق السيادية في تعزيز الاستثمار - دراسة استكشافية في سوق الأوراق المالية -"، (مذكرة ماجستير في العلوم المالية و المصرفية، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الادارية، جامعة البرموك، الأردن، 2012-2013).
- 10- يحيوي أسماء، "دور البنوك المركزية في تحقيق الإستقرار المالي"، (مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015).

III - النشريات والدوريات:

- 11- المنيف ماجد وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة و انعكاسات الأزمة المالية العالمية(حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009
- 12- الحري عبد الله، مقال بعنوان : السوق المالية والاقتصاد الحقيقي.. هل من علاقة بينهما؟، منشور على موقع جريدة اليوم السعودية ، بتاريخ 2010/11/06 ، على الساعة: 03:00، على الرابط : <http://www.alyaum.com/articles/792762>
- 13- الصعيدي عبد الله ، ورقة بعنوان: دور السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية في تحقيق منظومة الاستقرار الاقتصادي ، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية ، على الرابط : <https://kantakji.com/economics-policy>
- 14- العابد ريم، حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية أعمالها، مجلة العلوم الانسانية، المجلد ب، العدد 45، كلية العلوم الاقتصادية، جامعه عبد الحميد مهري، قسنطينة و الجزائر، جوان 2016
- 15- بوفليح نبيل، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، مجلة الأكاديمية للدراسات الإجتماعية والإنسانية، العدد 2010، 4.
- 16- بوفليح نبيل و فوقة فاطمة، انعكاسات الأزمة النفطية لـ 2014 على الحسابات الخاصة للخزينة في الجزائر: مع التركيز على صندوق ضبط الموارد، مجلة أداء المؤسسة الجزائرية، العدد 11، 2017.
- 17- بوفليح نبيل ، صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط وتعديل الميزانية العامة في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004.
- 18- بوفليح نبيل، دور الصناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، بحوث اقتصادية عربية، العددان 48- 49/ خريف 2009 شتاء 2010، بيروت ، لبنان.
- 19- توفيق تحسين هوزان، قياس الإستقرار لعينة من المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2010)، مجلة زاخو، إقليم كردستان العراق، المجلد 3، العدد 2، سنة 2015.
- 20- حسون السعدي صبحي، طرق قياس والتنبؤ بمستوى الاستقرار المالي :دراسة تحليلية في عينة من الدول في الدول للمدة (2000-2012)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 18، كلية الادارة والاقتصاد -جامعة واسط-، العراق، 2015
- 21- ذنون الشكرجي بشار، دور المصارف الإسلامية في الاستقرار المالي والتحديات التي تواجهها، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 35، العدد 114، جامعة الموصل ، العراق، 2013.
- 22- فرحات عباس وسعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية-دراسة تجربة كل من النرويج و الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادية، العدد 04، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة ، ديسمبر 2015.
- 23- قومان مناف ، مقالات حول رؤية استراتيجية حول استثمارات صناديق الثروة السيادية العربية ، على الرابط www.noopost.org/content/19018 تاريخ الاطلاع : 2017/11/12، على الساعة 21:50
- 24- زايري بلقاسم ، إدارة إحتياجات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر ، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بيروت، لبنان، 2008.
- 25- عماد عبد العزيز محمد ، امكانية تطبيق صناديق الثروة السيادية كأحد وسائل تنوع مصادر الدخل الوطنية في العراق (رؤيا مستقبلية)، مجلة نكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، المجلد 1، العدد 37، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة تكريت ،العراق، 2017

