

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل-



كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الإقتصادية

العنوان

أهمية صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض النفطية
دراسة تحليلية مقارنة بين النرويج و الجزائر

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية

تخصص اقتصاد دولي

تحت إشراف الأستاذ:

د. حناش الياس

إعداد الطلبة:

حميدش منير

حلولو بلال

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	أستاذ محاضر أ	الأستاذ محي الدين سمير
مشرفا و مقرر	جامعة جيجل	أستاذ محاضر أ	الأستاذ حناش الياس
مناقشا	جامعة جيجل	أستاذ مساعد أ	الأستاذ بومحروق خير الدين

السنة الجامعية: 2021/2020

شكر و عرفان

الحمد لله و الصلاة و السلام على رسول الله...

نحمده و نشكره على توفيقه لنا في إتمام هذا العمل المتواضع...

بأسمى عبارات العرفان نتقدم بالشكر الجزيل و الثناء الحسن

لكل من قدم لنا يد العون في إنجاز هذه المذكرة و نخص بالذكر:

✓ الأستاذ المشرف المحترم إلياس حناش نظير جهوده و توجيهاته القيمة.

✓ السادة المحترمون أعضاء اللجنة المكلفة بالمناقشة.

منير حميدش

بلال طولو

الإهداء

أهدي عملي هذا إلى:

الوالدة الكريمة أطال الله في عمرها و حفظها من كل سوء

الوالد الكريم ألبسه الله ثوب الستر و العافية

الزوجة الوفية و الأولاد

كل الأصدقاء و رفقاء الدراسة أساتذة و طلبة

هنير حميد ش

الإهداء

أهدي عملي هذا إلى:

روح أبيي أسكنه الله الفردوس الأعلى

والدتي الحبيبة أطال الله في عمرها و أدام عليها الستر و العافية

الزوجة الكريمة و الأولاد

كل الأصدقاء و رفقاء الدراسة أساتذة و طلبة

بلال حلولو



الفهرس

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
-	الإهداء
-	التشكرات
-	الفهرس
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ-د	المقدمة
22-5	الفصل الأول: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية
6	تمهيد
11-7	المبحث الأول: ماهية النفط
7	المطلب الأول: مفهوم النفط
9-7	المطلب الثاني: نشأة النفط
9	المطلب الثالث: أهمية النفط
11-9	المطلب الرابع: أهم الدول المصدرة للنفط في العالم
21-12	المبحث الثاني: الريع النفطي و استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية
12	المطلب الأول: ماهية الريع النفطي
17-13	المطلب الثاني: آثار الريع النفطي
21-17	المطلب الثالث: استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية
22	خلاصة الفصل
59-23	الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية
24	تمهيد
40-25	المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية
35-25	المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية
37-36	المطلب الثاني: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية
40-37	المطلب الثالث: أنواع صناديق الثروة السيادية
58-41	المبحث الثاني: مكانة صناديق الثروة السيادية في الإقتصاد العالمي

45-41	المطلب الأول: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية عبر العالم
46-45	المطلب الثاني: عوامل تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي
58-46	المطلب الثالث: حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية
59	خلاصة الفصل
107-60	الفصل الثالث: دراسة تحليلية مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي النرويجي و صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
61	تمهيد
84-62	المبحث الأول: صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
65-62	المطلب الأول: خصائص الإقتصاد النرويجي
70-66	المطلب الثاني: ماهية صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
75-70	المطلب الثالث: الإستراتيجية الإستثمارية و آليات استثمار الصندوق
79-75	المطلب الرابع: حوكمة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
84-79	المطلب الخامس: تطور عائدات الصندوق و دوره في تمويل عجز الميزانية
99-85	المبحث الثاني: صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
88-85	المطلب الأول: خصائص الإقتصاد الجزائري
93-88	المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
99-94	المطلب الثالث: تطور موارد و استخدامات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
106-99	المبحث الثالث: تقييم أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري مقارنة بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي
101-99	المطلب الأول: مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي النرويجي و صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
105-101	المطلب الثاني: التحديات التي يواجهها صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
106	المطلب الثالث: الدروس المستفادة من تجربة النرويج
107	خلاصة الفصل
111-108	الخاتمة

فهرس الجداول و الأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
10	أكبر 10 دول في الانتاج اليومي للنفط سنة 2019	01
11	الفرق بين صناديق الثروة السيادية و البنوك المركزية و صناديق التقاعد الحكومية	02
41	تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية من سنة 2007 إلى جوان 2021	03
43	تصنيف أكبر 10 صناديق سيادية في العالم خلال جوان 2021	04
56-55	العناصر المكونة لمؤشر ترومان	05
56	تصنيف بعض الصناديق السيادية حسب مؤشر ترومان من 2007 إلى 2015	06
57	العناصر المكونة لمؤشر لينبرغ-مادويل	07
58	تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر لينبرغ-مادويل	08
63	مساهمة مختلف القطاعات في الناتج الإجمالي النرويجي سنة 2019	09
69-68	نشأة و تطور صندوق المعاشات الحكومي العام من سنة 1960 إلى 2019	10
78	تصنيف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب لينبرغ-مادويل للثلاثي الأول من 2017	11
79	تطور تصنيف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب مؤشر ترومان 2007-2015	12
83	تفصيلات الموازنة السنوية النرويجية للفترة من 2014 إلى 2017	13
93	تصنيف صندوق ضبط الإيرادات حسب مؤشر لينبرغ-مادويل للثلاثي الأول من 2017	14
93	تطور تصنيف صندوق ضبط الإيرادات حسب مؤشر ترومان 2007-2015	15
94	تطور موارد و استخدامات صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2019	16

97-96	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية خلال الفترة 2019-2000	17
99	مقارنة بين أهم خصائص الإقتصاد النرويجي و الإقتصاد الجزائري	18
100	مقارنة بين نشأة و أهداف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	19
100	مقارنة بين موارد و نفقات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	20
101	مقارنة بين حوكمة و شفافية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	21
102	مقارنة بين مجالات استثمار و رصيد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	22
103	بعض مؤشرات تطور القطاع النفطي في الجزائر خلال الفترة 2009-2017	23
105	سعر النفط المرجعي للميزانية و السعر الفعلي لتوازنها	24

قائمة الأشكال:

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	تطور إنتاج النفط اليومي في العالم خلال الفترة 1965-2019	8
02	إنتاج النفط اليومي العالمي لأكبر الدول بنهاية سنة 2019	29
03	الصناديق السيادية المنشأة من سنة 1956 إلى غاية جانفي 2021	31
04	نسب توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية سنة 2015	32
05	صناديق الثروة السيادية حسب مصدر الدخل	39
06	تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية من 2007 إلى جوان 2021	42
07	حجم أصول أكبر عشرة صناديق ثروة سيادية في العالم سنة 2021	44
08	مساهمة مختلف القطاعات في الناتج الإجمالي النرويجي سنة 2019	63
09	تطور الأصول المالية لصندوق المعاشات النرويجي من 1998 إلى جوان 2021	70

72	توزيع حصص استثمارات الصندوق خلال الفترة 1998-2020	10
73	توزيع حصص استثمارات الصندوق سنة 2020	11
73	التوزيع الجغرافي لإستثمارات أسهم الصندوق لسنة 2020	12
74	التوزيع القطاعي لإستثمارات الصندوق آخر سنة 2020	13
77	مهام الهيئات المشرفة على صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	14
79	تطور عائدات الأسهم للفترة من 1998 إلى 2020	15
80	تطور عائدات الدخل الثابت للفترة من 1998 إلى 2020	16
81	تطور عائدات العقارات للفترة من 2011 إلى 2020	17
82	طريقة تمويل عجز الموازنة من الصندوق	18
84	تطور عجز الميزانية و تحويلات صندوق المعاشات الحكومي العام	19
95	تطور حجم فوائض الجباية البترولية خلال الفترة 2000-2019	20
95	تطور موارد صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2019	21
97	مساهمة صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية خلال الفترة 2000-2019	22
98	مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في سداد الدين العمومي خلال الفترة 2000-2019	23
103	إنتاج النفط الجزائري مقارنة بإنتاج أوبك	24
104	مقارنة الصادرات النفطية في الجزائر بالإستهلاك المحلي من 2009-2014	25
105	سعر النفط المرجعي للميزانية و السعر الفعلي لتوازنها خلال الفترة 2006-2017	26

المقدمة

تمهيد

لا يزال النفط يلعب دورا رياديا متربعا على سوق الطاقة في العالم نظرا لخصائصه و مميزاته و استعمالاته المتعددة، كونه يدخل كمادة أولية في إنتاج آلاف السلع التي تنشط الإقتصاد العالمي ناهيك عن دوره الطاقوي الكبير، إذ تكاد تكون كلمة طاقة مرادفا لكلمة نفط، كما أن دراسات استشرافية تشير إلى تزايد أهميته على مدى عقود مقبلة رغم التوجه العالمي إلى الإعتماد على الطاقات المتجددة تلبية لمتطلبات البيئة و التنمية المستدامة و تخلصا من التبعية في المجال الطاقوي.

كما يعتبر النفط مصدرا مهما لعوائد البلدان المنتجة له، إذ تعتمد الكثير منها عليه كمصدر لتمويل ميزانياتها، حيث جمعت فوائض مالية كبيرة جعلتها في طليعة البلدان ذات الإحتياجات الكبيرة، و عمدت الدول المصدرة للبتترول إلى تقليص المعروض منه للضغط على الدول الكبرى ما أدى إلى ارتفاع سعره عالميا، و الملاحظ أن أغلب البلدان النفطية تعاني من خلل و فوارق كبيرة في هيكلها الإقتصادي رغم امتلاكها لتلك الثروة البترولية التي كان لها أثرا سلبيا على التنمية بها عكس ما كان متوقعا، حيث ولدت اتكالية على العوائد النفطية و إهمالها لباقي القطاعات المنتجة كالصناعة التحويلية و الزراعة و غيرها و هو ما يصطلح عليه بـ "المرض الهولندي".

و غالبا ما يتعرض سوق النفط لتذبذبات و صدمات متكررة في أسعاره، و نشأت عنه تبعية كبيرة لسعر النفط و أثره على الموازنة العامة للدول، حيث توجب على الدول ذات الإقتصاد الريعي إعادة النظر و التفكير في وسيلة تمويلية أخرى أو على الأقل وسيلة لإستثمار الفوائض النفطية لتتويع المصادر التمويلية، و هو ما تجلّى في فكرة صناديق الثروة السيادية التي برزت واقعا في الخمسينيات من القرن الماضي و قد كانت الكويت السبّاقة في إنشاء أول صندوق سيادي ثم تلتها بلدان أخرى، و تختلف أهداف هذه الصناديق و استراتيجياتها من بلد لآخر.

و الجزائر على غرار البلدان النفطية قامت بإنشاء صندوقها السيادي سُمّي صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000 تزامنا مع ارتفاع أسعار سوق الطاقة العالمية بهدف تمويل عجز الخزينة العمومية وتسديد المديونية الخارجية، بينما النرويج فقد أنشأت صندوقها السيادي سنة 1990 المسمى بصندوق المعاشات الحكومي ، و الذي يعتبر أكبر صندوق سيادي في العالم و أنجحها.

إشكالية البحث:

مما سبق ذكره يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

كيف ساهم صندوق ضبط الإيرادات في إدارة الفوائض النفطية في الجزائر مقارنة بالنرويج؟

و انطلاقا من التساؤل الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ماهي مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية، و ما هي أدوات إدارتها؟
- 2- كيف ساهم صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في إدارة الفوائض النفطية؟
- 3- كيف ساهم صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في إدارة الفوائض النفطية؟

فرضيات الدراسة

بناءا على الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- تتعدد و تتنوع مصادر تمويل الصناديق السيادية حسب طبيعة و درجة تطور اقتصاد كل دولة.
- نجح صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في إدارة الفوائض النفطية على المدى القصير، لكن فشل على المدى المتوسط و البعيد لغياب سياسة استثمارية واضحة.
- نجح صندوق المعاشات الحكومي النرويجي على المدى المتوسط و الطويل في إدارة الفوائض النفطية بشكل فعال نظرا لتوجيهها نحو الاستثمارات المختلفة.

