

إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري

"محاكاة صندوق ضبط الإيرادات مع وكالة (AADL) عدل"

The possibility of investing the Algerian Revenue Control Fund in the real estate sector

"simulating the Revenue Control Fund with the agency (AADL)"

همّال فريدة

بقدي عبد القادر*

مخبر رأس المال البشري والأداء، جامعة الجزائر 03

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03

ابراهيم سلطان شيبوط – الجزائر

ابراهيم سلطان شيبوط – الجزائر

hammal.farida@univ-alger3.dz

bakdi.abdelkader@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2025/06/04

تاريخ القبول للنشر: 2025/03/10

تاريخ الاستلام: 2025/12/10

ملخص:

تهدف في هذه الدراسة إلى تبين إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري على شاكلة صندوق الاستثمارات العامة السعودي مع شركة "روشن"، وذلك من خلال تحليل نتائج محاكاة استثمار الصندوق في مشروع "عدل 03"، باعتبار استثمار صندوق الثروة السيادي "صندوق الاستثمارات العامة السعودي" مع مجموعة "روشن العقارية" الرائدة في مجال الاستثمار العقاري في المملكة السعودية نموذجا ناجحا في هذا المجال، وقد توصلنا إلى توضيح استخدامات أرصدة الصندوق خلال الفترة 2018-2023 وكذلك محاولة تقييم الفرصة المالية الضائعة من عدم استثمار صندوق ضبط الإيرادات في المجال العقاري التي قد تساهم في تنوع مصادر إيرادات الدولة وتعزيز الاستقرار الاقتصادي في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: صندوق ضبط الإيرادات، صندوق ثروة سيادي، عدل، روشن، استثمار عقاري.

تصنيف G230, G 280:JEL.

Abstract :

This study aims to demonstrate the possibility of the Algerian Revenue Regulation Fund investing in the real estate field in the form of the Saudi Public Investment Fund with the company "ROSHN" by analyzing the results of simulating the Fund's investment in the project "AADL 03", considering the investment of the sovereign wealth fund "Saudi Public Investment Fund" With the leading real estate investment group "ROSHN" in the Kingdom of Saudi Arabia a successful experience in this field, we have worked out the uses of the Fund's assets during the period 2018-2023 as well as the attempt to assess the missed financial opportunity from the non-investment of the Revenue Regulation Fund in the real estate area that could contribute to diversifying the sources of revenue of the State and promote economic stability in Algeria.

Keywords: -1 Revenue Regulation Fund; 2- sovereign wealth fund; 3- AADL; 4- ROSHN; 5-real estate investment.

Jel Classification Codes: G280, G230.

* المؤلف المرسل.

إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري على شاكلة صندوق الاستثمارات العامة السعودي مع شركة "روشن" " محاكاة صندوق ضبط الإيرادات مع وكالة (عدل AADL) "

1. مقدمة:

ظهر مصطلح الصناديق السيادية في منتصف القرن العشرين، تباينت تعريفات هذا المصطلح بين هيئات دولية واقتصاديين لتنوع الغاية من وراء تأسيس هذا الصندوق، لهذا يمكن اعتبارها هيئة استثمارية تعود ملكيتها للدولة غايها الأعلى الإدارة المثلى للأصول المالية غالباً، ما تكون من العائدات على البترول أو احتياطي الصرف الأجنبي الذي يأتي من الاستثمار لتحقيق عوائد خارج إيرادات الدولة، وعلى غرار الدول النفطية، حققت الجزائر عوائد نفطية معتبرة جراء ارتفاع أسعار المحروقات، انتعش من خلالها رصيد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، الذي ينتهج سياسة الإنعاش الاقتصادي عن طريق القضاء على الدين العام وضبط الإنفاق الحكومي وتمويل عجز الموازنة العامة للدولة دون استثمار هذه الموارد وهو ما يطرح تساؤلات كثيرة ويثير عدة مقترحات للدراسة حول كيفية تسيير هذه الموارد المالية، وما هو مستقبلها في الاقتصاد الجزائري بالإضافة إلى الدراسة إمكانية استثمارها على خطى صناديق سيادية رائدة في استثمار الأصول المالية بطريقة ناجحة داخل البلد وخارجه.

أجريت عدة دراسات في هذا الموضوع من جوانب مختلفة وبدورنا سندرس في هذه الورقة البحثية إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري بناء على نموذج ناجح يتمثل في صندوق الاستثمارات العامة السعودي وشركة "روشن" تحت عنوان:

"إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري" محاكاة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري مع وكالة (عدل AADL) "

- إشكالية الدراسة: ما هي فرص استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري ممثلاً بوكالة "عدل" مقارنة بنموذج صندوق الاستثمارات العامة السعودي ممثلاً بشركة "روشن"؟،
وتأسيساً على الإشكال المحوري يمكن طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

1. إلى أي مدى يمكننا تقييم الفرصة الضائعة من عدم استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري؟
2. ما هي الآثار المترتبة عن استثمار صندوق ضبط الإيرادات في المجال العقاري على الاقتصاد الجزائري؟
3. هل الاستثمار في المشروع العقاري "عدّل AADL" يساهم في دفع التنمية الاقتصادية في البلاد، مقارنة بصندوق الاستثمارات العامة السعودي؟

فمن خلال هذه الأسئلة الجزئية يمكن بلورة الفرضيات التالية:

- 1- وجود فرصة مالية غير محققة من عدم استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري.
 - 2- إمكانية مساهمة استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري في التنمية الاقتصادية من خلال آثاره الإيجابية على الاقتصاد الوطني.
 - 3- ليس هناك عوائق في البيئة الاقتصادية الجزائرية تحول بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري واستثماره في القطاع العقاري مقارنة على خطى صندوق الاستثمارات العامة السعودي.
- الدراسات السابقة:

1. الدراسة الأولى: قامت الباحثة "عكاش مسيفة" بدراسة تحت عنوان "استثمارات صناديق الثروة السيادية للدول العربية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي للاقتصادات المحلية دراسة مقارنة بين الجزائر-السعودية والإمارات" وهي أطروحة دكتوراه للسنة الجامعية 2019-2020 بجامعة الجزائر 03، حيث قدمت الباحثة نموذجاً جديداً لصندوق ضبط الموارد يعتمد على التجربة السعودية بإعادة تكوين فوائض الصندوق عن طريق تحويل الأصول غير المستعملة للدولة لصندوق ضبط الموارد وتحويل جزء من ملكية الشركات الكبرى للصندوق وطرح جزء من أسهمها في السوق المالية. توصلت الباحثة في هذه الدراسة إلى أن صندوق الاستثمارات العامة السعودي نجح بتنويع محفظته الاستثمارية من خلال استثماره في مجالات مختلفة..

- تشابهت هذه الدراسة مع بحثنا كونهما يخدمان مجال الصناديق السيادية وكيفية إدارة أصولها المالية من خلال استثمارات بهدف التنوع الاقتصادي، قد أخذت الدراسة أيضا نموذجا سعوديا ناجحا في إدارة الفوائض المالية.

- اختلفت الدراسة مع بحثنا في مجال الاستثمار المستهدف وكذا الطريقة المنتهجة، حيث قامت الباحثة بدراسة إمكانية الاستثمار المالي لصندوق ضبط الإيرادات من خلال تحويل ملكية الشركات الكبرى إليه وطرح أسهمها للبيع، بينما تطرقنا نحن إلى إمكانية استثماره في المجال العقاري من خلال محاكاة استثمار عقاري في مشروع "عدل 03" على شركة "روشن" العقارية السعودية.

2. الدراسة الثانية: درست الباحثة "مزياني مونة نريمان" انعكاسات تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر وهي أطروحة دكتوراه في السنة الجامعية 2022-2023 بجامعة الجزائر 03، حيث أجرت من خلالها تحليل الآثار الاقتصادية الناجمة عن الصدمات البترولية على الاقتصاد الجزائري باعتبارها المحدد الوحيد لعائدات النفط بهدف تقييم قدرة السياسة الاقتصادية في الجزائر على التعامل مع هذه الصدمات ومدى فعاليتها، فكانت مفيدة لهذا البحث، توصلت الدراسة إلى أن الإنفاق الحكومي يتقلص بفعل تغير تقلب أسعار البترول باعتباره المورد الرئيسي لإيرادات الدولة، وهذا ما يدفعها إلى استخدام رصيد صندوق ضبط الإيرادات لتغطية العجز في ميزانية الحكومة.

-تشابهت هذه الدراسة مع بحثنا كونهما يبحثان عن سبيل لتحقيق إيرادات خارج عوائد النفط من خلال تحليل كيفية تأثير البنية الاقتصادية للجزائر خارج العوائد النفطية.

-اختلفت الدراسة مع بحثنا حيث تطرقنا نحن إلى استعمال أرصدة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري من خلال استثمارها في المجال العقاري آثارها الايجابية على الاقتصاد الجزائري من خلال محاكاة استثمار عقاري في مشروع "عدل 03" على شركة "روشن" العقارية السعودية، أما الباحثة فحاولت دراسة تقلبات أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري باستعمال نموذجي ARDL وNARDL.