- 26- مهدي بلوافي أحمد، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي : تحليل تجريبي لمناقشة نتائج ورقة عمل صادرة عن صندوق النقد الدولي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، مجلد 21 ، العدد 2، سنة 2008.
- 27- محمد الزاملي دعاء، دور الإنفاق الحكومي في تحقيق الإستقرار الإقتصادي في العراق للمدة (2003-2012)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 16، العدد 1، العراق، 2014
- 28- محمد السعادي مشتاق وآخرون، الإستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للامانة المالية)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 2، العدد 2، 2012.
- 29- محمد واثق الهام - سعد سليمان المعيني، متطلبات الشفافية و الإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سانتياغو، كلية الادارة الاقتصادية ، جامعة بغداد، العراق، 2014.
- 30 - محمد نجم رغد ،مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية دراسة تحليلية للآطار القانوني والهيكل المؤسسي على وفق معايير سانتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية، المجلد 22، العدد 2016، 87.
- 31- مزهر محسن مها، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة (2009-2013)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22 ، العدد 92، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، العراق، 2016.
- 32- مازن أرشيد، مقال بعنوان: كيف نجحت تشيلي، جريدة العربي الجديد، منشور بتاريخ: 2015/01/28 على الرابط : <https://www.alaraby.co.uk/supplements/>
- 33- محمد السلطان عبد الرحمن ، مقال بعنوان: كيف تغلبت تشيلي على نقمة الموارد، من موقع ألفا بيتا نخبة كتاب المال والاقتصاد، <http://alphabetargam.com/article/detail/92438>
- 34- محمد السلطان عبد الرحمن، مقال بعنوان: كيف تدير التشيلي فوائدها المالية من موقع ألف بيتا نخبة كتاب المال والاقتصاد، <http://alphabetargam.com/article/detail/92500>,
- 35- يحيى هاجر، تقييم مدى التزام الصناديق الثروة السيادية بمبادئ سانتياغو "دراسة حالة صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي- الترويج- صندوق ضبط الموارد- الجزائر"، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 01، العدد 16، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2017.
- IV- مؤتمرات وملتقيات:**
- 36- بوفليح نبيل وطوشي محمد ، أهمية استحداث صندوق ثروة سيادي لتنويع مصادر التمويل و "مرافق التحول الاقتصادي الجزائر، مجلة الإقتصاد والتنمية البشرية ، العدد 14، جامعة لونييسي علي ، البليدة 2، الجزائر، 2016
- 37- قدي عبد المجيد ،مداخلة بعنوان: الصناديق السيادية و الأزمة الراهنة، مقدمة بالمؤتمر الدولي حول :الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي الاسلامي، المنعقد يومي 13- 14 مارس ، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.
- 38- نصير أحمد وزاري فرحات سليمان، مداخلة بعنوان: دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ " سانتياغو"، مقدمة بالمؤتمر الأول حول السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية، المنعقد يومي 7- 8/4/2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، 2015
- 39- نصير أحمد و زاري فرحات سليمان ،مداخلة بعنوان: صندوق الثروة السيادية كمشروع مستقبلي للجزائر في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة، مقدمة بالملتقى الدولي السادس حول بدائل النمو و التنويع الاقتصادي في الدول المغاربية بين الخيارات و البدائل المتاحة، المنعقد يومي 3- 4/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر.
- 40- نصير أحمد و زين يونس ،مداخلة بعنوان: صناديق الثروة السيادية كخيار إستراتيجي إستثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن إنهيار

أسعار النفط، مقدمة بالملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الانقلاص الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، المنعقد يومي 29-30/11/2016، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أكلي محند، البويرة، الجزائر.

41- نصير أحمد و زواري فرحات سليمان ،مداخلة بعنوان: خيارات إدارة الإيرادات النفطية الجزائرية في ظل الأزمة النفطية الراهنة بين تحديات وفرة الموارد وحتمية الإدارة المثلى للموارد، مقدمة بالملتقى الوطني الثاني حول أثر انهيار أسعار المحروقات على التنمية في الجزائر دراسة في السياسات البديلة، المنعقد يومي 10-11 أكتوبر 2017، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة عمارثليجي، الاغواط،الجزائر.

42- يحي هاجر ،سياسات ترشيد دور دور صناديق السيادية-دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر-على

الرابط <http://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/276/6/11/8501>

V-قوانين ومراسيم تشريعية:

43- رئاسة الجمهورية،الجريدة الرسمية الجزائرية،العدد:108،الصادرة بتاريخ:31 ديسمبر1965، المرسوم65-320المتضمن قانون المالية لسنة 1966،

الصادر بتاريخ:31/12/1965،المادة6مكرر4

44- رئاسة الجمهورية،الجريدة الرسمية الجزائرية،العدد 37،الصادرة بتاريخ:28/06/2000،من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000،قانون رقم 02-

2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421هـ الموافق لـ 27/06/2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي، المادة 10.

45- قانون رقم 23-22 المؤرخ في 4 ذي القعدة عام 1424هـ الموافق لـ 28/12/2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004.