دوافع اختيار الموضوع

الدوافع الموضوعية: نظرا لكون صناديق الثروة السيادية تأخذ حيزا كبيرا في الاقتصاد العالمي و لكون الجزائر من الدول المصدرة للنفط و تملك صندوقا سياديا، و جب التطرق لهذا الموضوع و تسليط الضوء على الدور الذي يلعبه صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في تسيير و إدارة الفوائض النفطية الكبيرة التي حققتها الجزائر و تقييم مدى نجاحه في تحقيق أهدافه المسطرة.

الدوافع الشخصية: بغض النظر عن التخصص المدروس، هناك رغبة ذاتية في الاطلاع أكثر على موضوع الصناديق السيادية بحكم أهميتها العالمية و بحكم أن الجزائر من الدول المالكة لها و رغبة كذلك في إثراء مكتبة الجامعة بمرجع جديد.

أهمية الدراسة

- تكمن أهمية دراسة هذا الموضوع في كونها تتناول موضوعا ذو أهمية عالمية كبيرة من حيث:
- الإنتشار الكبير لصناديق الثروة السيادية و هي ظاهرة تستوجب الدراسة.
 - أهمية صناديق الثروة السيادية و مكانتها العالمية كأداة استثمار بالنسبة للدول المالكة لها و كمصدر تمويل لمشاريع الدول المستضيفة خاصة في ظل الأزمات المالية.
 - كون صناديق الثروة السيادية عاملا كبيرا في المالية الدولية.
 - الأهمية التي يمثلها صندوق ضبط الإيرادات بالنسبة للاقتصاد الجزائري و دوره في تنويع الإيرادات و التخلص من مشكلة المديونية الخارجية و التبعية لسعر النفط.

أهداف الدراسة

- توضيح مفهوم صناديق الثروة السيادية كأداة لإدارة الفوائض النفطية و إبراز مكانتها و دورها على المستوى العالمي.
- تقييم صندوق ضبط الإيرادات الجزائري بالمقارنة مع صندوق المعاشات النرويجي كون هذا الأخير يعتبر نموذجا رياديا لصناديق الثروة السيادية ، ومحاولة الوصول إلى نتائج و اقتراحات من أجل فعالية و دور أكبر للصندوق في إدارة الفوائض النفطية.

حدود الدراسة

تتناول هذه الدراسة بالتحديد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي و مدى نجاحهما في إدارة الفوائض النفطية، حيث كانت ضمن الفترة (2000-2020).

منهج الدراسة

من أجل الإحاطة بمختلف الجوانب المتعلقة بموضوع الدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي، كما تم اعتماد المنهج المقارن للمقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي.

هيكل الدراسة

تنقسم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول هي:

الفصل الأول بعنوان: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية.

تناول هذا الفصل ماهية النفط و الربح النفطي و أهم استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية.

الفصل الثاني بعنوان: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

تناول هذا الفصل طبيعة صناديق الثروة السيادية و أهدافها و مكانتها في الإقتصاد العالمي.

الفصل الثالث بعنوان: دراسة تحليلية مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

و صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

صعوبات الدراسة

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد الدراسة ما يلي:

- تضارب البيانات و الإحصائيات بين مختلف الهيئات المحلية و الدولية و هو ما صعب من الاختيار بينها.
- ضيق الوقت المحدد للدراسة.

الفصل الأول:

مدخل للنظ و إدارة الفوائض النفطية

تمهيد

فأغلب الدول المنتجة و الغنية بالموارد الطبيعية و خصوصا النفط هي اقتصاديات وحيدة المصدر، حيث تعتمد بشكل أساسي على المصدر الريعي الوحيد في تمويل موازاناتها و توفير مستلزماتها، هذا ما جعلها تواجه تحديات كبيرة كتقلّب أسعار النفط بالأسواق العالمية و الآثار السلبية للريع، و هو ما يوجب عليها السعي دوما لفك الارتباط بين الإنفاق العام و الفوائض النفطية، من خلال وضع سبل أو استراتيجيات لإدارة هذه الفوائض، و سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مفهوم الريع و أنواعه و خصائصه، و كذلك الريع النفطي و استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية.

المبحث الأول: ماهية النفط

سيتم في هذا المبحث توضيح مفهوم النفط و أهميته الإقتصادية و كذا مفهوم الربح النفطي و خصائصه و أهم استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية.

المطلب الأول: مفهوم النفط¹

النفط اصطلاحاً:

النفط، أو البترول، كلمة عامة تطلق على المواد الهيدروكربونية المتمثلة في النفط الخام ومشتقاته، بما في ذلك المواد السائلة و الغازية؛ لذلك يجب أن التفريق بين "النفط" و "النفط الخام" فالنفط الخام هو جزء من النفط ، و الأسعار التي تذكرها وسائل الإعلام -يوميًا- هي أسعار النفط الخام.

ويعد النفط من المواد الهيدروكربونية ، لأن أغلبه مكوّن من الهيدروجين و الكربون، إلا أن أغلبه كربون، و يختلط معهما مواد أخرى مثل: الأكسجين، والكبريت، والنتروجين، و حسب المكمّن يوجد معه بعض المعادن.

النفط لغةً:

عرف الأوروبيون النفط و سمّوه "بتروليوم"، وترجمته الحرفية "زيت الصخر"، ومنه انتشرت كلمتا "بترو" و"زيت" عند العرب، أما العرب فسمّته منذ القدم "نפטاً"، وسمت بعض أنواعه "القار" و"الزفت" و"القطران".

المطلب الثاني: نشأة النفط²

هناك أكثر من نظرية لتفسير نشأة النفط، فحسب النظرية العضوية: "إن الزيت قد تكوّن من النباتات الميتة و من أجسام دقيقة لا حصر لها" ، و مضمون هذه النظرية أن مثل هذه البقايا ذات الأصل الحيواني أو النباتي ترسبت و عليه يكون تواجد الزيت في باطن الأرض على شكل نقاط دقيقة بين حبيبات الرمال و الحجر الرملي و في شقوق الحجر الجيري...

أما أصحاب النظرية الثانية فيعتقدون بالأصل غير العضوي للنفط نتيجة تفاعل بعض العناصر غير العضوية مع الماء لتعطي مركبات الإيثيلين و التي تتفاعل بدورها مع الماء لتكوّن

¹ تاريخ الزيارة 2021/05/12 الساعة 20:35 <https://cutt.us/uu6Dk20>

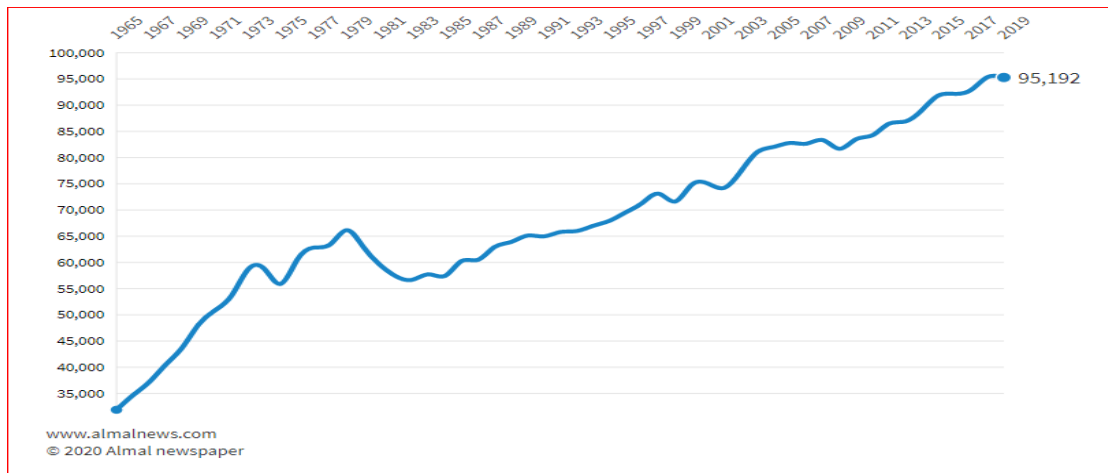
² د.مصطفى بناي ، أساليب توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية ، جامعة الجلفة، الجزائر، العدد24(2)،(بدون تاريخ)، ص 64-65.

الفصل الأول: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية

المركبات الهيدروكربونية ، إلا أن أصحاب هذه النظرية لم يستطيعوا تفسير وجود مركبات النتروجين العضوي و مركبات الكلوروفيل في النفط الخام. و يعتقد أصحاب النظرية الثالثة أن النفط تكوّن لتزايد النشاط الإشعاعي لبعض معادن اليورانيوم في الصخور البحرية، و تعتبر النظرية العضوية أكثر النظريات انتشارا و قبولا لدى المختصين.

و قد عرف الإنسان النفط منذ آلاف السنين، حيث كان الأقدمون يقومون بجمع النفط المتسرب من المنافذ و الشقوق الأرضية و استخدامه في أغراض مختلفة منها الأغراض الحربية و بالرغم من قدم استخدام النفط في دول عدة إلا أن اكتشاف مكامن النفط لم يحدث إلا في النصف الثاني من القرن التاسع عشر، ففي 1830 تدفق النفط أثناء استخراج الملح في الولايات المتحدة الأمريكية، و اكتُشف مكامن النفط في روسيا سنة 1856، و آخر في رومانيا سنة 1858، لكن أول اكتشاف تجاري للنفط كان في مدينة تيسفل بولاية بنسلفانيا بالولايات المتحدة الأمريكية عندما قام "إدون دريك" في 1859 بحفر أول بئر لاستخراج النفط من جوف الأرض و قد عثر "دريك" على الزيت الخام على عمق 69.5 قدم بمعدل إنتاج يتراوح بين 20 و 35 برميل في اليوم، و يعتبر هذا الحدث بداية تاريخ عهد صناعة النفط، بعد ذلك تأسست عدة شركات في أمريكا لحفر آبار الزيت، و بعد انتشار أخبار استخراج النفط في أمريكا بُدلت جهود مماثلة في دول عدة...و الشكل التالي يوضح تطور إنتاج النفط اليومي خلال أكثر من خمسين عاما:

الشكل رقم 01: تطور إنتاج النفط اليومي في العالم خلال الفترة 1965-2019 (الوحدة: مليون برميل)



المصدر: <https://2u.pw/XarTs> تاريخ الزيارة 2021/05/12 الساعة 20:45

من خلال الشكل رقم(01) يتضح أن إنتاج النفط اليومي عبر العالم في تزايد كبير و مستمر منذ سنة 1965 التي سجلت إنتاج قدره 31.8 مليون برميل يوميا ليقفز إلى ثلاثة أضعاف أي ما يفوق 95 مليون برميل يوميا بنهاية سنة 2019.

المطلب الثالث: أهمية النفط

يكتسي النفط أهمية كبيرة في الاقتصاد العالمي كونه المادة الطاقوية الأكثر طلبا و منشطا حيويا للتجارة و الصناعة في العالم حيث تتمثل أهميته في النقاط التالية:³

1-استهلاك مادة النفط يعتبر المصدر الأول للطاقة و التي تعتبر العجلة التي تحرك دواليب الاقتصاد العالمي، و برأي علماء الاقتصاد الحديث مثل "أدلمان" و "فراكل" اعتبر أن الطاقة أصبحت تشكل عاملا جديدا من عوامل الإنتاج إلى جانب الأرض و العمل و رأس المال و التنظيم، فارتبط بذلك نمو استهلاك الطاقة بالنمو الاقتصادي، فكلما زاد استهلاك دولة ما للطاقة دل ذلك على نموها الاقتصادي و الاجتماعي.

2-انخفاض تكاليف إنتاج البترول بالمقارنة مع المصادر البديلة و تعدد منتجاته و استخدامه و انخفاض تكاليفها أيضا.

3-النفط كمصدر للإيرادات المالية و يتضح ذلك بصورة أوضح و أكبر في اقتصاديات البلدان النفطية المنتجة و المصدرة له بصورة رئيسية و أولية سواء كان في الإنتاج و الدخل القومي أو في عملية التراكم الرأسمالي أو في عملية تمويل الخطط الاقتصادية أو الميزانية الإعتيادية للدولة.

4-تنشيط الأسواق المالية بحيث توجد بورصات نفطية كبيرة يتم فيها التداول بالعقود النفطية مما يساهم في تنشيط الأسواق المالية.

5-جعل النفط و كيفية الحصول عليه هدفا من أهداف التخطيط السياسي الاستراتيجي لدول العالم الصناعي و أصبحت المناطق الغنية بهذه المادة الحيوية كالشرق الأوسط و شمال إفريقيا التي تمثل مركز الصدارة في العلاقات الدولية منذ منتصف القرن العشرين حتى الآن.