- أهمية الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في كون أن صناديق الثروة السيادية من أبرز المواضيع في الساحة الاقتصادية العالمية، والتي تسعى البلدان من خلالها إلى تنوع اقتصادياتها عن طريق الاستثمار داخليا وخارجيا لتعويض عائدات النفط مستقبلا باعتباره موردا قابلا للنضوب، بالاعتماد على استراتيجيات استثمارية حكيمة لهذه الصناديق، ونأمل أن تحذو الجزائر بدورها حذو تلك الدولن خلال إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات في المجال العقاري من خلال مشروع "عدل AADL" الذي يعتبر أكبر المشاريع العقارية في الجزائر.

- أهداف البحث:

- تبيان إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري من خلال مشروع "عدل 03".

- مقارنة أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري بنظيره السعودي.

- محاولة تقييم للفرصة المالية الضائعة من عدم استثمار أصول صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري بالاعتماد على التجربة السعودية كنموذج ناجح.

- منهج البحث:

طبيعة هذا الموضوع فرضت علينا أن نعتمد على المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة بغرض توضيح هدف البحث الذي يركز على إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري من خلال مشروع عدل 03 مقارنة بالنموذج السعودي الناجح، حيث قمنا بجمع البيانات والمعلومات التي تساعدنا على تحليل البيانات لتحقيق الهدف المرجو من الدراسة.

- منهجية الدراسة:

- بغية تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور أساسية وهي:
- المحور الأول: استثمار صندوق ضبط الإيرادات في القطاع العقاري الجزائري؛
 - المحور الثاني: صندوق الاستثمارات العامة السعودي؛
 - المحور الثالث محاكاة مشروع "عدل 03" على مبيعات "روشن".

2. استثمار صندوق ضبط الإيرادات في القطاع العقاري الجزائري:

1. تعريف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري:

يعتبر صندوق ضبط الإيرادات من الحسابات الخاصة للخرينة العامة يحمل رقم: (302 103 000) تم إنشاؤه بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000-02 في مادته رقم 10 بتاريخ 27 جوان 2000، بغرض استقبال كل الفوائض المالية المترتبة التي تشكل الفرق بين إيرادات الجباية البترولية التي تكون أكبر من ما تم إدراجه في قانون المالية (السعر المرجعي) ليتم إنفاق هذه الفوائض في القضاء على الدين العام وتمويل العجز في الميزانية و ضبط الإنفاق العام للدولة. (المادة 10 قانون المالية التكميلي لسنة، 2000، صفحة 7).

تقوم وزارة المالية بتسيير موارد هذا الصندوق ويعتبر وزير المالية هو الأمر بالصرف الفعلي في هذا الصندوق (قريسي، 2017، صفحة 244)، ويكون مراقب من قبل المفتشية العامة للمالية ومحكمة الحسابات (hadjmoussa, 2021, p. 04).

2.2. لمحة عن قوانين المالية التي تضبط تشغيل صندوق ضبط الإيرادات الجزائري:

أجريت عدة تعديلات على كيفية عمل صندوق ضبط الإيرادات الجزائري من حيث تسيير الإيرادات وكذا النفقات من خلال عدة قوانين مالية نجد:

❖ **قانون المالية التكميلي لسنة 2000:** هو القانون الذي تم بموجبه إنشاء هذا الصندوق وجاء أيضا في محتويات مادته

رقم 10 أن يتضمن صندوق ضبط الإيرادات جانبين هما (المادة 10 قانون المالية التكميلي لسنة، 2000، صفحة 4).

أ- الإيرادات:

• العوائد المالية عن ارتفاع أسعار المحروقات التي تمثل الفائض بين أسعار البترول وتوقعات قانون المالية.

• العوائد الأخرى المترتبة عن تشغيل صندوق ضبط الإيرادات.

ب- النفقات:

• تمويل عجز الميزانية وتنظيم الإنفاق الحكومي.

• التقليل من الدين العام للدولة.

يعد الاستثمار من بين الأهداف التي دفعت إلى إنشاء صندوق ضبط الموارد من خلال مجموع القوانين التي تم التطرق لها، ومع ذلك فإن صندوق ضبط الإيرادات لا يستثمر لا داخليا ولا خارجيا ولا يعتبر صندوقا استثماريا، بل يبقى وسيلة من وسائل استقرار الاقتصاد الكلي تتمثل أهدافه الرئيسية تمويل العجز في الميزانية العامة امتصاص فائض العوائد النفطية، وكذا خفض المديونية العامة للدولة (عيساني، 2019، صفحة 10).

❖ **قانون المالية لسنة 2004:** أضاف هذا القانون من خلال مادته رقم "66" تعديلا إلى جانب الإيرادات مصدرا من مصادر

تمويل الصندوق يتمثل في تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للقضاء على المديونية الخارجية (المادة 66، قانون المالية 2004، 2003).

❖ **قانون المالية لسنة 2006:** أضاف هذا القانون من خلال مادته رقم 25 تعديلا إلى جانب النفقات ليشمل تمويل عجز

الميزانية العامة دون أن يكون رصيد الصندوق اقل من 740 مليار دينار جزائري (المادة 25 من الامر 04-06، 2006).

❖ قانون المالية لسنة 2017: ألغى هذا القانون من خلال مادته رقم 121 الحد الأدنى لرصيد الصندوق المقدّر ب 740 مليار دينار جزائري، مما أّزاح عقبة من أمام الحكومة لاستخدام كامل موارد الصندوق، حيث تم استنفاد رصيده في فيفري سنة 2017 (المادة 121، قانون المالية 2017، 2016).

3.2. الفرق بين صندوق سيادي وصندوق ضبط الإيرادات:

هل يعتبر صندوق ضبط الإيرادات الجزائري صندوق سيادي؟ لمعرفة ما إذا كان صندوق ضبط الإيرادات هو صندوق سيادي أم لا، لابد أولاً من معرفة الفرق بين الصندوقين.

جدول رقم (01): الفرق بين صندوق سيادي وصندوق ضبط الإيرادات

صندوق ثروة سيادي	صندوق ضبط الإيرادات
- موجودات ولو جزئية بالعملة الأجنبية	- موجودات بالعملة الوطنية
- استثمار جزء من الأموال في الخارج	- استثمارات في السوق المحلية
- صندوق غير نقدي	- إمكانية خلق النقود
- يعمل خارج الدورة الاقتصادية المحلية	- في قلب الدورة الاقتصادية المحلية
- تثبيّات ذات عوائد مرتفعة	- تثبيّات بمعدل فائدة ضعيف إذن عائد أضعف
- يخضع لمعايير الشفافية	- لا يخضع لمعايير الشفافية
- خاضع لرقابة البرلمان	- غير خاضع لرقابة البرلمان

المصدر: 1. (بوجمعة، 2018، صفحة 11). 2. (Tebani, 2020, p. 04).

نستنتج من خلال الجدول رقم 01 أن صندوق ضبط الإيرادات الجزائري هو أداة لاستقرار الاقتصاد المحلي خارج ميزانية الدولة الجزائرية، حيث لا يهدف هذا الصندوق إلى تحقيق الربح من خلال الاستثمار، بل تقتصر استخداماته على تمويل عجز الميزانية وتخفيض الدين العام وضبط الإنفاق الحكومي.

جدول رقم (02): تطور أرصدة واستخدام صندوق ضبط الإيرادات الجزائري خلال الفترة 2018-2023

الوحدة: مليار دينار

التعيين/السنة	2018	2019	2020	2021	2022	2023
الرصيد بداية السنة	0	3 055	3 055	0	6 821	2 295.8
الجباية البترولية (ق.م.)	23 497	25 185	13 947	19 271	21 039	32 985
الجباية البترولية المحصلة	27 871	25 185	19 598	26 092	23 538	38 563
الفائض	4 374,12	0,00	5 268,54	6 821,04	2 498,91	5 578,22
المتاحات ما قبل الاقتطاع	4 374,12	3 055,00	8 323,54	6 821,04	9 319,95	7 874.02
تمويل عجز الميزانية	1 319,12	0,00	8 323,54	0,00	3 614,20	4 224,00
مجموع الاقتطاعات	1 319,12	0,00	8 323,54	0,00	3410.55	00
الرصيد بعد الاقتطاع	3 055,00	3 055,00	0,00	6 821,04	2 295.80	3 650.02

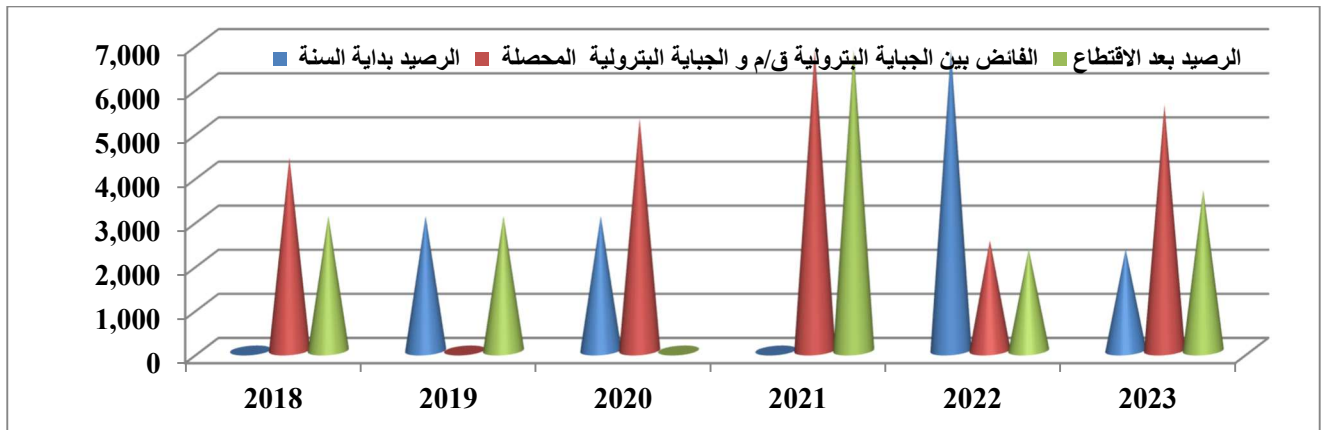
المصدر: (وزارة المالية، 2023) و (بنك الجزائر، التقارير و المنشورات، 2018-2023)