مراجع باللغات الأجنبية:

I-Livres

46-Alain demarolle.rapporteur Henri JOHANET, rapport sur les fonds souverains,la documentation française 2008

47- Careline Bertin Delacour, les Fons souverains Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale,les Echos Editions ,Groupe Eyrolles

II-Mémoires

48- Keddari Nassim et MelouahKatib,Financements, stratégies Internationaux cas du Fonds Souverains Algerien(FRR),Mémoire de fin de Cycle Master en sciences commerciales,option :Finance et commerce International, Université AbdeRrahmaneMira,Bejaia ,2016-2017.

49-Oukaci Ali Et RahmaniHalim, Les FondssouverainsquellesOpportunités Pour L'algerie?, Memoire De Fin De Cycleen vue de l'obtention du diplôme de Master en économie appliquée, ingénierie financière, Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion Département des sciences économiques, Université Abderrahmane mira de Bejaia,2013/2014

III-Les rapports

50- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2002,Algérie

51- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2003,Algérie

52- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2005,Algérie

53- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2008 ,Algérie

54- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2012,Algérie

55-,La note présentation du projet de la loi finance pour l'année 2014,Algérie

- 56- Annual Rapport on the sovereignwealthfond,ministry of Finance 2015,Algérie
- 57- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2016 ,Algérie
- 58- Le rapport de présentation du projet de la loi de finances pour 2017,Algérie
- 59- Annual Report Financial Committee 2016, Advisory Committee to the Ministry of Finance for Chile's Sovereign Wealth Funds
- 60- Annual Report Sovereign Wealth Funds,Ministry of Finance,2017
- 61- International Monetary Fund,Islamic Republic Of Iran:Selected Issues, Imf Country Report No. 14/94, April 2014

IV-Papers:

- 62- Garry J. Schinasi, Defining Financial Stability, IFM working paper,wp 04/187, October 1, 2004
- 63- Natural Resource Funds ,Oil Stabilization Fund and the National Development Fund of Iran , Columbia center on sustainable investment , February 2014
- 64- Law of the Mexican Oil Stabilization and Development Fund, Energy, Mining and Infrastructure ,August 2014
- 65- Pension Reserve and Social and Economic Stabilization Fund , paper from Ministry of Finance , Chile
- 66- Khalid A.AlsweilenOPS,Acomparative study of sovereign investor models:Sovereign Fond Profiles,HarvardKannedy Schoul,2015.
- 67- Natural Resource Funds chili ,The Pension Reserve Fund and the Economic and Social Stabilization Fund august 2013
- 68- Ministerio de Hacienda Gobirno de Chile, Strategic Asset Allocation Analysis, January 2008
- 69- Eduardo Walker , Un Asset Allocation para el FEES Informe Resumen1, Escuela de AdministraciónPontificiaUniversidadCatólica de Chile. Decembre 2011
- 70- Fondo De EstabilizaciónEconómica Y Social, Informe EjecutivoMensual a Febrero de 2018
- 71- Sebastián Claro and Claudio Soto, Macro policies and public debt in Chile, BIS Papers No 67
- 72- Carlos Cavalcanti, Chile: 2016 External Debt Sustainability Analysis, Technical Report , April 2016
<https://www.researchgate.net/publication/299603411>.
- 73- Economic Survey of Latin America and the Caribbean, CHILE

V-Web sites:

- 74-www.swfinstituts.org
- 75- Site Internet of the Iranian National DevelopmentFund. <http://en.ndf.ir/About-NDF/History>
- 76- <http://www.fundosoberano.ao/annual-report/>
- 77- Ressource Gouvernance Index 2017 : Colombai (Oil and Gas)
<https://beta.extractiveshub.org/servefile/getFile/id/4770>
- 78- <http://www.hacienda.cl/documento/descargar/id/18969>
- 79- <https://www.minminas.gov.co/documents/10180/552563/17.pdf/157a9f8a-3574-433e-b49f-8ad39ed35210>
- 80- <http://www.hacienda.cl/documento/descargar/id/18969>