المطلب الرابع: أهم الدول المصدرة للنفط في العالم

هناك دول كثيرة متوزعة على مختلف مناطق العالم و التي تعتبر أهم و أكبر الدول إنتاجا و تصديرا للنفط، و الجدول التالي يرصد عشر دول الأعلى في إنتاج النفط يوميا في سنة 2019:

³ د.مصطفى بناي، أساليب توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي ، المرجع السابق، ص 66-67.

الفصل الأول: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية

الجدول رقم 01: أكبر 10 دول في الإنتاج اليومي للنفط سنة 2019

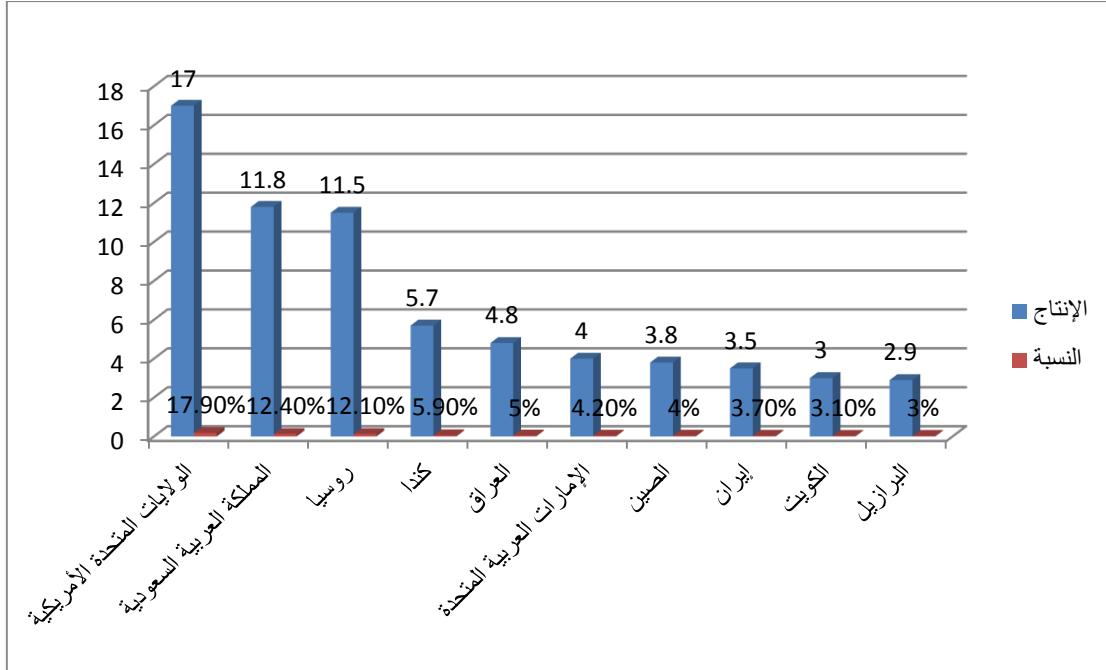
المرتبة	الدولة	التعيين
01	الولايات المتحدة الأمريكية	أشار تقرير bp إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية اقتطعت حصة تصل إلى 17.9% من الإنتاج اليومي لخام النفط بنهاية 2019. وبلغ إنتاج أمريكا اليومي من النفط بنهاية العام الماضي ما يقرب 17 مليون برميل نفط يوميًا، وفقًا للتقرير.
02	السعودية	وجاءت السعودية في المركز الثاني في قائمة الدول الأعلى إنتاجًا للنفط خلال 2019، بطاقة تصل إلى 11.8 مليون برميل يوميًا. واستطاعت المملكة العربية السعودية الاستحواذ على حصة 12.4% من الإنتاج العالمي اليومي من النفط.
03	روسيا	وحلت روسيا في المركز الثالث بقائمة الدول المنتجة لخام النفط خلال 2019، بطاقة تصل إلى 11.5 مليون برميل يوميًا. وتمكنت روسيا من اقتناص حصة قدرت بـ 12.1% من الإنتاج العالمي من البترول بنهاية 2019.
04	كندا	تمكنت كندا من اقتناص المركز الرابع في قائمة الدول الأعلى إنتاجًا للبترول خلال 2019، بطاقة 5.7 مليون برميل يوميًا. وحصلت كندا على حصة تصل إلى 5.9% من الإنتاج العالمي للبترول في العام الحالي بنهاية العام الماضي، وفقًا لتقديرات bp.
05	العراق	جاءت العراق في المركز الخامس بقائمة الدول الأعلى إنتاجًا يوميًا من النفط، بطاقة تصل إلى 4.8 مليون برميل. واستطاعت العراق اقتناص حصة تصل إلى 5% من الإنتاج اليومي في العالم من خام البترول.
06	الإمارات العربية المتحدة	اقتطعت الإمارات المركز السادس في قائمة الدول الأعلى إنتاجًا للنفط، بطاقة إنتاجية يومية تصل إلى 4 ملايين برميل تقريبًا. وتمكنت دولة الإمارات العربية المتحدة من الاستحواذ على حصة تصل إلى 4.2% من الإنتاج العالمي للنفط بنهاية 2019.
07	الصين	جاءت الصين في المركز السابع بالقائمة بوصول إنتاجها اليومي من البترول إلى 3.8 مليون برميل. وحصلت الصين على حصة قدرت نسبتها بـ 4% من الإنتاج العالمي، وفقًا لتقرير bp المتخصص في نشر بيانات الطاقة في العالم.
08	إيران	استحوذت إيران على المركز الثامن بين الدول الأعلى إنتاجًا لخام النفط في العالم بنهاية 2019، بطاقة بلغت 3.5 مليون برميل يوميًا. واستحوذت إيران على حصة تقدر بـ 3.7% من الإنتاج اليومي العالمي من خام النفط.
09	الكويت	أظهر تقرير bp تمكن دولة الكويت من اقتناص المركز التاسع في قائمة الدول الأعلى إنتاجًا للنفط عالميًا خلال 2019. وبلغ إنتاج الكويت من النفط ما يقرب 3 ملايين برميل يوميًا، بطاقة إنتاجية بلغت 3.1% من الإنتاج العالمي.
10	البرازيل	تمكنت البرازيل من اقتناص المركز العاشر في قائمة الدول الأعلى إنتاجًا يوميًا من النفط، بطاقة تصل إلى 2.9 مليون برميل. واستحوذت البرازيل على حصة تصل إلى 3% من الإنتاج اليومي من النفط في العالم بنهاية 2019.

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على المرجع: <https://cutt.us/RGtiA> تاريخ الزيارة 2021/05/13 الساعة 10:23

الفصل الأول: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية

أما الشكل التالي فيوضح الإنتاج و نسبة الإنتاج اليومي العالمي من النفط لأكبر الدول المنتجة في العالم بنهاية سنة 2019:

الشكل رقم2: إنتاج النفط اليومي العالمي لأكبر الدول بنهاية سنة 2019 (الوحدة: مليون برميل)



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 01

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن الولايات المتحدة الأمريكية تحتل صدارة الدول المنتجة للبترو في السنوات الأخيرة ، حيث بلغ الإنتاج 17 مليون برميل يوميا سنة 2019 أي ما نسبته 17.9% من الإنتاج اليومي العالمي، و هذا راجع لاستغلال أمريكا للنفط الصخري، أما السعودية فجاءت في المرتبة الثانية عالميا بـ 11.8 مليون برميل يوميا بنسبة 12.40% من الإنتاج اليومي العالمي للبترو، تليها روسيا في المرتبة الثالثة بـ 11.5 مليون برميل يوميا بنسبة 12.10% من الإنتاج العالمي، ثم تأتي كل من كندا، العراق، الإمارات العربية المتحدة، الصين، إيران، الكويت و البرازيل بحجم إنتاج أقل من الدول الثلاثة الرائدة المذكورة و بنسب إنتاج متفاوتة فيما بينها.

المبحث الثاني: الربيع النفطي و استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية

في هذا المبحث سيتم التطرق لمفهوم الربيع النفطي و أنواعه و آثاره و كذا بعض أهم استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية.

المطلب الأول: ماهية الربيع النفطي

1-تعريف الربيع: هناك تعاريف عدة للربيع نذكر منها ما يلي:⁴

يعرف الربيع بصفة عامة على أنه إيراد دون سعي أو عمل، و قد عرفه العلامة ابن خلدون في مقدمته على أنه كسب و ميزه عن الرزق الذي يتطلب جهدا... و يعرف الفكر الاقتصادي الربيع بأنه المردود لعامل إنتاج الأرض.

و بشكل أعمّ يعرف الربيع بأنه المردود لملكية الموارد الطبيعية و لكل ما يتعلق بكافة الموارد التي لم تكن من صنع الإنسان كالمناخ و الموقع الجغرافي الذي يأخذ في كثير من الأحيان بعدا استراتيجيا كما هو واقع الحال في معظم البلدان العربية...

2- أنواع الربيع: يقسم الربيع بشكل رئيسي إلى قسمين هما:⁵

1-2 الربيع الطبيعي: و هو الربيع الناتج عن المصادر الطبيعية المتوفرة في أنحاء العالم، و من تلك الموارد الطبيعية الذهب، إذ أطلق مصطلح الربيع على ما كانت تجنيه إسبانيا من الذهب الأمريكي في القرون الوسطى، و كذلك الألماس و الغابات و المحاصيل الاستوائية و النفط الخام الذي يعد اليوم من أهم أنواع الربيع الطبيعي في العالم و أكثرها شيوعا.

2-2 الربيع الاستراتيجي: و يقصد به الربيع الذي تحصل عليه الدولة التي تتمتع بموقع استراتيجي نتيجة لاستخدام دول أخرى لهذا الموقع.

تاريخيا يعود مصطلح الربيع الإستراتيجي إلى ما تجنيه الدول التي تملك موانئ بحرية أو قنوات مائية حيوية جيوسياسية أو تجارية مثل قناة السويس و قناة بنما.

أما الربيع النفطي فهو ذلك الفرق بين التكلفة الكلية(استكشاف و إنتاج و خزن و نقل و تكرير و تسويق) و سعر المنتجات المكررة في أسواق المستهلك النهائي، بعد طرح تكاليف و أرباح الشركات الوسيطة بين الدول المصدرة للنفط ، و معبرا عن نصيبها بالفرق بين تكلفة الإنتاج و سعر النفط الخام.

⁴ لبعل فطيمة، نورالدين حامد، استراتيجيات إدارة الربيع النفطي للخروج بالإقتصاديات العربية من التبعية الريفية، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات ، جامعة غرداية، الجزائر،المجلد 8، العدد1، 2015، ص588،587.

⁵ المرجع السابق، ص589،588.

المطلب الثاني: آثار الربيع النفطي

للربيع النفطي آثار اجتماعية و اقتصادية بالغة على الفرد و المجتمع و الدولة الربعية بصفة عامة :

أولاً: الآثار الاجتماعية

إذا كان الربيع المصدر الرئيسي للإيرادات الخاصة بالاقتصاد المحلي، فإنه يعتمد على النشاط الاقتصادي للسكان، والمرتبط بإعادة التوزيع والاستهلاك بدلاً عن المساهمة في الإنتاج؛ لذلك تنتج عن اقتصاد الربيع أضرار كثيرة، منها الأضرار الاجتماعية التي تؤثر سلباً على الفرد والمجتمع والدولة، ومنها⁶:

1- آثاره على الفرد:

لا شك أن هذا النمط من الإقتصاد يترك آثاراً سلبية على الفرد، و منها:

- ✓ يتربى الفرد على الإتكال والاعتماد التام على الدولة، و بدلاً من أن يكون الفرد عوناً للدولة كما هو الحال في الاقتصاديات المنتجة، يصبح عالية عليها في ظل الإقتصاد الربيعي وهذا الإتكال يؤدي إلى شح في الإنتاج، و تعشي اللامبالاة في سائر أجهزة الدولة.
- ✓ ينعكس نمط الاقتصاد على عمران المجتمعات، وسيطرة فئة قليلة على مراكز الثروة والتحكم في توزيعها.
- ✓ ظهور سلوكيات ربيعية عند بعض الأفراد لا تشجع على الاستمرار في الإنتاج المحلي.
- ✓ إعلاء ثقافة الإعتماد على الخارج في توفير الاحتياجات على حساب الإنتاج المحلي.
- ✓ انتشار الاستهلاك الترفي لدى عدد من المواطنين.