:

من خلال الجدول رقم (02) والشكل (01) نلاحظ أن الفترة الممتدة بين 2018 إلى 2023 كانت متباينة فيما يتعلق بأرصدة صندوق ضبط الإيرادات خاصة عند بداية الفترة (سنة 2018) حيث لم يسجل أي رصيد (معدوم)، لكن استطاعت الجزائر أن تحقق فائضا بقيمة 4 374.12 مليار دج لاستقرار أسعار النفط عند 60 دولار/البرميل الأمر الذي سمح بتمويل عجز في ميزانية الدولة بقيمة 1 319.12 مليار دج أي ما يعادل 33.15 % من رصيد الصندوق (حفصي و هلال، 2021، صفحة 10)، ليصبح في بداية سنة 2019 برصيد 3 055 مليار دج، ويبقى الرصيد على نفس الحالة إلى غاية بداية سنة 2020 بسبب جائحة كورونا (metidji, 2021, p. 8)، وانهار أسعار البترول لئلا يقارب 50 أو 60 دولار أمريكي.

الشكل (1): تطور أرصدة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري خلال الفترة 2018-2023
(أرصدة بداية السنة وبعد اقتطاع الاستخدامات)

الوحدة: مليار دينار جزائري



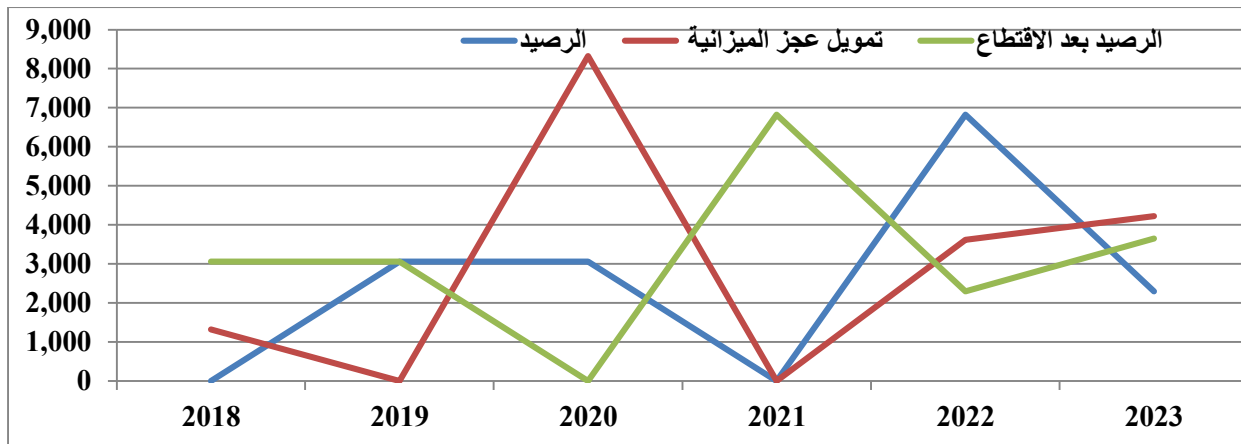
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (02).

في سنة 2020 انهارت أسعار البترول إلى حدود 40 دولار/البرميل الأمر الذي أدى إلى استخدام كل متاحات الصندوق لتمويل عجز الخزينة لعمومية (مزياني، 2023، الصفحات 106-222)، لكن مع مطلع سنة 2021 انتعشت أسعار البترول إلى حدود 70 دولار للبرميل وهو ما أدى إلى تحقيق فائض يقدر بـ 6 821.04 مليار دج مقارنة بالسعر المرجعي لقانون المالية المقدر بـ 40 دولار/البرميل، لتتجاوز أسعار البترول عتبة 100 دولار/البرميل في سنة 2022 (النشرة الشهرية حول التطورات البترولية في الاسواق العالمية، 2022، صفحة 01) مقابل سعر مرجعي لقانون مالية سنة 2022 بـ 45 دولار/البرميل مشكلة بهذا الفارق أكبر قيمة المتاحات الخزينة العمومية التي بلغت 9 319.95 مليار دينار (بالإضافة إلى رصيد بداية السنة) لكن في آخر السنة سجل رصيد الصندوق 1 966 مليار دينار، عاودت أسعار البترول في الهبوط سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 أين أصبح سعر البرميل يتراوح بين 70-80 دولار (blogs.worldbank.org، 2024) مقابل سعر مرجعي يقدر بـ 60 دولار/البرميل حيث حقق إيرادات الجباية البترولية فارقا يقدر بـ 5 578.22 مليار دينار يضاف إلى رصيد صندوق ضبط الإيرادات بعد اقتطاع الاستخدامات (www.mf.gov.dz).

يعود الفرق بين رصيد بداية السنة ورصيد نهاية كل سنة جارية إلى عدة اقتطاعات تقوم بها الدولة الجزائرية من هذا الصندوق في إطار سياسة الإنعاش الاقتصادي التي تقوم بها (AKLI, 2015, p. 94)، ويأتي على رأس هذه الاقتطاعات "تمويل عجز الميزانية العامة للدولة" التي يمكن توضيحها في الشكل (02) أدناه:

الشكل (2): تطور استخدامات صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الميزانية للفترة: 2018-2023.

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (02).

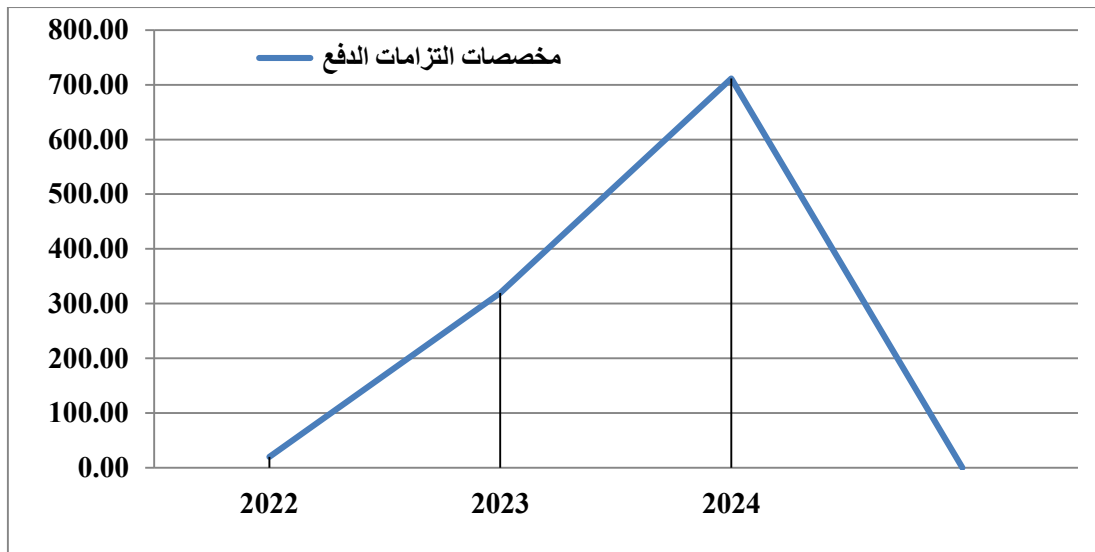
بالرغم من نفاذ رصيد صندوق ضبط الإيرادات في فيفري 2017 إلى أن الحكومة الجزائرية استمرت في تمويل النفقات الاجتماعية وسياسات الاستثمار العامة الأمر الذي أدى إلى ارتفاع عجز الميزانية لسنة 2018 إلى سقف 1319.2 مليار دج ، ويعود ذلك إلى إعادة بعث مشاريع التنمية المحلية على غرار البرنامج الخماسي 2015-2019 الذي استهلك ما قيمة 2 100 مليار دج (hadjmoussa، 2021، صفحة 10) وانخفاض أسعار البترول إلى حدود 50 دولار للبرميل (قفافية و رايس، 2021، صفحة 16) ، فلجأت الحكومة إلى الاستدانة من بنك الجزائر لسد العجز من خلال "طباعة النقود" حسب نص قانون المالية لسنة 2018 ، وفي ظل ركود اقتصاديات العالم على اثر جائحة كورونا 2019 لم تسجل الحكومة الجزائرية عجزا في ميزانيتها خلال سنة 2019 ، ومع تسجيل انهيار أسعار البترول إلى ما يقارب 40 دولار سنة 2020 مقابل 45 دولار في قانون المالية لذات السنة ارتفع عجز الميزانية ليستهلك كل رصيد الصندوق ، كما شهدت سنة 2021 زيادة في سعر البترول إلى حدود 70 دولار للبرميل مقارنة ب 40 دولار التي تم إدراجها في قانون المالية لسنة 2021 الأمر الذي جنب الحكومة عجز في ميزانية.