- 81- Informes Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES), <http://www.dipres.gob.cl/598/w3-propertyvalue-15497.html>
- 82- <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report.html>
- 83- http://www.bcn.cl/obtienearc_hivo?id=repositorio/10221/11852/1/90958-E-1907211-CB-Descripcion-FEES-90958.doc
- 84- <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report/annual-report-sonerign-wealth-funds-377273.html>
- 85- <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>
- 86- <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>
- 87- <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency>
- 88- <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-funds-rankings>
- 90- <http://www.hacienda.cl/consejo-de-estabilidad-financiera.html>
- 91- Chilean Self-Assessment of Compliance with Santiago Principles, <http://www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/good-governance-practices-santiago/self-assessment-of-compliance-with.html>
- 92- <http://www.hacienda.cl/oficina-de-la-deuda-publica/colocaciones-bcch-soma/evolucion-de-la-deuda.html>
- 93- <http://www.hacienda.cl/english/public-debt-office/statistics/historical-debt-composition.html>
- <https://countryeconomy.com/gdp/chile>
- 94- <https://countryeconomy.com/deficit/chile>
- 95- Ministerio de Hacienda ,Consejo de Estabilidad Financiera, Reglamento Interno De Funcionamiento Del Consejo De Estabilidad Financiera, <http://www.hacienda.cl/consejo-de-estabilidad-financiera.html>

VI-Site official

- 96- Ministère des finances d'algerie, <http://www.mf.gov.dz/>
- 97- La Direction Général de la Prévision et des Politiques, <http://www.dgpp-mf.gov.dz/>
- 98- la Banque d'Algérie , <http://www.bank-of-algeria.dz/>
- 99- Ministry of Finance of Chile, <http://www.hacienda.cl/english/the-ministry/minister.html>

VII-Lois et décrets

- 100-the fiscal responsibility law n°20/128, chile, 2006.
- 101-lew consejo-de-estabilidad-financiera n°20/789, chili, 11/2014.
- 102- Décret présidentiel no :13/89, daté:2013, Angola
- 103- Décret présidentiel no :11/48, daté:2011, Angola
- 104- Décret présidentiel no :13/107, daté:2013, Angola
- 105-Loi Législative No:05 daté:2013, colombia
- 106-Loi Législative No:1530 daté:2012, colombia

قائمة الملاحق

ملحق رقم 01 : مبادئ سنتياغو

المبدأ 1 : يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليما وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة.

المبدأ الفرعي 1-1 : يضمن الإطار القانوني سلامة الوضع القانوني لصندوق الثروة السيادية و المعاملات التي تجريها.

المبدأ الفرعي 1-2 : يتم الإفصاح العلني عن أهم مواصفات الأساس و الهيكل القانونيين لصندوق الثروة السيادية، وكذلك العلاقة بين كل صندوق وغيره من كيانات الدولة .

المبدأ 2 : يتحدد بوضوح غرض السياسة من إنشاء صندوق الثروة السيادية و يتم الإفصاح عنه علنا.

المبدأ 3 : حيثما يكون لأنشطة صندوق الثروة السيادية انعكاسات اقتصادية كلية و محلية مباشرة و كبيرة ، يتم تنسيق هذه الأنشطة تنسيقا كاملا مع السلطات المالية العامة و السلطات النقدية المحلية ، بغية ضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة

المبدأ 4 : توضع سياسات أو قواعد أو إجراءات أو ترتيبات واضحة و معلنة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل و السحب و الإنفاق .

المبدأ الفرعي 1-4 : يتم الإفصاح علنا عن مصدر تمويل صندوق الثروة السيادية .

المبدأ الفرعي 2-4 : يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام لسحب الأرصدة من صندوق الثروة السيادية و الإنفاق منه نيابة عن الحكومة .

المبدأ 5 : يتم إبلاغ الجهة المالكة على أساس يومي بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية ، أو إتاحتها للإدراج في المكان المناسب مع مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية حسب الاقتضاء.

المبدأ 6 : يعمل صندوق الثروة السيادي في ظل إطار سليم للحكومة يحدد تقسيما واضحا و فعالا للأدوار و المسؤوليات بما يسهل المساءلة و الاستقلالية التشغيلية في إدارة الصندوق سعيا لتحقيق الأهداف.

المبدأ 7 : تحدد الجهة المالكة أهداف صندوق الثروة السيادي ، وتتولى تعيين أعضاء جهازه الحاكم طبقا لإجراءات واضحة التحديد ، وتمارس الإشراف على عملياته.

المبدأ 8 : يعمل الجهاز الحاكم بما يحقق مصالح صندوق الثروة السيادية و يكلف بمهمة واضحة المعالم ويمنح السلطة و الاختصاص الكافيان لأداء وظائفه .

المبدأ 9 : ينبغي أن تقوم الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية بتنفيذ استراتيجيات الصندوق بطريقة مستقلة ووفقا لمسؤوليات محددة بوضوح.