2- آثاره على بنية المجتمع:

بما أن للربيع آثار على الفرد فحتماً ستكون له آثار على بنية المجتمع الذي يعتبر الفرد أساسه، و تتمثل آثار الربيع على بنية المجتمع فيما يلي:⁷

⁶ <https://cutt.us/3GCZa> تاريخ الزيارة 2021/05/17 الساعة 15:50

⁷المرجع السابق.

الفصل الأول: مدخل للنفط و إدارة الفوائض النفطية

✓ يسود الاقتصاد الريعي في تكوينات فئوية تتمركز حول العشيرة أو القبيلة أو الأسرة الممتدة القائمة في اقتصادها على هذه السلعة أو تلك، و نتيجة لذلك فإن العلاقات الإجتماعية السائدة في نمط الإنتاج الريعي مغلقة بطبيعتها، أما في الاقتصاد المنتج فبالرغم من اعتماده على مؤسسات اقتصادية تديره و تحركه إلا أن هذه المؤسسات تعتمد على الفرد الواحد الذي يملك حصة أو سهما أو يتقاضى مرتبا من جراء انتمائه لتلك المؤسسة و لذلك فإن الإقتصاد المنتج اقتصاد منفتح بطبعه قابل للتمدد و استيعاب رؤوس الأموال والسلع و الأفراد.

✓ تتعدم روح الضمان الإجتماعي و التوازن بين فئات المجتمع، حيث تبقى الثروة المالية مكدسة في أيدي فئات محصورة من المجتمع و محتكرة لديهم.

✓ اعتماد العلاقات الإجتماعية على القرابة للأسرة و النخبة الحاكمة التي تفرض نفسها في اختيار كبار موظفي الدولة و مساعديهم كما أن الاقتصاد الريعي يقدم عادة الضمانات ضد المساءلة و المحاسبة، وينشر ثقافة التواكل و الخنوع.

✓ يتسبب في نشر الحسد و الطمع، و الحقد و الكراهية أو ما يسمى "الصراع الطبقي"، حيث يوسع الفجوة بين الفئات الإجتماعية، و يزيد في التفاوت في تملك الأموال، حتى يُتخَم بعض الناس بالمال، و يموت آخرون جوعاً و حرماناً و مرضاً.

✓ محدودية التطور مقابل زيادة الدخل لشرائح اجتماعية بعينها إلى حد التخمة و زيادة معدلات الاكتفاء (أي حجب جزء من الدخل عن الإدخار) و من ثم ضعف التراكم الرأسمالي و عجز المجتمعات عن إضافة طاقات إنتاجية جديدة.

✓ إن انتشار الاقتصاد الريعي يقوّض على نحو خطير تماسك النسيج الإجتماعي، فالإنسان عموماً يمكن أن يقبل أن يغتني البعض على أساس الجهد و الجدارة، غير أنه لن يتسامح مع أولئك الذين ينجحون من خلال التلاعب بالقواعد و التحايل عليها و عبر استغلال الإمتيازات التي تُمنَح لهم.

✓ يساعد على زيادة الفجوة بين الطبقات بقدر الإقتراب أو الإبتعاد عن السلطة و عادة ما تعمل الحكومات التي تعتمد على الدخل الريعية بالإبقاء على موازين القوى على حالها دون العمل على تطويرها بحيث تبقى العلاقات بين أفراد المجتمع هي علاقات "قدرة من

يملك و يعطي" و "من ينتظر المنح و الهبات" و هذا ينعكس على المجتمعات و يؤدي إلى تعظيم ثقافة الإستكانة على حساب ثقافة التحدي و الإعتماد على النفس و روح المبادرة.

ثانيا: الآثار الاقتصادية

من أبرز الآثار الاقتصادية للريع ما يلي:⁸

- المنافسة و الإزدواجية في المشاريع الاقتصادية: غالبا ما تفنقر الدول التي تعتمد على الريع إلى العناصر الضرورية التي يجب توافرها لقيام اتحاد اقتصادي فيما بينها، وذلك لعدم وجود اختلاف في المزايا النسبية لعوامل الإنتاج فيها، و ضآلة التبادل التجاري فيما بينها، مما يقلل بدرجة كبيرة من مدى المنافع التي تعود عادة على الاتحاد الاقتصادي، حيث يلاحظ أن بعض الدول تتدافع نحو إنشاء صناعات متشابهة، بسبب تماثل هيكلها الإنتاجية، و ندرة الموارد الطبيعية الأخرى.
- تشويه المؤشرات الاقتصادية من خلال تحويل أغلب الإستثمارات إلى قطاع الخدمات و العقارات و تحويل المجتمع إلى مجتمع استهلاكي.
- المساهمة في خلق اقتصاد هش، و ضرب الإقتصاد الإنتاجي إضافة إلى تراجع الدولة ضمن الدول الصناعية المنتجة.
- الإعتماد أكثر على الإيرادات الخارجية لتوفير الاحتياجات في مقابل إضعاف الإنتاج المحلي.
- ارتفاع نسبة التضخم المستورد، و التي تكون على حساب المستوى الذي يمس المواطن من خلال الزيادة في أسعار المواد الأساسية على حساب المداخل.
- استنزاف موارد الدولة المحدودة في نفقات وهمية أو غير مجدية بدل صرفها للوفاء بالاحتياجات الأساسية للمواطنين.
- نقص إمكانيات توفير الحاجيات و تنفيذ المشاريع حيث يهتّم الريع في الحصول على إيراداته من الأسواق الخارجية.
- حرمان الخزينة العامة من الرسوم التي يجب أن تستخلص عن الأرباح الخيالية المحققة من المستفيدين من المزايا و التسهيلات الممنوحة من طرف الدولة.

⁸المرجع السابق

- عدم توفر ظروف اقتصادية تساعد على استمرار مسيرة التكامل الاقتصادي.

ثالثاً: آثاره على الدولة

من أهم ما يميز الدول ذات الاقتصاديات الريعية هو ازدياد النفقات الحكومية و تضخم قطاع الخدمات بالعمالة حيث يأخذ سعر الصرف الحقيقي بالارتفاع النسبي و تواضع العبء الضريبي و غيرها من الخصائص المرتبطة بالإقتصاد الريعي. و إضافة إلى الآثار الاجتماعية والإقتصادية الخاصة باقتصاد الريع، فإن هناك مخاطر تهدد الدولة و مؤسساتها، و منها:

✓ التبعية الاقتصادية للخارج لأن الدولة تعتمد بشكل كبير على الإستيراد من الخارج لسد الإحتياجات من السلع الصناعية و الغذائية، الأمر الذي يعكس إلى حد كبير قصور القطاعات المحلية عن الوفاء بتلك الإحتياجات، كما تقوم العديد من الدول الريعية بتصدير الموارد أو ترخيص تنميتها لأطراف خارجية.

✓ الإعتماد الكبير على العمالة الوافدة: تعتمد برامج التنمية في الدولة أساساً على العمالة الوافدة، فكلما وضعت الدولة خططها التنموية و كان من أهم العقبات التي واجهتها في تنفيذ تلك الخطط، قلة حجم العمالة الوطنية، فلا بد من أخذ رأس المال البشري بعين الإعتبار و رأس المال إنما هو نتيجة استثمار في تدريب اليد العاملة يسمح بتوفير عمالة ماهرة تزيد من إنتاجية العمل.

✓ عدم وجود جهاز يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال الرقابة و المتابعة ، لأن جل المساهمين في اقتصاد البلد لهم نفوذ خاص، أو يتمتعون بشكل من أشكال الحصانة.

✓ عادة ما يقدم الإقتصاد الريعي الضمانات ضد المساءلة و المحاسبة، و يقف غالباً إلى جانب الفساد لأنه يعتمد على العلاقات الإجتماعية و القرابة للأسرة و النخبة الحاكمة التي تقرض نفسها في اختيار مسؤولي و كبار الدولة و مساعدتهم.

✓ تأثيره على السياسة الاقتصادية للدولة: إن الاعتماد على الدخول الريعية وضع الإقتصاد تحت رحمة المتغيرات الخارجية و الداخلية بمعنى أن أدنى هزة تصيب حركة التجارة الدولية تنتقل بسرعة إلى اقتصاد الدولة الريعية، و كثيراً ما تحدث هزات اجتماعية شديدة.

الفصل الأول: مدخل للنفت و إدارة الفوائض النفطية

فإذا كانت أسعار النفط منخفضة فإنها ستؤثر كثيراً في إجمالي الناتج المحلي الإسمي و الحقيقي اللذان يسهمان بأعلى نسبة بالنسبة لاقتصادياتها و إنفاقها الحكومي و صافي صادراتها..

كما تتميز الدول الريعية بالغياب النسبي للإيرادات الضريبية، فاستخراج الثروات يحدث دخولا بشكل طبيعي دون الحاجة لاستخراج الدخل من المواطنين، و مثل هذه الدول تفشل في التطور سياسياً، لأنه في حالة عدم وجود ضرائب يكون للمواطنين حوافز أقل للضغط على الحكومة لتصبح مستجيبة لاحتياجاتهم، بدلا من ذلك، فإن الحكومة تقوم فعليا بـ"رشوة" المواطنين ببرامج رعاية اجتماعية واسعة النطاق، فالميزانية في واقع تلك الدول مجرد برنامج إنفاق.

وفي الأخير يبقى الريع مشكلا يعوق التنمية و النهوض بالأوضاع الإجتماعية و الإقتصادية لكل مكونات الشعب، و مرضاً فتاكاً يقتل روح العمل و الإجتهد و الابتكار، و يحول الشعب و الحكومة إلى مجتمع خامل و كسول غير قادر على الإنتاج، كما يتحول الريع في مراحل معينة من حركية المجتمع إلى وسيلة يستعملها من بيده السلطة ليحرك بها دوائر ضيقة داخل فئات متعددة من داخل المجتمع الواحد تكريساً للسلطوية و تقوية للقبضة الحديدية.

المطلب الثالث: استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية

قبل التطرق إلى استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية تجب الإشارة إلى مفهوم الفوائض النفطية حيث أن الفائض النفطي هو⁹: الفرق الموجب بين العائدات من الصادرات النفطية أساسا و بين مجمل الواردات أي هو الفرق الموجب لميزان المدفوعات و الذي لا تتاح له فرصا للتوظيف داخل الإقتصاد أي تعجز إمكانيات الإقتصاد الوطني عن استيعابه في أنشطة استثمارية حقيقية و منتجة. و حسب ريكاردو فالفائض "دفع غير مستحق" لأنه لا يعبر عن ثروة حقيقية ناتجة عن نشاط اقتصادي تتحكم فيه عناصر الإنتاج و التكاليف عبر آلية السوق، بل هي أرباح ناتجة عن احتكار و تملك سلعة النفط ، فالفائض من عوائد النفط هو فائض رأسمالي ظاهري جاء لقاء تصدير ثروة طبيعية غير متجددة ...

و لإدارة هذه الفوائض النفطية هناك استراتيجيات عدة نذكر منها الصناديق السيادية، تشارك العائدات و برامج تحويل العملات، استراتيجيات الإنفاق و دور البرلمان:

⁹د.بناي مصطفى، توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي، مجلة دراسات في الإقتصاد و التجارة و المالية، جامعة الجزائر3، المجلد04، العدد02، 2015، ص211.

1-الصناديق السيادية:

من بين الإستراتيجيات الهامة التي تلجأ إليها الدول النفطية لتوظيف و إدارة فوائضها النفطية نجد صناديق الثروة السيادية حيث¹⁰...تُنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، و هي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الإستثمار في الأصول المالية الأجنبية. و تنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو الإيرادات المحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة...

و قد لجأت¹¹ الكثير من الدول النفطية إلى انتهاج سياسة أكثر حذرا لإدارة إيراداتها المالية، و التي تتمثل في ادخار فائض سعر النفط المرجعي المعتمد في ميزانياتها في هذه الصناديق و التي تساهم في تحقيق جملة من الأهداف أهمها الحفاظ على الإستقرار الإقتصادي في حالة حدوث صدمات أسعار النفط و حماية الموارد النفطية على المدى الطويل.

2- استراتيجية الإنفاق:

تواجه الدول الغنية بالموارد العديد من التحديات، حيث و على خلاف الدول ذات الدخل المتدني، تتوفر الحكومات على أموال طائلة مما قد يؤدي بها إلى فرط الإنفاق و إهدار المال العام، و لعل السبيل الأفضل للتغلب على هذا التحدي هو الإستثمار المجدي و الحرص على تنوع الإقتصاد.