أما في سنة 2022 فقد سجلت الجزائر عجزا في الميزانية بقيمة 3 614.20 مليار دينار بسبب زيادة النفقات التسيير والتجهيز بقرابة 02 % التي مثلت نسبة 42.80 % من الناتج الداخلي الخام مقارنة بالسنة السابقة وكذا تراجع الإيرادات خارج المحروقات إلى 0.67 % مقارنة بـ 17.75 % لسنة 2021 وبالإضافة إلى التحويلات الاجتماعية التي قدرت بـ 24 % من ميزانية الدولة ، أما في سنة 2023 فكانت أضخم ميزانية في تاريخ الجزائر بإجمالي اعتمادات الدفع 13 786 مليار دينار مقارنة بـ 9 858 مليار دينار سنة 2022 (قانون المالية 2022، 2021، صفحة 66)، حيث قدر تمويل عجز الميزانية من رصيد صندوق ضبط الإيرادات سنة 2023 بـ: 4 220 مليار دج ما يعادل 14.82 % من الناتج الداخلي الخام (مذكرة عرض قانون المالية التصحيحي، 2023، صفحة 27). كما أشارت تقديرات وزارة المالية أن عجز الميزانية العامة للدولة سيكون 6 170 مليار دج خلال سنة 2024، والذي يرجع حسبا إلى زيادة الإنفاق الحكومي أبرزها: نفقات المستخدمين التي ارتفعت إلى 5 156 مليار دج ونفقات الاستثمار بـ 2 895 مليار دج وكذا نفقات التحويلات الاجتماعية بقيمة 4 208 مليار دج، وعلى خلفية إطلاق مشروع "عدل 03" سنة 2023 الذي كلف الخزينة العمومية أكثر من 313 مليار دج أي ما يقارب 5.07 % من قيمة إجمالي العجز المتوقع لسنة 2024 لقانون المالية سنة 2024 (www.mf.gov.dz).

ومن هذا المنطلق يمكن أن نلاحظ أن الحكومة الجزائرية أولت اهتمام كبير للقطاع العقاري من خلال إطلاق برنامج "عدل 03" الذي يحوز على أكثر من 460 ألف وحدة سكنية بتخصيص غلاف مالي بهذا الحجم، ممول من رصيد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري على شكل عجز في الميزانية العامة. يقارن الشكل رقم (3) أدناه بين مخصصات الميزانية العامة لقطاع السكن (التزامات الدفع) بين السنوات الثلاث (2022-2024):

الشكل (3): تطورات مخصصات الميزانية العامة لقطاع السكن للفترة بين 2022-2024.

الوحدة : مليار دينار



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: (Rapports de présentation des lois de finances, 2021-2030)

نلاحظ من الشكل رقم (03) زيادة التزامات الدفع في مخصصات الميزانية لقطاع السكن كل سنة حيث ارتفع من 19.60 مليار دج سنة 2022 إلى 319.60 مليار دج سنة 2023 أي زيادة بـ 300 مليار دج لترتفع إلى سقف 711.70 مليار دج في مشروع قانون مالية سنة 2024 بزيادة تقدر بـ 392.1 مليار دج أي بنسبة 222.68% الأمر الذي يظهر مدلاظهار مدى التزام الدولة لتلبية الطلب على السكن مع تحسين ظروفه، من خلال عدة مشاريع أبرزها "عدل3" بـ (460 ألف وحدة سكنية) بغلاف مالي يقدر بـ 313 مليار دج من خزانة الدولة وهو ما يفسر الفرق بين مخصصات التزامات الدفع للسنوات الثلاث في قطاع السكن (www.aps.dz/ar), (2024).

من خلال كل ما سبق تظهر إمكانية استثمار صندوق ضبط الإيرادات مباشرة في سوق العقار الجزائري باعتباره مصدر التمويل الأساسي للمشاريع الضخمة الاستثنائية كمشروع "عدل3" لما يحققه من أثار إيجابية في الاقتصاد الوطني تتمثل في:

- أ- تخفيف الضغط على الميزانية العامة للدولة.
- ب- زيادة موجودات صندوق ضبط الإيرادات.
- ج- الحد من الارتفاع المتواصل في التزامات الدفع لقطاع السكن كما هو موضح في شكل 03.
- د- توفير مصدر تمويل للمشاريع العقارية.
- هـ- تطور المشاريع العقارية والبنية التحتية في الجزائر.
- و- كذلك الرفع من إيرادات الدولة خارج المحروقات.
- س- تنويع الاستثمارات (تكوين محفظة استثمارية لصندوق ضبط الإيرادات).
- ز- استقرار سوق العقار بوجود صندوق ضبط الإيرادات باستراتيجيات طويلة الأمد.

3. صندوق الاستثمارات العامة السعودي:

تأسس صندوق الاستثمارات العامة السعودي سنة 1971 بموجب المرسوم الملكي رقم (م/24) (سعداوي و بن شيخ، 2022، صفحة 08)، بهدف تمويل المؤسسات ودعم المشاريع الإستراتيجية الكبرى التي تمكن من التقدم باقتصاد المملكة (www.pif.gov.sa) عن طريق الاستثمار الأمثل لأصوله المالية وفقا للمعايير المثلى لتحقيق عوائد خارج المحروقات بما يخدم مصلحة الأجيال القادمة في المملكة السعودية (عكاش، 2020، الصفحات 85-86). قدر رصيد صندوق الاستثمارات العامة السعودي بـ 940.6 مليار دولار إلى غاية مارس 2024 بعد قيام ولي العهد بنقل 04% من أسهم "أرامكو" إلى الصندوق لتعزيز مركزه المالي وزيادة تصنيفه ليحتل بذلك المركز الخامس عالميا (www.argaam.com).

وعلى خلفية إطلاق مشروع "رؤية 2030" تميزت المحفظة الاستثمارية للصندوق بتنوع استثماراتها داخل المملكة وخارجها في عدة قطاعات هامة في اقتصادها تتماشى مع هذا المشروع، ومن بين أبرز استثمارات الصندوق نجد القطاع العقاري الذي حاز على أكبر عدد من المشاريع بـ 23 مشروع استثماري في محفظة الصندوق، ومن بين أهم هذه المشاريع العقارية نجد مجموعة "روشن" العقارية (www.pif.gov.sa).

1.3. مجموعة "روشن":

تأسست مجموعة "روشن" سنة 2018 وتعتبر أحد المشاريع الكبرى المملوكة لصندوق الاستثمارات العامة السعودي وتعتبر المطور العقاري أكثر ثقة في المملكة السعودية، تعمل على تطوير مجتمعات سكنية بما يواكب المعايير العصرية، كما تساهم في تحقيق هدف مشروع "رؤية 2030" من خلال رفع نسبة تملك المواطنين السعوديين لمسكن إلى 70%، وتوفير فرص العمل وتحسين المستوى المعيشي للمواطنين (www.roshn.sa)، من خلال تنفيذ مخطط انجاز 400 ألف منزل بحلول سنة 2030 (غروفر، 2023).

جدول رقم (03) : مشاريع مجموعة "روشن" العقارية

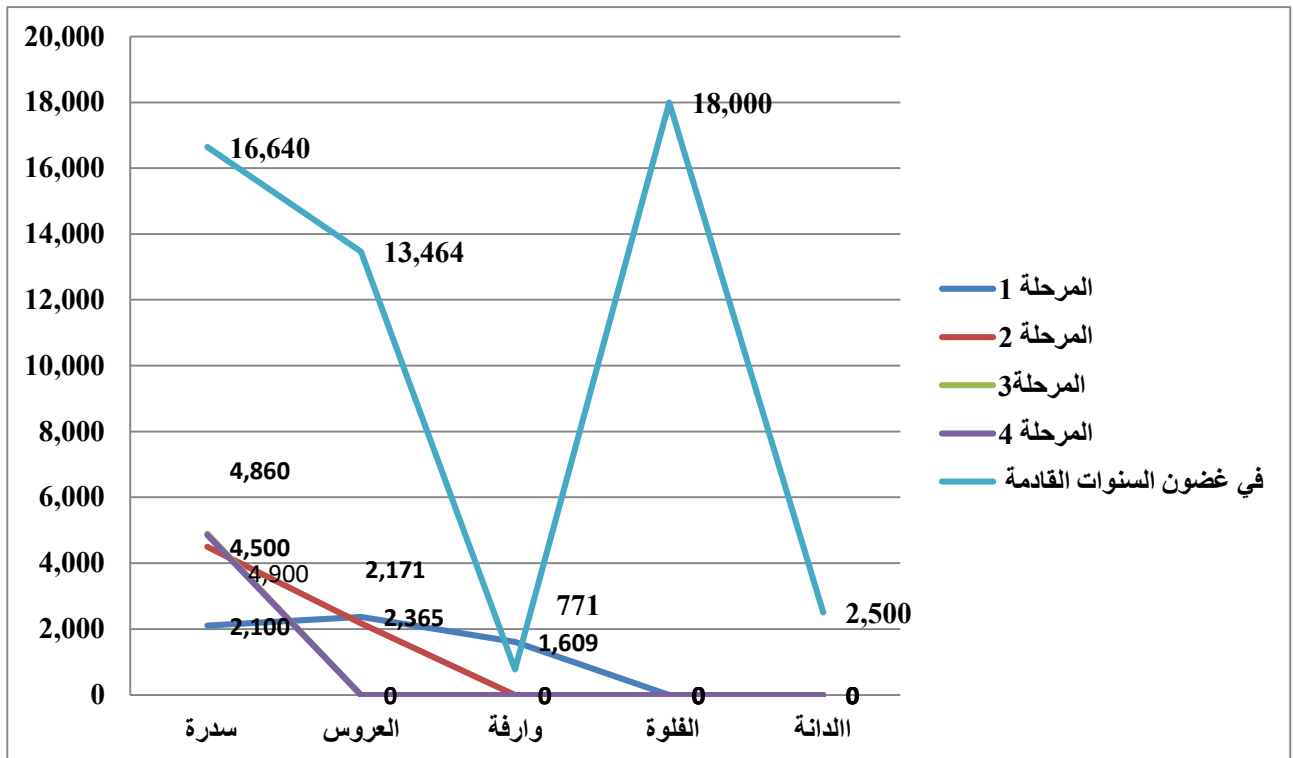
وحدو سكنية					
المشروع	سدرة	العروس	وارفة	الفلوة	الدانة
عدد الوحدات السكنية	30 000	18 000	2 300	18 000	2 500