المبدأ 10: يتحدد بوضوح إطار المساءلة عن عمليات صندوق الثروة السيادية بالنص عليه في التشريع او الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو في اتفاقية الإدارة .

المبدأ 11 : يتم إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية و كيفية أدائه ، و ذلك في الوقت المقرر و طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها و مع مراعاة متطلبات الاتساق .

المبدأ 12 : تخضع عمليات صندوق الثروة السيادية و كشوفه المالية للتدقيق السنوي طبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها .

المبدأ 13 : تتحدد بوضوح المعايير المهنية و الأخلاقية الواجبة و يحاط علما بها أعضاء الجهاز الحاكم لصندوق الثروة السيادية وإدارته موظفيه .

المبدأ 14 : يتركز التعامل مع أطراف ثالثة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية على أسس اقتصادية و مالية ، و تراعى فيه قواعد وإجراءات واضحة .

المبدأ 15 : تدار عمليات صندوق الثروة السيادية و أنشطته في البلدان المضيفة طبقا لمتطلبات التنظيم و الإفصاح المرعية في البلدان التي يزاول نشاطه فيها.

المبدأ 16 : يتم الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة و أهدافها كذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية على أساس الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة .

المبدأ 17 : يتم الإفصاح علنا عن المعلومات المالية ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية لتوضيح توجهه الاقتصادي و المالي ، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية الدولية و تعزيز الثقة في البلدان المتلقية لاستثماراته .

المبدأ 18 : تتسم السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية بالوضوح و الاتساق مع أهدافه المحددة و المخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحملها لها و إستراتيجيته الاستثمارية حسبما حددها الجهة المالكة أو الحاكمة ، كما تركز على مبادئ سليمة لإدارة الحافظة.

المبدأ الفرعي 1-18 : يسترشد صندوق الثروة السيادية بسياسته الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المالية و إمكانية استخدامه للرفع المالي .

المبدأ الفرعي 2-18 : تعالج السياسة الاستثمارية مدى إمكانية الاستعانة بمديرين داخليين أو خارجيين للاستثمار و أنواع أنشطتهم و طبيعة السلطة المخولة لهم و العملية المتبعة في اختيارهم و مراقبة أدائهم .

المبدأ الفرعي 3-18 : يتم الإفصاح علنا عن توصيف لسياسة الاستثمار المعتمدة لدى صندوق الثروة السيادية.

المبدأ 19 : تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية و استنادا إلى أسس اقتصادية و مالية .

المبدأ الفرعي 1-19 : إذا كانت قرارات الاستثمارات تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية و المالية ، يتم النص بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار و يتم الإفصاح عنها علنا .

المبدأ الفرعي 2-19 : تدار ادار أصول صندوق الثروة السيادية وفقا للطريقة السليمة و المقبولة عموما في مجال إدارة الأصول .

المبدأ 20 : لا يجوز لصندوق الثروة السيادية السعي لمعرفة لمعلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة بمفهومها الأوسع أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة .

المبدأ 21 : ينظر صندوق الثروة السيادية إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا في قيمة استثمارات أصوله ، و إذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته ، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية و يحمي القيمة المالية لاستثماراته ، ويفصح صندوق الثروة السيادي بشكل علني عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة ، بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسته حقوقه الملكية .

المبدأ 22 : يستند صندوق الثروة السيادية إلى يحدد مخاطر عملياته و يقدرها ويديرها.

المبدأ الفرعي 1-22 : يتضمن إطار إدارة المخاطر معلومات موثوقة ونظمتا لإبلاغ البيانات في الوقت المقرر ، مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة وإدارتها في ضل معلمات و مستويات مقبولة و آليات للرقابة و الحوافز و مدونات لقواعد السلوك و تخطيط لاستمرارية العمل ووظيفته تدقيقية مستقلة

المبدأ الفرعي 2-22 : يتم الإفصاح علنا عن المنهج العام المعتمد لاطارة إدارة المخاطر .

المبدأ 23 : تقاس أصول صندوق الثروة السيادية و ادأؤه الاستثماري -سواء على أساس مطلق أو مقارن بمعايير قياسية ، إن وجدت- و ترفع تقارير بشأنها لمالكها طبقا لمبادئ و معايير واضحة التحديد.

المبدأ 24 : يجري صندوق الثروة السيادية بشكل مباشر أو من خلال طرف ينوب عنه عملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ و الممارسات المتعارف عليها .