2-1 الإستثمار المجدي:

حيث من الضروري أن يتم تصميم المشاريع على نحو عقلاني أي نظير كلفة معقولة مع اتخاذ خطوات لضمان هذه المسألة من بينها:¹²

✓ التخطيط و ترتيب الأولويات تحقيقا للتنمية: يتعين على الحكومات أن تضع خطة وطنية متماسكة تسطر مقارنة الحكومة حيال التنمية ناهيك عن المشاريع الضرورية لتحقيق هذه

¹⁰ لبلع فطيمة ، نور الدين حامد، استراتيجيات إدارة الربع النفطي للخروج بالإقتصاديات العربية من التبعية الريفية، مرجع سابق، ص601،600.

¹¹د.بناي مصطفى،، توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي، مرجع سابق ، ص215.

¹²لبلع فطيمة ، نور الدين حامد، استراتيجيات إدارة الربع النفطي للخروج بالإقتصاديات العربية من التبعية الريفية ، مرجع سابق،604،605.

الفصل الأول: مدخل للنقط و إدارة الفوائض النفطية

الأهداف، و يجب أن تحظى الخطة بموافقة شاملة و أن تُربط بشكل رسمي بالميزانية السنوية.

✓ تقييم التكاليف و المنافع: يجب أن يستند قرار القيام بأي مشروع إلى تحليل التكاليف الإقتصادية و الإجتماعية و البيئية ناهيك عن المنافع على المدى القصير و البعيد.

✓ مراجعة فنية مستقلة: يجب أن تخضع المشاريع لمراجعة وكالة فنية مستقلة و متخصصة و ذلك قبل التوقيع على العقود.

✓ مشتريات تنافسية: يجب أن تكون المناقصات علنية و تنافسية مع ترتيبها استنادا على مجموعة من المعايير منها الكلفة و النوعية و المهل و تاريخ المتعهد.

✓ رصد عمليات التنفيذ: يتعين على أخصائيي البنية التحتية الحرص على شتى نواحي عملية الإعمار و ذلك حرصا على حسن تنفيذ العقد مع وجوب اتخاذ تدابير صارمة بحق المتعهدين الذين يُخلّون ببند العقد.

✓ العمليات و الصيانة: يجب توفير التمويل و التدريب من أجل الحرص على حسن إدارة البنية التحتية و صيانتها.

2-2: الإستثمار في سبيل اقتصاد متنوع:

يتخذ التنوع أشكالا عدة حيث باستطاعة الحكومات الإستثمار في قطاعات غير متصلة بالموارد مثل الزراعة و السياحة و غيرها لكي تصبح قادرة على المنافسة عالميا، و باستطاعة الحكومات أيضا الإستثمار في رفاه المواطنين عن طريق تحسين البنية التحتية و أنظمة الصحة و التعليم و تعزيز الإنتاجية الإقتصادية و التنافسية العالمية. و قد لا تدرّ هذه الإستثمارات منفعة فورية لكنها ترسي الظروف المواتية لنمو مستقبلي، كما باستطاعة الدول أن تتشعب ضمن قطاع الموارد من خلال إنشاء صناعة التكرير (مثل المصافي و المواد البلاستيكية) أو تنمية المهارات من التسويق إلى دول أخرى مع ضرورة ربط قرارات الميزانية السنوية بالخطة التنموية الوطنية على المدى المتوسط و البعيد.

3- تشارك العائدات و برامج تحويل العملات النقدية:¹³

تقوم معظم الدول الغنية بالموارد بتشارك عائدات النفط و الغاز و المعادن بين الحكومة الوطنية و الحكومات المحلية و غيرها من المجموعات إما عن طريق إعادة توزيع الأموال من المستوى الوطني إلى دون الوطني أو من خلال اقتسام الرسوم الضريبية بين السلطات، و لكن الأنظمة تختلف فيما بينها من حيث الإنصاف في توزيع العائدات أو دور هذه الأخيرة في زيادة حالات اللامساواة بين المناطق، و عليه يتعين على أنظمة تشارك العائدات أن تتخذ أهدافا واضحة لتعزيز المساواة بين مختلف المناطق بتحديد العائدات لكل منطقة، و تتضمن المعادلة كلا من مؤشرات الفقر و التعليم و السكان...

و يجب على كل نظام أن يكون شفافا و قابلا للمساءلة حيث يتعين على البرلمانين الحرص على أن تمثل أنظمة تشارك العائدات لمعايير عدة كوضوح الأهداف و التوازن بين الأولويات الوطنية و الإستقلالية المحلية و التوزيع المنصف...

4- دور البرلمان:

باستطاعة البرلمانات محاولة إقناع الحكومة باستخدام عائدات الموارد على النحو الفاعل و بما فيه خير للمصلحة العامة أو أن تحمل الحكومات على الإمتثال عن طريق سن القواعد و ما يمكنها بصورة محددة من القيام بما يلي:

✓ التشجيع على التفكير النقدي في وجه سياسات الحكومة و ذلك من خلال الموجزات الإعلامية و جلسات الإعلام لبناء التوافق الوطني حول الحاجة إلى إصلاح سياسات العائدات و النفقات.

✓ تسليط الضوء على نظام إدارة العائدات و مشاريع البنية التحتية الكبيرة و استراتيجية الشعب الإقتصادي و ذلك من خلال وضع تقرير يقيم مواطن الضعف و القوة في كل النظم.

✓ وضع خطة أو سياسة بديلة و تشاركها الحكومة.

¹³ لبل فطيمة ، نور الدين حامد، استراتيجيات إدارة الربع النفطي للخروج بالإقتصاديات العربية من التبعية الريفية، مرجع سابق، 602-603.

الفصل الأول: مدخل للنقط و إدارة الفوائض النفطية

- ✓ ممارسة الصلاحيات من أجل رصد كلفة مشاريع البنية التحتية الكبيرة الحجم و نوعيتها و سرعة تسليمها.
- ✓ معاقبة المسؤولين الذين يتصرفون بلا مهنية و إهمال المصلحة العامة.
- ✓ سن التشريعات التي تستحدث صندوقا للموارد الطبيعية أو نظاما لتشارك العائدات أو نظام تحويل للنقد أو تعديل صندوقا قائما بهذا الصدد.

خلاصة الفصل:

مما سبق يتضح أن الريع النفطي نعمة في أصله لا نقمة، حيث أنه من المفروض أن يؤدي إلى تقدم و تطور اقتصادات الدول النفطية، إلا أن الإعتماد المفرط عليه جعله يلعب دورا سلبيا حيث خلق اتكالية بدل التنويع في مصادر الدخل، و هو ما جعل من الضروري على هذه الدول تغيير أساليبها في إدارة ريعها النفطي و اتباع استراتيجيات تمكنها من الإنتقال من اقتصادات ريعية إلى اقتصادات منتجة متنوعة الهياكل، وقد كان إنشاء صناديق الثروة السيادية من بين أهم الأساليب و الإستراتيجيات التي عمدت إليها الكثير من الدول النفطية لإدارة و استثمار فوائضها و هذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

عموميات حول صناديق الثروة السيادية

تمهيد

في ظل النمو المتزايد و المتسارع لصناديق الثروة السيادية عبر العالم و تزايد دورها في النظام المالي العالمي، و ما قابله من مخاوف الدول المتلقية لاستثماراتها، عملت الهيئات الدولية و على رأسها صندوق النقد الدولي مع منظمة التعاون و التنمية الإقتصادية على إيجاد آليات تمكن من إدماج هذه الصناديق ضمن قواعد النظام المالي العالمي، ما أدى إلى زيادة الإهتمام بحوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية و قياس أدائها و ذلك باستخدام مجموعة من المبادئ و المؤشرات الدولية. و في هذا الفصل سيتم التطرق في المبحث الأول إلى ماهية صناديق الثروة السيادية و أهميتها و مكانتها في النظام المالي العالمي أما في المبحث الثاني سيتم تناول مؤشرات حوكمتها و شفافيتها.

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية

في هذا المبحث سيتم تناول طبيعة و أهمية صناديق الثروة السيادية و كذا مكانتها في النظام المالي العالمي.

المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية

أولاً: تعريف صناديق الثروة السيادية

1: تعريف بعض الهيئات العالمية لصناديق الثروة السيادية

هناك اختلاف و عدم الإجماع على تعريف واحد لصناديق الثروة السيادية من طرف الهيئات العالمية و نذكر منها:

• صندوق النقد الدولي:

يعرفها صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها: "صناديق استثمار ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة و تحت سيطرتها لأهداف اقتصادية كلية و متوسطة و طويلة المدى، يتم بناؤها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة أو من تراكم الفوائض البترولية"¹.

• منظمة التعاون الإقتصادي و التنمية OECD :

تعرف هذه المنظمة صناديق الثروة السيادية على أنها: "عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة و المدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية و الممولة إما باحتياطات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى"².

¹أ.جلولي سهام، أ.محمد راتول، إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول العربية: واقع و آفاق، مجلة دفاتر بوادكس، جامعة مستغانم، الجزائر، عدد 04، 2015، ص 84.

²زرقاطة مريم، أثر الحكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية-دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 112.

• معهد صناديق الثروة السيادية SWF:

حسب هذا المعهد فإن صناديق الثروة السيادية هي 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 ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية، و وفقا لهذا التعريف فإن صندوق الثروة السيادية لا يتضمن صناديق التقاعد الحكومية و الشركات الإقتصادية المملوكة لدى الدولة، بالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية و المستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية".³

• تعريف مجموعة العمل الدولية (IWG-SWF):

"هي صناديق أو ترتيبات للإستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، و تنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، و هي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الإستثمار في الأصول المالية الأجنبية و تنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة أو فوائض المالية العامة أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية أو كل هذه الموارد مجتمعة".

و يعتبر هذا التعريف أكثر دقة و إماما لأنه يستبعد جملة من الأمور مثل: أصول احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية لأغراض التقليدية بميزان المدفوعات أو السياسة النقدية و المنشآت التقليدية للدولة و صناديق المعاشات التقاعدية لموظفي الحكومة و الأصول التي تدار لصالح الأفراد.⁴

• البنك المركزي الأوروبي European Central Bank:

"صناديق الثروة السيادية هي وكالات للإستثمار العام، تدير جزء من الأصول الأجنبية للدولة".⁵

• مخبر الإستثمار السيادي the Sovereign Investment Lab:

³ المرجع السابق، ص 112.

⁴ بن عمارة دليمة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية (حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة مستغانم، 2018-2019، ص 17.

⁵ المرجع السابق، ص 18.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

صناديق الثروة السيادية هي تلك الأجهزة الإستثمارية التي⁶:

- ✓ تملكها حكومات سيادية بشكل مباشر.
- ✓ تدار بشكل منفصل عن المؤسسات المالية و السياسية للدولة.
- ✓ ليس لها التزامات مالية صريحة(هذا يعني أن الصندوق لا يمول بمساهمات أصحاب المعاشات و لا يوجد التزامات تجاه المواطنين الأفراد).
- ✓ تستثمر في مجموعة أصناف متنوعة للأصول المالية من أجل تحقيق العائد التجاري.
- ✓ حصة كبيرة من استثماراتها المعلن عنها تتم في الخارج(الأسواق الخارجية).
- ✓ حسب هذا التعريف فصناديق الثروة السيادية لها هوية مؤسسة مستقلة(لا تتم إدارتها من قبل البنك المركزي أو وزارة المالية) و تستثمر من أجل العائد المالي على المدى الطويل على عكس البنوك المركزية، صناديق استقرار، أو صناديق التقاعد العامة، صناديق الثروة السيادية ليس لها التزامات مالية صريحة من أجل الإستقرار أو مساهمات المعاشات، بحيث يمكن أن يكون لها قدرا كبيرا من الأصول الخطرة و الغير السائلة...

2: تعريف بعض الإقتصادييين لصناديق الثروة السيادية

لم يجمع رجال الإقتصاد على تعريف واحد لصناديق الثروة السيادية⁷ حيث عرفها HELMUT reisen الأستاذ الخبير لدى منظمة التنمية و التعاون الإقتصادي و أستاذ بجامعة BALE في ألمانيا على أنها "صناديق استثمار مملوكة للحكومات تنشأ من خلال مصدرين أساسيين و هما فوائض إيرادات الموارد الطبيعية و خاصة النفط و الغاز الطبيعي، أو من تحويلات الإحتياطات الرسمية المملوكة للبنك المركزي مثل صناديق سنغافورة و الصين التي تتميز بمعدلات مرتفعة للإدخار الوطني مقارنة بالدول النفطية التي تسجل معدلات منخفضة في هذا الجانب".