المصدر: (ROSHEN.Our Communities, 2024)

في ظل تجسيد برنامج المملكة السعودية "رؤية 2030" وعلى غرار مجموعة من البرامج التي تقوم الحكومة السعودية بتنفيذها، نجد أبرزها إعادة هيكلة صندوق الاستثمارات العامة السعودي ليتماشى مع السياسة الاستثمارية لتطبيق مشروع "رؤية 2030" (حجي، 2023، الصفحات 54-55) ومن أبرز أهداف هذا المشروع رفع نسبة تملك المواطنين السعوديين إلى 70%، لتقوم مجموعة "روشن" بهذا الدور من خلال مجموعة من المشاريع السكنية كما هي مبينة على مستوى الجدول رقم 03 (vision2030.gov.sa).

الشكل (4): تطور مبيعات مشاريع "روشن"

وحدة سكنية



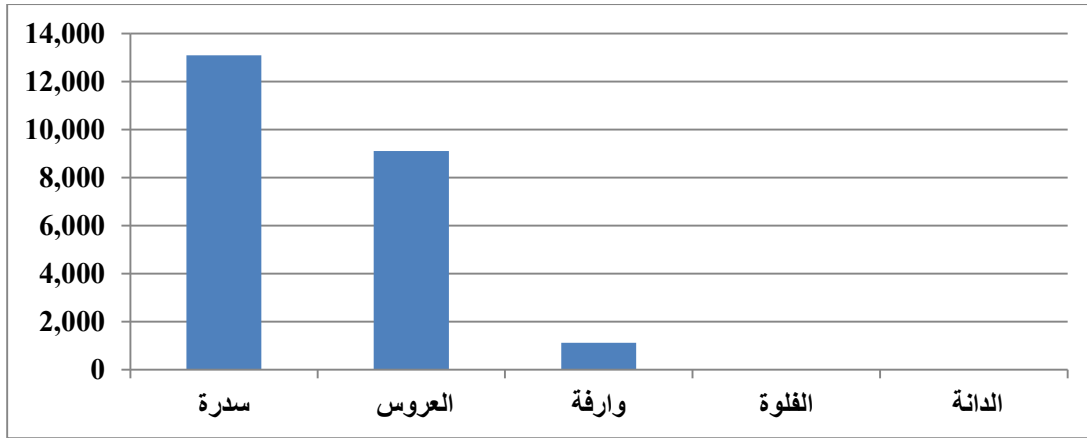
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على المواقع: (Vision 2030, 2024) و (sedra, 2024)، (warefa, 2024)، (ALAROUS, 2024).

من خلال الجدول رقم 03 والشكل رقم 04، نلاحظ تقسيم المبيعات إلى عدة مراحل حيث مثلت المرحلة الأولى 8.57% من إجمالي مشاريع مجموعة روشن تليها المرحلة الثانية بـ 9.41% و انخفضت نسبة المبيعات في المرحلة الثالثة إلى 2.68% لتعود إلى الارتفاع في المرحلة الرابعة بنسبة 6.86% فيما يبقى ما نسبته 72.48% من إجمالي الوحدات مؤجل البيع إلى غضون السنوات القادمة قبل سنة 2030 وهذا راجع إلى نسبة تقدم كل مشروع من بين المشاريع المشار إليها في الجدول رقم 03، حيث فنجد أن مشروع "سدر" يتصدر مبيعات شركة "روشن" بإجمالي مبيعات يقدر بـ: 13 360 وحدة سكنية مباعة من إجمالي الوحدات 30 000 وحدة، تنجز على أربعة مراحل، المرحلة الأولى والثانية والثالثة سنة 2023 بـ (2100. 4500. 1900) وحدة على التوالي (sedra.roshn.sa/ar)، بينما مبيعات المرحلة الرابعة بـ 4 860 وحدة سكنية كانت سنة 2024 (www.argaam.com/ar) لبيع الباقي 16 640 وحدة في غضون السنوات القادمة (قبل نهاية 2030).

ونجد وفي المرتبة الثانية مبيعات مشروع "العروس" الذي تم على مرحلتين بإجمالي مبيعات قدر بـ 4 536 وحدة سكنية مباعة من مجموع سكنا هذا المشروع المقدرة بـ: 18 000 وحدة سكنية، بيعت على مرحلتين: الأولى تحتوي على 2 365 وحدة سنة 2022 (alarous.roshn.sa/ar)، وفي الثانية 2 171 وحدة سكنية مباعة (www.spa.gov.sa)، على أن يباع الباقي المقدر بـ: 13 464 وحدة خلال قادم السنوات. وجاءت مبيعات مشروع "وارفة" في المركز الثالث والأخير بمرحلة واحدة كانت أواخر سنة 2023 بـ: 1 609 وحدة مباعة من إجمالي سكناات المشروع المقدرة بـ: 2 380 وحدة (www.argaam.com) لتباع باقي الوحدات المقدرة بـ: 771 وحدة في السنوات القادمة (warefa.roshn.sa/ar)، كما لم تحقق مجموعة "روشن" أي مبيعات من المشروعين "الفلوة و الدانة" باعتبارهما جديدين على أن تقوم المجموعة ببيع سكناات هذين المشروعين في السنوات القادمة.

الشكل (5): العائد على مبيعات مشاريع "روشن"

الوحدة: مليون ريال سعودي



المصدر: بالاعتماد على مراكز المبيعات للمشاريع على الموقع: (ROSHEN.Our Communities, 2024)

حققت مجموعة "روشن" عوائد معتبرة من خلال بيع منتجاتها من المشاريع التي أحرزت تقدماً في إنجاز وحداتها السكنية على أربعة مراحل كما هو مبين في الشكل رقم (04)، ومن خلال الشكل رقم (05) يمكن أن نعرض العوائد التي حققتها هذه المبيعات من كل مشروع في مجموعة "روشن" بالاعتماد على متوسط أسعار البيع في احتساب العائد.

جاءت مبيعات مشروع "سدرة" في المرتبة الأولى من المبيعات بمجموع عوائد يقدر بـ 13.08 مليار ريال سعودي، يمثل العائد من بيع 16 360 وحدة بسعر تتراوح بين (750 ألف و 850 ألف ريال سعودي) (sedra.roshn.sa/ar)، وجاءت مبيعات مشروع "العروس" في المركز الثاني بعائد يقدر بـ 9.10 مليار ريال سعودي من بيع 4 536 وحدة (www.spa.gov.sa) بأسعار تتراوح بين (1.88 و 2.15 مليون ريال سعودي) (alarous.roshn.sa/ar) لتأتي مبيعات مشروع "وارفة" في المركز الثالث بـ 1.11 مليار ريال سعودي من بيع 1 609 وحدة (www.argaam.com) بأسعار تتراوح بين (650 ألف و 730 ألف ريال سعودي)، حيث تتخطى بذلك إجمالي مبيعات مجموعة روشن 23.29 مليار ريال سعودي منذ بداية بيع منتجاتها سنة 2022.