أما EDWIN Truman مستشار و عضو لدى مؤسسة Peterson institute و صاحب مؤشر حوكمة الصناديق السيادية، فيعرفها على أنها "مجموعة من الأصول المالية الدولية المملوكة

⁶ المرجع السابق، ص18

⁷ حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة وهران 2019، ص 2، 9-10-11.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

من طرف الحكومات و المسيرة من قبلها لأغراض اقتصادية كلية و مالية، بحيث تختلف هذه الأهداف و الأغراض من دولة لأخرى".

و يرى STEFFEN kenn و هو خبير لدى مركز أبحاث Deutsche Bank أن الصناديق السيادية عبارة عن "صناديق استثمار مملوكة من قبل الحكومات و تمويل من الإحتياجات الأجنبية، حيث تظهر على شاكلة صناديق استقرار الموازنة العمومية، صناديق الإدخار للأجيال المقبلة، صناديق إدارة الإحتياجات الرسمية، صناديق التنمية و صناديق التقاعد، حيث تقوم هذه الصناديق باستثمارات طويلة الأجل و بشكل خاص في الأسواق الخارجية".

كما يعرفها الإقتصادي ROBERT kemmit و هو عضو مكتب الخزانة في الولايات المتحدة الأمريكية على أنها " قنوات رأسمالية متعددة الخصائص، تملكها و تسيطر عليها الحكومات العامة، و تقوم باستثمار أصولها في الخارج"، كما يرى الأستاذ SVEN behrendt و هو باحث زائر في مركز كارينغي للشرق الأوسط و خبير في قضايا السياسة العالمية و المفاوضات الدولية و استراتيجية الشركات و الدبلوماسية، يرى أنها "مجمعات مالية ضخمة لأصول خاضعة للحكومات صممت أساسا لاستخدامها من أجل القيام بالإستثمارات الخارجية و تحقيق العوائد المرتفعة".

كما نشير إلى الإقتصادي Anne celine cambier و هو محلل اقتصادي لدى مركز الأبحاث المستقل IEIF في فرنسا و الذي يقول أن صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمار عمومية تستثمر في الأصول الخاصة الأجنبية، و تختلف من حيث المميزات عن الإحتياجات النقدية المملوكة من طرف السلطات العمومية و التي يحتفظ بها لأغراض السياسة المالية. بالإضافة إلى الإقتصادية HELENE raymond الأستاذة بجامعة غرب باريس التي ركزت على الآجال الطويلة الإستثمار، حيث ذكرت أن الصناديق السيادية هي صناديق استثمار عمومية طويلة الأجل تستثمر على الأقل جزء من أصولها في الخارج، و بذلك هي تدمج صناديق الإدخار و الإستثمار في سلة واحدة عكس التعاريف الضيقة الأخرى، حيث تهدف الصناديق السيادية إلى تكوين مدخرات وطنية أو المساهمة في تمويل النفقات الآجلة و التنمية الإقتصادية.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

و كتعريف شامل لصناديق الثروة السيادية هي:

صناديق مملوكة من طرف الدولة، تتكون من أصول كالأراضي أو الأسهم أو السندات أو أجهزة استثمارية أخرى، و بالتالي هي صناديق تدر فوائض مالية من أجل استثمارها، لذا يعتبر الصندوق السيادي كوسيلة للحفاظ على تلك الفوائض بهدف تحقيق عوائد أعلى من العوائد الضئيلة التي تتدفق من الإحتياطي الرسمي للدولة، و صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن أداة استثمارية حكومية تستثمر في الأصول المقومة بالعملة الأجنبية و التي تختلف إدارتها عن إدارة الإحتياطات الرسمية و تتميز بكون حجمها و مرجحة لتنمو بسرعة كبيرة في السنوات المقبلة بإعادة تدويرها للفوائض المالية ، و مع هذا تبقى أموالها أقل جاذبية بسبب الشكوك المتعلقة بدوافعها و هو ما دفع بمعظم الدول الكبرى إلى ضبط الإطار القانوني الذي تمارس فيه هذه الصناديق نشاطها لحماية الشركات المحلية من تنامي نفوذ تلك الصناديق.

ثانيا: الفرق بين صناديق الثروة السيادية و البنوك المركزية و صناديق التقاعد الحكومية

الجدول التالي يوضح الفرق بين صناديق الثروة السيادية و البنوك المركزية و صناديق التقاعد الحكومية:

الجدول رقم 02: الفرق بين صناديق الثروة السيادية و البنوك المركزية و صناديق التقاعد الحكومية

صناديق التقاعد	الصناديق السيادية			البنك المركزي	استثمارات الحكومة لعوائدها
	صناديق الادخار	شركات استثمار الاحتياطات الوطنية	صناديق الاستقرار		
			تحقيق أقصى عائد ممكن	السيولة واستقرار الاقتصاد النقدي	الهدف
			استثمارات طويلة الأجل	استثمارات قصيرة الأجل	أجل الاستثمار
	غير مباشر (محفظي)	محفظي مباشر	غير مباشر (محفظي)		نوع الاستثمار
	أجنبي/ محلي	أجنبي/ محلي	أجنبي/ محلي	أجنبي	تركز الأصول
مساهمات و ضرائب التقاعد من العاملين	عوائد المعادن + احتياطات أجنبية + عوائد مالية	عوائد المعادن + احتياطات أجنبية + عوائد مالية + أسهم عامة	عوائد المعادن	احتياطات النقد الأجنبي	التمويل

المصدر: حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، مرجع سابق، ص 23

ثالثاً: نشأة و تطور صناديق الثروة السيادية

تعود الجذور التاريخية لإنشاء أول صندوق سيادي إلى سنة 1854 من طرف الهيئة

التشريعية لولاية تكساس الأمريكية حيث أنشأت صندوق Fund Texas Permanent School

بمبلغ 2 مليون دولار أمريكي لفائدة مدارس التعليم العمومية و أعيدت هيكلته سنة 1953(معهد

صناديق الثروة السيادية 2011).⁸

إن أول ظهور لصندوق ثروة سيادي⁹ كان بالكويت سنة 1953 قبل استقلالها عن بريطانيا

و الذي سُمي وقتذاك بهيئة الإستثمار الكويتية Authority Investment Kuwait و الممول

عن طريق تحويل جزء من الإيرادات المحققة من صادرات النفط المكتشف آنذاك...بعدها تتالت

عمليات تأسيس صناديق الثروة السيادية في بلدان أخرى و إن كانت باحتشام نوعا ما، حيث

أنشأت دولة جزر الكاريبي عام 1956 صندوق تحت مسمى الإحتياط المساوي للعائد الممول من

صادرات الفوسفات، ثم صندوق مجلس استثمار ولاية نيو ميكسيكو عام 1958، كما أنشأت

سنغافورة صندوقا سياديا في السبعينيات اسمه Temasek، تلتها كندا، الولايات المتحدة الأمريكية

فالإمارات العربية المتحدة بإنشاء صناديقها السيادية عام 1976، ثم صندوق مملكة بروناي عام

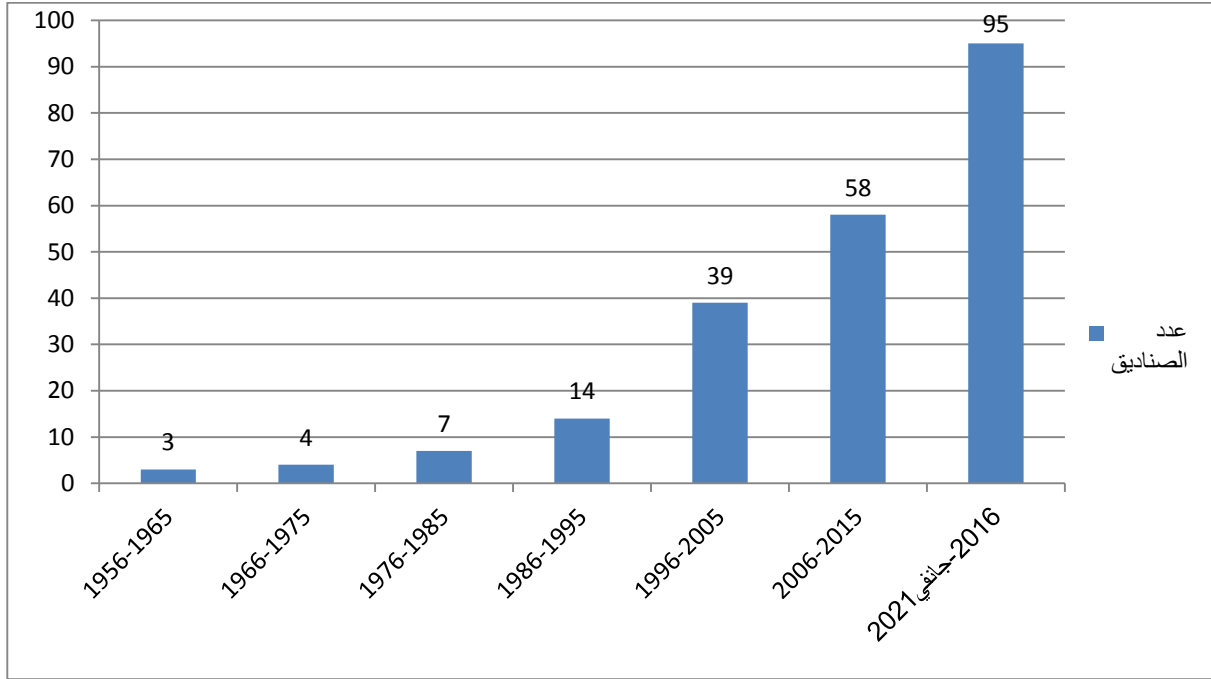
1983 و هو وكالة الإستثمار لبروناي، و قد شهدت مرحلة التسعينيات أكبر نمو و انتشار

لصناديق الثروة السيادية في العالم ، كما يوضحه الشكل التالي:

⁸د.محمد دهان و آخرون، أهمية صناديق الثروة السيادية في الإقتصادات الحديثة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد6، العدد1، جوان2019، ص345.

⁹المرجع السابق، ص345.

الشكل رقم 03: الصناديق السيادية المنشأة من سنة 1956 إلى غاية جانفي 2021



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على المراجع:

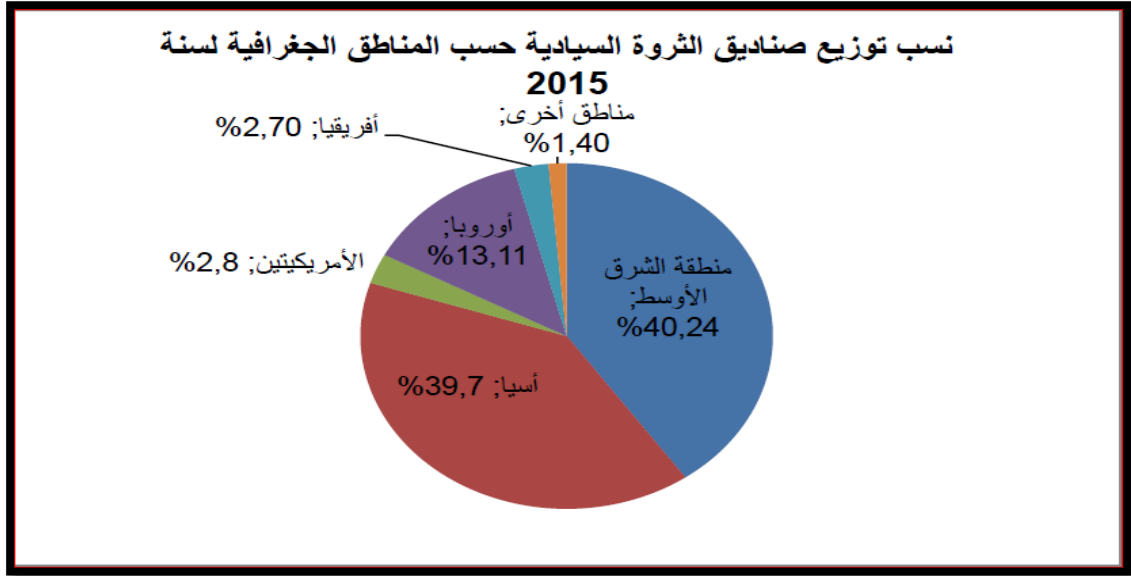
- حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، مرجع سابق، ص 43.
- <https://al-ain.com/article/sovereign-funds-directinvestments-opportunity>

يتضح من خلال الشكل رقم 03 أعلاه أن إنشاء صناديق الثروة السيادية بدأ باحتشام في الثلاثين سنة الأولى التي تلت إنشاء أول صندوق ثروة سيادي، و قد كانت الإنطلاقة و الإنتشار الكبير للصناديق السيادية في تسعينيات القرن الماضي حيث بلغت 39 صندوقا، لتقفز إلى 58 صندوقا بنهاية 2015 ثم إلى 95 صندوق في جانفي 2021. و العامل الرئيسي في انتشار هذه الصناديق هو ظهور الصناديق ذات المورد النفطي الذي تزامن إنشاؤها مع ارتفاع أسعار النفط.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

أما الشكل التالي فيوضح توزيع صناديق الثروة السيادية جغرافيا لغاية سنة 2015:

الشكل رقم 04: نسب توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية سنة 2015



المصدر: بن عمارة دليمة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية (حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، مرجع سابق، ص 37.