2.3. أثر استثمارات "روشن" على سوق العقار في المملكة السعودية:

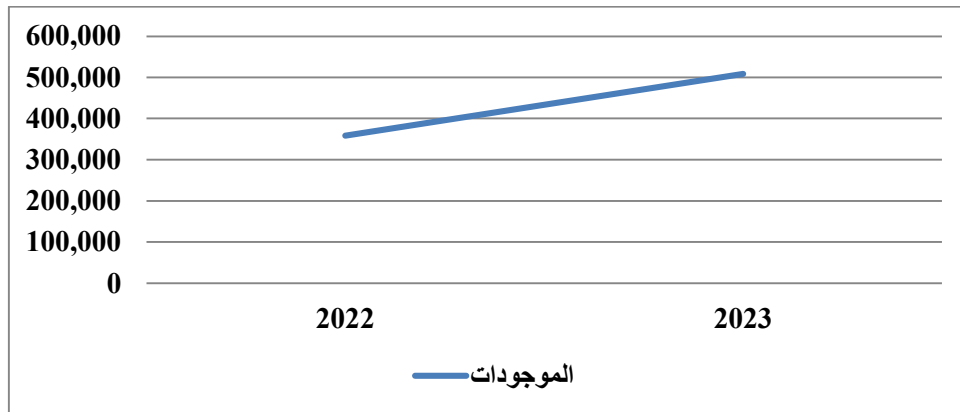
على غرار تحقيقها لعوائد مالية معتبرة كان أثر استثمارات "روشن" العقارية على سوق العقار واضحة للعيان، بحيث استحوذت مجموعة "روشن" على 20% من السوق العقاري في المملكة السعودية (www.argaam.com) كما ارتفعت قيمة القروض العقارية الممنوحة من طرف البنوك التجارية للأفراد بنسبة 10% مع نهاية الثلاثي الثاني من سنة 2024 مقارنة بـ 2023 (monthly bulletin jul, 2024)، (www.sama.gov.sa, 2024) كما سجلت قيمة العقار السكني ارتفاعاً في الثلاثي الثاني لسنة 2024 بـ 1.6%، وارتفاع أسعار الشقق بـ 2.1% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. (www.stats.gov.sa, 2024).

3.3. أثر استثمارات "روشن" على صندوق الاستثمارات العامة السعودي:

علاوة على ما حققت مجموعة "روشن" من مبيعات لمنتجاتها العقارية، قامت كذلك بوضع اتفاقيات طويلة المدى مع عدة شركات كبرى بمبالغ طائلة، الأمر الذي ساهم بشكل كبير في تعزيز قيمة أصول صندوق الاستثمارات العامة باعتبار "روشن" واحدة من أبرز الشركات المملوكة له الأمر الذي أدى إلى ارتفاع قيمة موجودات صندوق الاستثمارات العامة السعودي في سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 وهذا ما يوضحه الشكل أدناه:

الشكل (6): تطور الموجودات الثابتة لصندوق الاستثمارات العامة السعودي

الوحدة: مليون ريال سعودي



المصدر: بالاعتماد على: (صندوق الاستثمارات العامة، 2023)

من خلال الشكل رقم (06) نلاحظ ارتفاع قيمة الموجودات الثابتة لصندوق الاستثمارات العامة من 359 مليار ريال سعودي سنة 2022 إلى 508.6 مليار ريال سعودي سنة 2023، بنسبة تغير تقدر بـ 42%، كما ارتفعت الاستثمارات في الشركات من خلال المشاريع المشتركة التي بلغت أكثر من 165 مليار ريال سعودي سنة 2023 مرتفعة عن سنة 2022 بنسبة 12% التي بلغت الاستثمارات المشتركة بها أكثر من 147 مليار ريال سعودي، كما ارتفع إجمالي الموجودات من 2916 مليار ريال سعودي سنة 2022 إلى 3363 مليار ريال سعودي سنة 2023، كل هذا كان لمجموعة "روشن" إسهاما كبيرا في ذلك نظرا للعوائد المحققة خلال سنة 2023 (التقرير السنوي pif، 2023 صفحة 78).

4. محاكاة مشروع "عدل 03" على مبيعات "روشن":

سوف نقوم في هذه المرحلة بالتعريف بوكالة "عدل" محل الدراسة ثم اجراء مقارنة بين هذه الأخيرة ومجموعة روشن السعودية ومن ثم محاولة قياس الفرصة المالية الضائعة من عدم استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في القطاع العقاري ممثلا بوكالة عدل.

1.4. وكالة عدل "AADL":

وهي اختصار لـ (Agence Nationale de l'Amélioration et du Développement du Logement) أو "الوكالة الوطنية لتحسين وتطوير السكن"، وهي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري أنشئت يوم 12 ماي 1991، بموجب المرسوم التنفيذي رقم 91-148 (المرسوم التنفيذي 91-148، 1991) تعمل تحت إشراف وزارة السكن والعمران والمدينة، ذات شخصية معنوية واستقلال مالي (www.aadl.com.dz). تهدف هذه المؤسسة إلى توفير السكن من خلال بناء مدن جديدة وبنية تحتية حضرية وتطوير السوق العقارية من خلال التأطير الأمثل للعمليات العقارية الموجهة للسكن (www.mhuv.gov.dz).

2.4. مقارنة مجموعة "روشن" مع وكالة عدل «AADL»:

يعطي الجدول رقم (4) مقارنة بسيطة لكل من وكالة عدل ومجموعة روشن من حيث سنة التأسيس، الموقع، الملكية، الاستقلال المالي والهدف من التأسيس حتى تتضح الرؤية تتمكن من اجراء عملية المحاكاة

جدول رقم (4) : مقارنة مجموعة "روشن" مع "AADL"

البيان/الشركة	مجموعة "روشن"	وكالة عدل « AADL »
سنة التأسيس	2018	1991
الموقع	المملكة العربية السعودية	الجزائر
الملكية	صندوق الاستثمار العامة السعودي	وزارة السكن و العمران والمدينة
الاستقلال المالي	مستقلة ماليا	مستقلة ماليا
الهدف	تطوير السكن وتحسينه	تطوير السكن وتحسينه

المصدر: (AADL, 2024) و (We Are ROSHEN, 2024)

3.4. الفرصة المالية الضائعة:

بالاعتماد على النموذج السعودي من خلال تمويل صندوق الاستثمارات العامة السعودي لمجموعة "روشن" العقارية، واعتباره نموذجا ناجحا في الاستثمار العقاري في المملكة السعودية نظرا للعائدات التي تم تحقيقها إلى غاية اليوم والآثار الايجابية التي ظهرت على السوق العقاري في السعودية بصفة عامة وعلى صندوق الاستثمارات العامة بصفة خاصة عن طريق رفع قيمة موجوداته.

جدول رقم (5): محاكاة مبيعات "عدل 03" على مبيعات "روشن":

الوحدة: مليون دينار جزائري

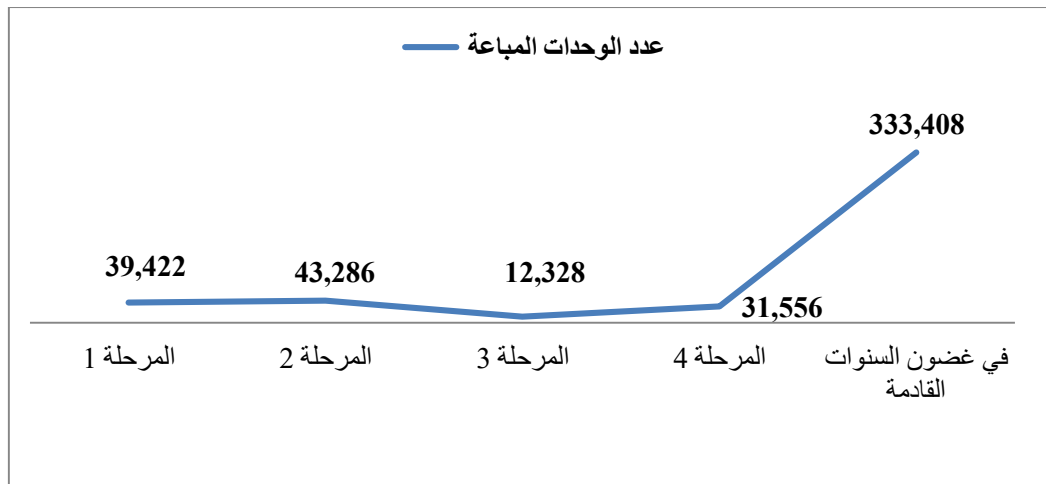
عدل 3	المرحلة 1	المرحلة 2	المرحلة 3	المرحلة 4	في غضون السنوات القادمة
460000 وحدة سكنية	8,57%	9,41%	2,68%	6,86%	72,48%
عدد الوحدات المباعة	39 422	43 286	12 328	31 556	333 408
سعر البيع (مليون دج)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
العائد	94 612.80	103 886.40	29 587.20	75 734.40	800 179.20

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الشكل رقم (4).

ارتأينا أن نقوم بمحاكاة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري كعمول لوكالة عدل «AADL» الرائدة في مجال السكن في الجزائر من خلال برنامج "عدل 03"، بالاعتماد على نفس أسلوب التمويل والبيع في التجربة السعودية باعتبارها نموذجا ناجحا وذلك من أجل الاستفادة اقتصاديا من الصندوق عن طريق استثمار أمواله عوض جعله مصدرا للنفقات فقط، لذا قمنا بمحاكاة مبيعات متوقعة لمشروع "عدل 03" بالاعتماد على نفس نسب مبيعات روشن خلال المراحل الخمس كما هو موضح في الجدول رقم 05 أعلاه ، من هذا المنطلق يمكن توقع تحقيق مبيعات مشروع "عدل" كما هو موضح في الشكل ادناه :

الشكل (07): عدد الوحدات المباعة المتوقعة من مشروع عدل (03) حسب المحاكاة

الوحدة: وحدات سكنية

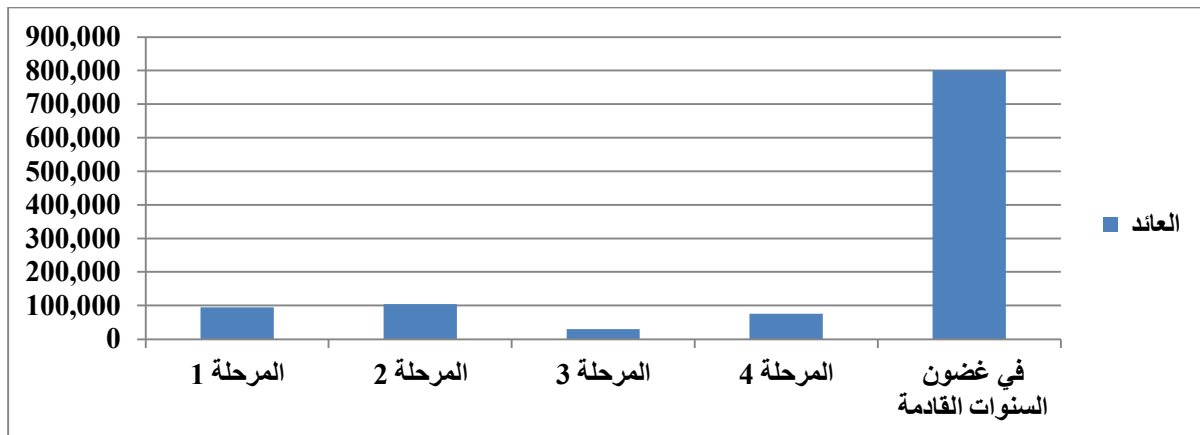


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (05).

من خلال الجدول رقم (05) و الشكل رقم (07) نلاحظ تطور مبيعات "عدل" 03 بالاعتماد على نفس نسب مبيعات "روشن" خلال مراحلها ففي المرحلة الأولى نجد أن مبيعات عدل تقدر بـ 39 422 وحدة سكنية أي بنسبة 8.57% من إجمالي سكناً "عدل" المقدرة بـ 460 000 وحدة سكنية، أما في المرحلة الثانية التي قدرت المبيعات بـ 9.41% من إجمالي المشروع والتي كان عددها حسب المحاكاة 43 286 وحدة سكنية وفي المرحلة الثالثة انخفضت نسبة المبيعات إلى حدود 2.68% تعبر عن 12 328 وحدة سكنية، لترتفع من جديد في المرحلة الرابعة والأخيرة من هذه المحاكاة إلى 6.86 % معبرة بذلك عن 31 556 وحدة سكنية مباعة في هذه المرحلة، لتبقى النسبة الأعلى التي قدرت بـ 72.48% من سكناً عدل مؤجلة البيع إلى السنوات القادمة والتي تعبر عن 333 408 وحدة سكنية .

الشكل (08): تطور العائد المتوقع على مبيعات مشروع "عدل" 03 حسب المحاكاة:

الوحدة : مليون دينار جزائري



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (05).

من خلال الجدول رقم (05) والشكل رقم (08) قمنا بمحاكاة مبيعات مشروع "عدل" 03 على النموذج السعودي بالاعتماد على متوسط الأسعار 2.4 مليون دج (2.10 مليون دج لسكن ذو 03 غرف و 2.70 مليون دج لسكن ذو 04 غرف) (www.mhuv.gov.dz)، ونفس نسب البيع في شركة "روشن" الموضحة في الجدول رقم (05) وعليه يمكن تحليل النتائج كالآتي:

5. تحليل النتائج:

كان من الممكن تحقيق عائدات مالية من استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في مشروع "عدل 03" تصل إلى 94.6 مليار دج كمرحلة أولى وفي المرحلة الثانية إلى 103.8 مليار دج، أما في المرحلة الثالثة يمكن أن نصل إلى 29.5 مليار دج وهي المرحلة التي انخفضت فيها عدد الوحدات المباعة حسب المحاكاة. كما يمكن إعادة رفع العائد المالي من المبيعات في المرحلة الرابعة بقيمة 75.7 مليار دج ويبقى العائد على الوحدات المباعة مستقبلا في حدود السنوات القادمة مقدرا بـ 800.1 مليار دج، ليتخطى بذلك إجمالي العائدات المتوقعة من مشروع "عدل 03" بالاعتماد على نفس مراحل البيع المتبعة في مجموعة "روشن" باعتبارها مثلا ناجحا على ذلك ما يقارب 103.9 مليار دينار جزائري، وهو ما يعتبر فرصة مالية ممكنة (فرصة مالية ضائعة) لتحقيق عوائد ضخمة خارج المحروقات لفائدة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري على وجه الخصوص، وعلى الاقتصاد الوطني والخزينة العمومية على وجه العموم بالإضافة إلى تنشيط دور البنوك في تمويل عمليات شراء السكن وذلك باستثمارها في المجال العقاري للرفع من أصولها عن طريق منح قروض عقارية موجهة للأفراد بالاعتماد على صيغة البيع بالإيجار أو البيع على التصاميم.

6. خاتمة:

إن الاقتصاديات الريعية التي تعتمد على عوائد المحروقات تواجه خطر نزوب هذا المورد الطبيعي، الأمر الذي دفع أغلب الدول النفطية لإنشاء صناديق سيادية تعمل على استثمار هذه الأصول المالية الحالية في مشاريع استثمارية لتحقيق عائدات خارج المحروقات والمحافظة على ثروة الأجيال القادمة. على الجزائر أن تحذو حذو هذه البلدان السبابة في مجال استثمار صناديق الثروة السيادية من خلال استغلال الفرص المتاحة للاستثمار على الصعيدين الداخلي أو الخارجي، وتعتبر فرصة استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري الأكثر قابلية للتحقيق من خلال مشروع "عدل 03" والذي يمكن أن يصنف من بين أهم القطاعات المنتجة للقيمة المضافة التي بإمكانها إضافة إسهاما كبيرا للاقتصاد الوطني.

من خلال هذا البحث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- يمكن أن يحقق صندوق ضبط الإيرادات الجزائري عوائد مالية خارج المحروقات من خلال استثماره في المجال العقاري من خلال مشروع "عدل 03"، وهو ما تؤكده الفرضية الأولى القائلة بوجود فرصة مالية غير محققة من عدم استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري.
- تخفيف العبء على ميزانية الدولة من خلال تبني صندوق ضبط الإيرادات المشاريع العقارية الضخمة والاستثمار بها، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض إعتمادات الدفع الموجهة لقطاع السكن في ميزانية الدولة عوض الاعتماد على الصندوق كأداة لتمويل عجز الميزانية وهذا يسمح لنا بقبول الفرضية الثانية "إمكانية مساهمة استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري في التنمية الاقتصادية من خلال آثاره الإيجابية على الاقتصاد الوطني".
- تنشيط دور البنوك من خلال منح قروض عقارية موجهة للأفراد، وكذا المؤسسات المالية ذات الصلة مما يساعد على تحقيق عوائد مالية خارج المحروقات.
- استثمار صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في المجال العقاري يساهم في زيادة موجودات الصندوق وتكوين محفظة استثمارية.
- وجود عوائق في البيئة الاقتصادية الجزائرية تحول بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري واستثماره في القطاع العقاري مقارنة بالصندوق الاستثمارات العامة السعودي وهو ما يؤدي بنا لرفض الفرضية الثالثة والتي مفادها "ليس هناك عوائق في البيئة الاقتصادية الجزائرية تحول بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري واستثماره في القطاع العقاري مقارنة على خطى صندوق الاستثمارات العامة السعودي".

وعلى ضوء النتائج المحصلة عليها في هذه الدراسة يمكن أن نقدم التوصيات التالية:

- حوكمة صندوق ضبط الإيرادات بشكل يدعم الاستثمار الداخلي والخارجي مع أخذ نقاط قوة تجارب دولية ناجحة في هذا المجال.
- الاعتماد على صندوق ضبط الإيرادات الجزائري كمول للمشاريع الكبرى بدلا من الاعتماد عليه كأداة لتغطية العجز في ميزانية الدولة.
- منح المزيد من الاستقلالية المالية لصندوق ضبط الإيرادات الجزائري عن حسابات الخزينة العمومية لتحفيز استثمار أصوله المالية.

حاولنا من خلال الورقة البحثية تسليط الضوء على أحد الجوانب التي يمكن أن تستخدم أرصدة صندوق ضبط الإيرادات على شكل استثمار عقاري عن طريق الاستفادة من تجربة السعودية في هذا المجال وتكمن الأفاق التي تصبو إليها هذه الدراسة إلى إيجاد سبل للتنوع الاقتصادي في الجزائر خاصة من جانب تحقيق إيرادات خارج المحروقات، نأمل أن تخضع هذه الدراسة للتجسيد والتطبيق وكذا إلى تحسين وتوسيع مقروئية البحث العلمي خاصة للمهتمين بمجال صناديق الثروة السيادية للقيام بدراسة جوانب أخرى ذات صلة بالموضوع تتضمن إمكانية إنشاء صندوق ثروة سيادي جزائري.