من خلال الشكل رقم 04 يتبين أن أغلب صناديق الثروة السيادية تتمركز في منطقة الشرق الأوسط و آسيا بما يعادل حوالي 80% من مجموع صناديق الثروة السيادية في العالم ثم تليها أوروبا بدرجة أقل بما يساوي 13.11%.

رابعاً: مميزات صناديق الثروة السيادية

تتميز صناديق الثروة السيادية بخصائص معينة تميزها عن باقي الصناديق الإستثمارية تتمثل فيما يلي:¹⁰

1- صناديق الثروة السيادية صناديق حكومية أي أن أصولها ملك للدولة و ليس للقطاع الخاص كما أن إدارتها و مراقبتها تكون عن طريق هيئة مستقلة عن باقي الهيئات الحكومية الأخرى كالبنك المركزي.

¹⁰د.أحمد نصير وآخرون، صناديق الثروة السيادية كآلية حديثة لتمويل التنمية الإقتصادية المستدامة "الصندوق النرويجي نموذجاً"، مجلة نماء للإقتصاد و التجارة، جامعة جيجل، الجزائر، المجلد رقم 1، عدد خاص، أبريل 2018، ص 22.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

- 2- تتكون أصول هذه الصناديق من احتياطات ناتجة عن فوائض تصدير المواد الأولية كالبتترول و الغاز أو تصدير المنتجات الصناعية أو فوائض الميزانية العامة للدولة.
- 3- تتبنى الصناديق السيادية استراتيجية استثمارية طويلة المدى و مرتفعة المخاطر كما أنها تستثمر في أصول خارج البلد.
- 4- تختلف أهداف الصناديق السيادية عن البنك المركزي كون هذه الأخيرة هدفها إدارة السياسة النقدية و سياسة الصرف في حين هدف الصناديق السيادية هو الإستثمار هذا من جهة، من جهة أخرى نوعية الأصول المستثمر فيها حيث صناديق الثروة السيادية تستثمر في السهم في حين أن البنوك المركزية تستثمر في السندات كونها ملزمة بالإحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف.
- 5- صناديق الثروة السيادية تختلف عن صناديق المعاشات حيث موارد هذه الأخيرة أساسا من اشتراكات المنتسبين لها كما أن هدفها تمويل معاشات التقاعد للأجيال القادمة.
- 6- تأخذ المؤسسات العمومية من الناحية القانونية شكل مؤسسات و ليس صناديق استثمار وظيفتها الأساسية إنتاج السلع و الخدمات على خلاف الصناديق السيادية التي وظيفتها استثمار الأصول المالية.

خامسا: أهمية و أهداف صناديق الثروة السيادية

أولا: أهداف صناديق الثروة السيادية

تختلف أهداف صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر إلا أنه هناك أهداف مشتركة بينها هي:¹¹

1- حماية و تحقيق الإستقرار في الميزانية و الإقتصاد من الأزمات و التقلبات المفردة في الإيرادات و الصادرات.

1- تنويع الصادرات من السلع الأساسية غير القابلة للتجديد.

3- تحقيق عوائد أكبر من خلال الإستثمار في احتياطات النقد الأجنبية.

4- مساعدة السلطات النقدية في إنفاق السيولة غير المرغوب فيها.

¹¹ المرجع السابق، ص22.

- 5- أداء دور الإحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال القادمة.
- 6- تمويل تطور التنمية الإجتماعية و الإقتصادية.
- 7- المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات هذه الصناديق عن طرق تمويل هياكلها القاعدية.

ثانيا: أهمية صناديق الثروة السيادية

تكتسي صناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة خاصة في ظل العولمة و ما تسببه من سرعة انتقال الأزمات المالية و الإقتصادية بين دول العالم، حيث تتمثل أهميتها أساسا في النقاط التالية:¹²

1- استقرار المداخل:

بما أن المصدر الأساسي لتكوين صناديق الثروة السيادية هو ريع المواد الطبيعية الناضبة و المتقلبة أسعارها في الأسواق العالمية، هذا دفع بالعديد من الدول إلى إنشاء هذه الصناديق و التي يمكن أن نطلق عليها اسم "صناديق الإستقرار"، حيث تسعى الدول من خلالها إلى المحافظة على مستوى مستقر من مداخلها على المدى البعيد للتقليل من مخاطر تقلبات الأسعار، و بالتالي فهي بمثابة صناديق حمائية تحمي هذه الدول في فترات الأزمات و الإحتياج المالي.

و قد كان هذا هو الغرض الأساسي لإنشاء العديد من الدول لهذه الصناديق كصندوق الإستثمار الكويتي، صندوق الإحتياط الروسي، صندوق ضبط الإيرادات الجزائري...

2- تكوين مدخرات للأجيال القادمة:

إن العدالة الإجتماعية تقتضي من الدول التي تعتمد اقتصاداتها بشكل أساسي على الموارد الطبيعية الناضبة أن تعمل على كيفية سد احتياجات الأجيال القادمة قبل نضوب هذه الموارد حيث كانت صناديق الإيداع هي الحل و التي يتم تمويلها بجزء من إيرادات هذه الموارد و بالتالي فهذه الصناديق تحول الموارد غير المتجددة إلى أصول مالية متجددة، و كمثال عن هذه الصناديق نجد صندوق أبو ظبي، صندوق قطر و ليبيا و النرويج...

¹²د.محمد دهان و آخرون، أهمية صناديق الثروة السيادية في الإقتصادات الحديثة، مرجع سابق، ص 348-349-350.

3- تمويل معاشات التقاعد:

نظرا للتحسن الكبير الذي أصبح يميز أغلب البلدان على مستوى متوسط عمر الفرد، فإن هذه الدول مطالبة بالوفاء مستقبلا بتعهداتها تجاه مواطنيها من خلال دفع معاشات تقاعدهم خاصة و أن الإشتراك المتراكم للمشاركين خلال فترة نشاطهم لا يفي بالغرض في كثير من الأحيان و إذا علمنا أن الهرم الديمغرافي سيغلب عليه طابع الشيخوخة في السنوات القادمة في الكثير من البلدان.

و كحل لهذه الإشكالية تم إنشاء صناديق الثروة السيادية(من غير اشتراكات العمال) لتدعيم صرف معاشات التقاعد في وقتها و بالمستوى الذي يضمن العيش الكريم لهذه الفئة من المجتمع.

و من بين الصناديق التي تم إنشاؤها لهذا الغرض:الصندوق الوطني الصحي في روسيا(wealth)، الصندوق المستقبلي لأستراليا، صندوق الإحتياط الوطني للمعاشات في إيرلندا National Pensions Reserve Fund، صندوق الإحتياط الوطني للتقاعد في فرنسا Fond ...de réserve pour les retraités

4- تامين العوائد أو احتياطات العوائد:

إن غرض بعض صناديق الثروة السيادية هو تامين مردودية احتياطات الصرف، كما هو حال مؤسسات توظيف الإحتياطات(Reserves Investment Corporation)، و هي مؤسسات تم إنشاؤها خصيصا لزيادة احتياطات الصرف بحسب تعريف صندوق النقد الدولي.

فجزء من احتياطات الصرف ضرورية للسياسة النقدية و تسيير أسعار الصرف و هي احتياطات الصرف الرسمية المودعة لدى البنوك المركزية، يتم تسييرها على المدى القصير لتحقيق غرض الضمان و السيولة، و تهدف إلى تغطية متطلبات واردات الدولة على الأقل لمدة ثلاثة أشهر.

بالنسبة للباقي فالتسيير الأمثل لها يكون بوضعها في صناديق الثروة السيادية و استثمارها في أصول عدة لتوليد مداخيل إضافية، و من أمثلة هذا النوع صناديق(CIC) الصينية و (CIG) في سنغافورة.

المطلب الثاني: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية

تختلف دوافع و عوامل إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر و ذلك تبعا لخصائص البنية الاقتصادية و كذا مصدر فوائدها، و على العموم يمكن تلخيص تلك العوامل فيما يلي:¹³

- التحسب للنضوب الطبيعي للموارد و الحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي، و استغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، و هو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال و بمقتضى ذلك الإعتبار فقط، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا، يكون الحافز لديها أكبر للإدخار من البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطياتها أطول كبلدان الخليج مثلا، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مئة عام و بمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما في حالة إلقاء نظرة شاملة عن النضوب أي تقلص الطلب على النفط بسبب البدائل بغض النظر عن النضوب و أضفنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالإستغلال المفرط و يمكن أن يرتفع بالتطور التقني و زيادة الإستثمار لتطوير الاحتياطي، فعندها يصبح العمر الزمني للاحتياطي غير ذي أهمية كبيرة بالنسبة لقرار إنشاء صندوق ثروة سيادي من عدمه.
- يتعلق قرار إنشاء صندوق ثروة سيادي بالطاقة الإستيعابية للإقتصاد الوطني و إمكانات تنويع قاعدته، و هذه تعتمد على حجم الاحتياطي و الإنتاج، و بالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد و كذلك حجم الإقتصاد مقارنة بتلك العائدات، و عوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية و الممكنة لذلك الإقتصاد، و هذا يعني أن اقتصادات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان و ذات إمكانات تنويع محدودة يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار و استثمار فوائدها و لكن حتى تلك الإعتبارات قد تتغير عبر الزمن، و نتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الإستيعابية للإقتصاد الوطني تتزايد و تتغير محدداتها ، و إمكانات التنويع لها ديناميكية و تعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية، و هناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج و غيرها ساهمت فيه الإيرادات الآتية و السياسات الاقتصادية إما في بناء أو تثبيط هياكل و علاقات زادت من درجة التنويع الإقتصادي.

¹³ د.نبيل بوفلج، د.محمد طرشي، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة العوائد النفطية-صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجا، مجلة روى اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد12، جوان 2017، ص122-123.

- إن وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصادات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية ادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الإقتصادي و حماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض.
- إن تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة و سعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الإحتياطيات، و هو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الإحتياطيات في أصول مالية متنوعة مما يؤدي إلى التقليل من المخاطر.
- يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة حيث تؤدي الإستثمارات المباشرة و غير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الإقتصادية بما فيها عملية نقل التكنولوجيا و المعارف.

المطلب الثالث: أنواع صناديق الثروة السيادية

يتم التمييز بين أنواع صناديق الثروة السيادية وفقا لثلاث معايير رئيسية هي الغرض من تأسيسها، مصادر دخلها و كونها صناديق سلعية أو غير سلعية.

أولا: صناديق الثروة السيادية حسب غرض التأسيس

حسب تقرير الإستقرار المالي العالمي لصندوق النقد الدولي الصادر في أكتوبر 2007 فإنه يمكن التمييز بين أربعة أنواع من صناديق الثروة السيادية من حيث غرض تأسيسها و هي:¹⁴

1- صناديق الإدخار للأجيال القادمة: هدفها تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعا.

2- شركات استثمار الإحتياطيات: هي صناديق استثمار تدرج أصولها في الغالب ضمن فئة الأصول الإحتياطية المحتفظ بها لدى البنك المركزي، و تتميز باتجاهاتها المتزايدة لتحمل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، و من ثم الحدّ من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الإحتياطيات الدولية.

¹⁴ عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية-دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، ماجستير، جامعة سطيف 2013، 1، ص 113-114.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

3- صناديق الإستقرار: هدفها الأساسي هو حماية الموازنة و الإقتصاد ككل من تذبذبات أسعار سلع البترول في العادة.

4- صناديق التنمية: و التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الإجتماعية و الإقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط التي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني.