7. قائمة المراجع:

1. أمّنة سعداوي، توفيق بن شيخ، دور الإيرادات النفطية في تحقيق القيمة المضافة -دراسة مقارنة للجزائر و المملكة السعودية و فنزويلا للفترة 2000-2019-2022، مجلة العلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 08، العدد 02، 2022، الصفحات 08.
2. بلال بوجمعة، ناجم وافي، صناديق الثروة السيادية كمصدر للإنفاق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة معالم و أفاق اقتصادية، المجلد 18، 2018، الصفحات 11.
3. عادل حجي، عباس بن هادي، الأسس القانونية الداعمة للاستثمار الأجنبي في المملكة العربية السعودية وفقا لرؤية 2030، مجلة البحوث الفقهية و القانونية، المجلد 21، 2023، الصفحات 55.
4. نجاة قفايفية، فضيل رايس، عجز الميزانية العامة في الجزائر بين تزايد النفقات العامة و تراجع أسعار البترول -دراسة تحليلية للفترة 2009-2021-2019، المجلة الجزائرية للمالية العامة، المجلد 11، العدد 01، بدون سنة، الصفحات 16.
5. ياسين بونبعو، حفصي عبد السلام هلال، تأثير سعر النفط على الإنفاق الحكومي في الجزائر على المدى القصير و الطويل -دراسة قياسية باستخدام منهج تحليل السلاسل الزمنية-، revue algérienne d'économie et gestion، المجلد 21، 2021، الصفحات 10.
6. العارم، عيساني، حوكمة صناديق الثروة السيادية -دراسة التجربة الجزائرية لصندوق ضبط الموارد وفق مبادئ سنّيّاغو-، مجلة الدراسات التجارية و الاقتصادية المعاصرة، المجلد 02، العدد 02، 2019، الصفحات 10.
7. Amel, Tebani, évaluation de la gestion et de l'efficacité du fonds de régulation des recettes FRR à l'épreuve de la crise actuelle, Albachaer économique journal, Volume 06, Nombre de volumes 01, 2020, P 04.
8. Nacima, Hajmoussa, Fonds des régulations des recettes algériennes entre nécessité et gaspillage des ressources rares de l'état, Revue internationale de la performance économique, volume 21, 2021, P 04.
9. Abdelaziz, Metidji, La soutenabilité de la dette algérienne : QUELLE TRAJECTOIRE BUDGETAIRE, revue de science sociale et humaine, Volume 22, Nombre de volume 02, 2021, P 08.
10. مسيفة عكاش، (2019-2020)، استثمارات صناديق الثروة السيادية للدول العربية و دورها في تحقيق الاستقرار المالي للاقتصادات المحلية -دراسة مقارنة بين الجزائر-السعودية و الإمارات-، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر.
11. مونة نريمان، مزباني، (2022-2023)، انعكاسات تقلبات أسعار البترول على النمو الاقتصادي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر.

12. ياسين، قريسي، (2016-2017)، تحويل الفوائض النفطية إلى محفظة مالية دولية في إطار صندوق سيادي -دراسة حالة-، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر.
13. Zakia, Akli, (2015-2016), Nature des fonds de régulation des recettes FRR et son rôle dans le financement de l'économie algérienne sur la période e 2000-2014, Faculté des sciences de économiques commerciales et science de gestion, Université mouloud maamri Tizi-Ouzou, Algérie.
14. النشرة الشهرية حول التطورات البترولية في الأسواق العالمية، النشرة الشهرية حول التطورات البترولية في الأسواق العالمية، مارس، 2022، أوبك.
15. مذكرة عرض قانون المالية التصحيحي، مذكرة عرض قانون المالية التصحيحي، (2023/09/10)، الجزائر.
16. ديفيد، غروفر، روشن، مبيعات الوحدات السكنية تخطت 10 مليارات ريال سعودي خلال 18 شهرا، (2023/09/14)، العربية.
17. المرسوم التنفيذي 91-148، المرسوم التنفيذي 91-148، (1991/05/12)، الجزائر، الجريدة الرسمية، الصفحات 889.
18. التقرير السنوي Pif (2023)، صندوق الاستثمارات العامة السعودية، الصفحات 78.
19. قانون المالية 2022، قانون المالية 2022، (2021/12/30)، الجزائر، الجريدة الرسمية، الصفحات 100.
20. المادة 10، قانون المالية التكميلي، (2000/06/27)، الجزائر، الصفحات 04.
21. المادة 66، قانون المالية 2004، 2013/29/12، الجزائر، الجريدة الرسمية، العدد 83، الصفحات 28.
22. المادة 25 من الأمر 04-06، قانون المالية التكميلي 2006، (2006/06/19)، الجزائر، الجريدة الرسمية، العدد 47، الصفحات 08.
23. المادة 121، قانون المالية 2017، قانون المالية (2016/12/29)، الجزائر، الجريدة الرسمية، العدد 77، الصفحات 50.
24. مدونات البنك الدولي، مدونة البيانات تاريخ الاسترداد (2024/09/04). <https://blogs.worldbank.org/ar/opendata>.
25. وزارة المالية الجزائرية، قوانين المالية. تاريخ الاسترداد (2024/09/04) www.mf.gov.dz
26. وكالة الأنباء الجزائرية، اقتصاد، برنامج عدل 3: أسعار السكن سترفع بطريقة مدروسة. تاريخ الاسترداد (2024/05/05) www.aps.dz/ar/https://www.aps.dz/ar/economie/161580-3
27. صندوق الاستثمارات العامة السعودي، النشأة والتطور تاريخ الاسترداد (2024/09/09). www.pif.gov.sa على <https://www.pif.gov.sa/ar/who-we-are/our-history>
28. أرقام، ولي العهد ينقل 04 % من أسهم ارامكو الى صندوق الاستثمارات العامة (2022/02/13)، تاريخ الاسترداد (2024/09/09) www.argaam.com
29. مجموعة روشن، نحن روشن تاريخ الاسترداد (2024/09/04). <https://www.roshn.sa/we-are-roshn>، www.roshn.sa
30. مجموعة روشن، مجتمعاتنا. تاريخ الاسترداد (2024/09/04) <https://www.roshn.sa/ar/communities>
31. مجموعة روشن، رؤية السعودية 2030، تاريخ الاسترداد (2024/09/15). <https://www.roshn.sa/ar/vision-2030>
32. مجموعة روشن، سدر. تاريخ الاسترداد (2024/09/14). <https://www.roshn.sa/ar/communities/sedra>
33. أرقام، مجموعة روشن تطلق مبيعات المرحلة الثالثة من مشروع سدر. تاريخ الاسترداد (2024/09/14)، <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1673685>
34. مجموعة روشن، العروس تاريخ الاسترداد (2024/09/16). <https://www.roshn.sa/ar/communities/alarous>
35. وكالة الأنباء السعودية، اقتصادي / "مجموعة روشن" تطرح أكثر من 400 وحدة سكنية في مجتمع "سدر" بالرياض تاريخ الاسترداد (2024/09/16). www.spa.gov.sa, <https://www.spa.gov.sa/N2264440>
36. وزارة المالية، المديرية العامة للتقديرات والسياسات، صندوق ضبط الإيرادات 2000-2023. تاريخ الاسترداد (2024/09/04) <https://dgpp.mf.gov.dz/ar/%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%85%D8%A9>
37. بنك الجزائر، المنشورات، التقرير السنوي 2018-2023 تاريخ الاسترداد (2024/09/04). من <https://www.bank-of-algeria.dz/ar>
38. أرقام، الرئيس التنفيذي لروشن: نتوقع الاستحواذ على حصة 20% من السوق العقاري المتوسط خلال السنوات القادمة. (2023/08/14) تاريخ الاسترداد (2024/09/04) من www.argaam.com, <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1663959>
39. مجموعة روشن، وارفة تاريخ الاسترداد (2024/09/16). <https://www.roshn.sa/ar/communities/warefa>
40. البنك المركزي السعودي، Monthly Statistics. (2023/07/31)، تاريخ الاسترداد (2024/09/20) www.sama.gov.sa, <https://www.sama.gov.sa/en-US/EconomicReports/Pages/MonthlyStatistics.aspx>

41. الهيئة العامة للإحصاء، "هيئة الإحصاء" أسعار العقارات في السعودية بلغت 1.7% في الربع الثاني من 2024 م (2024/06/20). تاريخ الاسترداد (2024/09/30)

[www.stats.gov.sa , https://www.stats.gov.sa/w/-/%D9%87%D9%8A%D8%A6%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AD%D8%B5%D8%A7%D8%A1-%D8%A3%D8%B3%D8%B9%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%82%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D8%B9%D9%88%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%A8%D9%84%D8%BA%D8%AA-1.7-%D9%81%D9%8A-](https://www.stats.gov.sa/w/-/%D9%87%D9%8A%D8%A6%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AD%D8%B5%D8%A7%D8%A1-%D8%A3%D8%B3%D8%B9%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%82%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D8%AA-%D9%81%D9%8A-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D8%B9%D9%88%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D8%A8%D9%84%D8%BA%D8%AA-1.7-%D9%81%D9%8A-)

42. وكالة عدل، AADL. présentation de l'AADL. تاريخ الاسترداد (2024/09/30) ، <https://www.aadl.com.dz/> ،

43. وزارة السكن والعمران والمدينة، الهيئات تحت الوصاية. تاريخ الاسترداد (2024/09/30) <https://www.mhuv.gov.dz/?p=4478> ،

44. Ministère des finances ; Rapports de présentation des lois de finances (23/09/2024) sur ; <https://dgpp.mf.gov.dz/rapports-de-presentation-des-lois-de-finances> .