ثانيا: صناديق الثروة السيادية وفق مصادر دخلها

تصنف صناديق الثروة السيادية حسب هذا المعيار إلى أربعة أنواع هي:¹⁵

1- الصناديق الممولة من عائدات المواد الأولية: و هي صناديق تنشؤها الدول المصدرة خاصة للبترول، حيث تسعى هذه الدول إلى إحلال عائدات الموارد الطبيعية الناضبة بتدفقات أصول أخرى ناشئة عنها و أكثر ديمومة.

2- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: تم تأسيس هذه الصناديق كنتيجة للموازنة بين الإحتفاظ بالفوائض المحققة في ميزان المدفوعات كاحتياطات نقدية أو استثمارها و تحقيق عائدات...

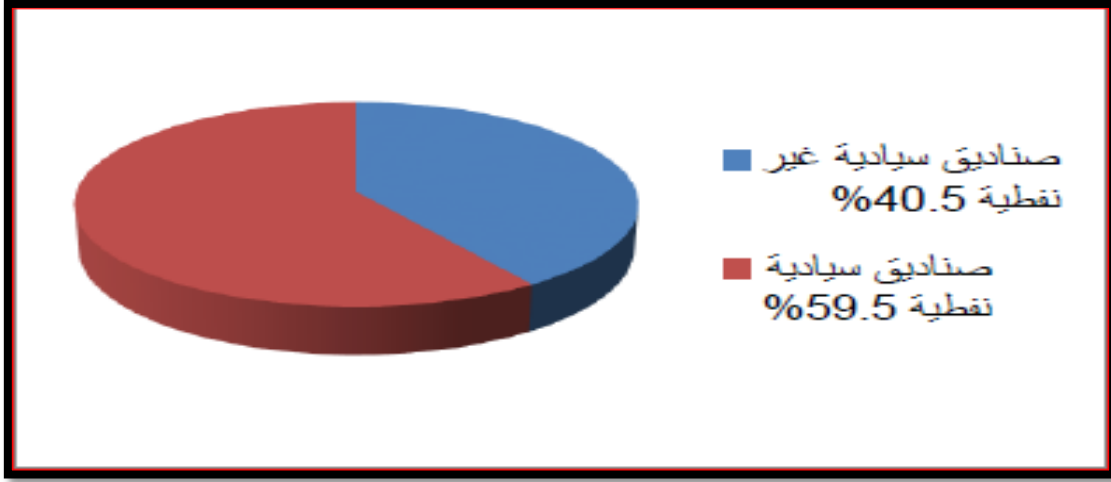
3- الصناديق الممولة بفوائض الموازنة: تلجأ بعض الحكومات عند تحقيق فائض في الموازنة العامة إلى تحويل هذا الفائض إلى استثمار في الأصول المالية بغية تحقيق عائدات اقتصادية و التحكم في الشروط الإقتصادية الضرورية لاستقرار الإقتصاد، و بالتالي اللجوء إلى تأسيس صناديق ثروة سيادية قصد استثمار فوائضها.

4- الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: انطلاقا من كون عوائد المؤسسات المخصصة تمثل ملكا عاما للأجيال، يتم تحويل كل أو جزء من عائدات الخوصصة إلى صناديق سيادية بالإضافة إلى ضخامة هذه العائدات و خوفا من أن تؤدي إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي بما يتجاوز الطاقة الإستيعابية للإقتصاد و التسبب في التضخم، و الشكل الموالي يبين حجم صناديق الثروة السيادية حسب مصدر الدخل:

¹⁵المرجع السابق، ص114-115.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

الشكل رقم 05: صناديق الثروة السيادية حسب مصدر الدخل



المصدر: د. محمد بن ساحل، د. عبد الحق بن تقات، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستثمار الأجنبي المباشر-دراسة تحليلية-مجلة المعيار، المجلد التاسع، العدد الثاني، 2018، ص455.

من خلال الشكل رقم 05 يتضح أن صناديق الثروة السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية تمثل أكثر من 60% من إجمالي أصول هذه الصناديق، و تعتبر عائدات المواد الأولية خاصة البترول و الغاز المصدر الأساسي لأكثر صناديق الثروة السيادية في العالم.

ثالثا: حسب المعيار السلعي:¹⁶

1-صناديق المواد الأولية: و تسمى كذلك صناديق الثروة السيادية السلعية Commodity SWF حيث تتكون بالدرجة الأولى من صادرات البترول و الغاز و المواد المعدنية، و نجد هذا النوع بالخصوص في دول مجلس التعاون الخليجي و بعض الدول شرق أوسطية و نيجيريا و اندونيسيا و روسيا و فنزويلا، و تهدف أغلب هذه الصناديق إلى الحفاظ على الإستقرار الإقتصادي بتقادي تذبذب أسعار السلع أو المواد الأولية المصدرة إلى الأسواق الخارجية، إضافة إلى تحقيق العدالة بين الأجيال و تنويع الدخل الوطني...

2-صناديق خارج المواد الأولية: و تسمى هذه الصناديق بصناديق الثروة السيادية غير السلعية No commodity SWF التي تسيّر فوائض الميزان الجاري للدولة، أو فائض الموازنة لدى بعض الدول أو عائدات الخوصصة، فبالنسبة لبعض الدول الناشئة الآسيوية و بنمو احتياطي

¹⁶ عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية-دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مرجع السابق، ص116.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

الصرف الأجنبي لديها، قامت سلطاتها النقدية التي رأت أن هذه الفوائض زائدة عن احتياجاتها بإنشاء صناديق الثروة السيادية.

رابعاً: حسب معيار الإستقلالية

حسب هذا المعيار هناك نوعان من الصناديق السيادية هما:¹⁷

1- صناديق سيادية غير مستقلة: و هي صناديق تابعة للحكومة لا تتمتع بأي استقلالية في اتخاذ قراراتها الإستثمارية، كما أنها لا تتمتع بالشفافية في إدارة أعمالها و الإفصاح عنها، و لا تخضع لقواعد الحوكمة و المساءلة، و هو شأن أغلبية صناديق الثروة السيادية بما فيها الصناديق العربية.

2- صناديق سيادية مستقلة نسبياً: و هي صناديق مملوكة للدولة لكنها تتمتع بنوع من الإستقلالية و الشفافية في تسيير أعمالها و الإفصاح عن أصولها، كما تلتزم طواعية بقواعد الحوكمة و المساءلة أمام السلطات الرقابية المعنية على غرار الصندوق النرويجي.

خامساً: حسب معيار النطاق الجغرافي

وفق هذا المعيار تصنف صناديق الثروة السيادية إلى صناديق سيادية محلية و صناديق سيادية دولية، الأولى يتركز نشاطها داخل البلد المنشأ كصندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق الإستقرار الروسي، بينما الثانية تقوم باستثمار أموالها في الأسواق الدولية و هو حال أغلبية الصناديق السيادية.

¹⁷ د. محمد بن ساحل، د. عبد الحق بن تقات، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستثمار المباشر، مجلة المعيار، جامعة تيممسيات، الجزائر، المجلد التاسع، العدد الثاني، 2018، ص 450.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

المبحث الثاني: مكانة صناديق الثروة السيادية في الإقتصاد العالمي

في هذا المبحث سيتم التطرق لحجم أصول صناديق الثروة السيادية و عوامل تأثيرها في النظام المالي العالمي، كما سيتم إبراز مؤشرات و مقاييس حوكمة و شفافية هذه الصناديق.

المطلب الأول: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية عبر العالم

تنشأ¹⁸ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة معا.

و حسب معهد صناديق الثروة السيادية فقد كشف¹⁹ في أحدث تقاريره أن إجمالي أصول 95 صندوقا سياديا في العالم بلغت 8.41 تريليون دولار في يونيو 2021.

و فيما يلي جدول يبين تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم من سنة 2007 إلى غاية جوان 2021:

الجدول رقم 03: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية من سنة 2007 إلى جوان 2021 (الوحدة: تريليون دولار)

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	جوان 2021*
حجم الأصول	3.26	4.06	3.92	4.16	4.85	5.14	5.99	6.83	7.21	7.37	7.42	7.88	7.83	8.22	8.41

المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على المراجع:

- حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، ص 36.
- * <https://cutt.us/yN65h>
- * <https://cutt.us/s7CQi>

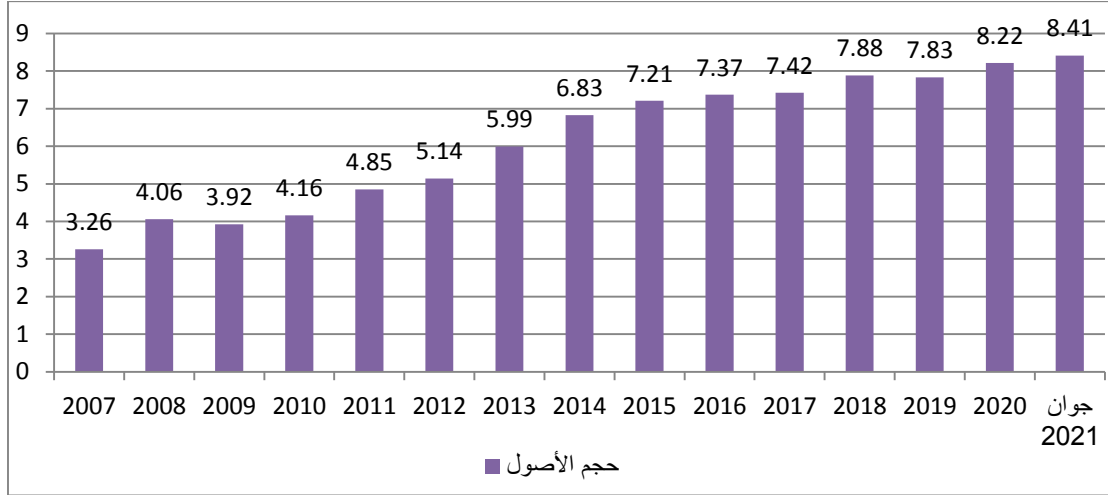
¹⁸ أ.بن عيشوية رفيقة، صناديق الثروة السيادية المخاوف و تحديات الحوكمة، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة عين الدفلى، الجزائر، المجلد 02، العدد 13، 2015، ص 239.

¹⁹ <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/147381819:56> تاريخ الزيارة 2021/05/23 الساعة

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

و الشكل التالي يوضح تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية من سنة 2007 إلى غاية جوان 2021:

الشكل رقم 06: تطور حجم أصول صناديق الثروة السيادية من 2007 إلى جوان 2021 (الوحدة: تريليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على بيانات الجدول رقم 03

توفرت صناديق الثروة السيادية على أكثر من 03 تريليون دولار في 2007 مقابل 500 مليار دولار فقط في بداية سنوات التسعينيات من القرن العشرين.²⁰

و من خلال الشكل رقم 06 يتضح أن أصول هذه الصناديق قد عرفت منحى تصاعديا في العشرية الأخيرة حيث بلغت 8.41 تريليون دولار في جوان 2021 أي بزيادة قدرها 50% مقارنة بسنة 2010 و هذا بفعل الإرتفاع الكبير في أسعار أسواق المواد الأولية باستثناء تراجع طفيف سنة 2019 قدره 0.05 تريليون دولار مقارنة بسنة 2018 و هذا راجع لتأثير الوباء العالمي كوفيد-19 على الإقتصاد العالمي.

و الجدول التالي يبين حجم أصول أكبر 10 صناديق سيادية في العالم:

²⁰ أ.د. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد السادس، (بدون تاريخ)، ص 6.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

الجدول رقم 04: تصنيف أكبر 10 صناديق سيادية في العالم خلال جوان 2021

المرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول في مايو (مليار دولار)	حجم الأصول في يونيو (مليار دولار)
01	صندوق التقاعد الحكومي (Government Pension Fund –global)	النرويج	1289.46	1289.46
02	شركة الصين للاستثمار (China Investment Corporation)	الصين	1045.72	1045.72
03	جهاز أبوظبي للاستثمار (Abu Dhabi Investment Authority)	الإمارات	649.18	649.18
04	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ (Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio)	الصين	580.54	580.54
05	الهيئة العامة للاستثمار authority Kuwait Investment	الكويت	533.65	533.65
06	صندوق "جي آي سي" GIC Private Limited	سنغافورة	453.20	453.20
07	صندوق الاستثمارات العامة (Public Investment Fund)	السعودية	430.00	399.45
08	تيماسيك القابضة (Temasek Holdings)	سنغافورة	417.35	417.35
09	المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي (National Council for Social Security Fund)	الصين	372.07	372.07
10	صندوق مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية (Investment Corporation of Dubai)	الإمارات	301.53	301.53

المصدر: <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1473818> تاريخ الزيارة 2021/05/12

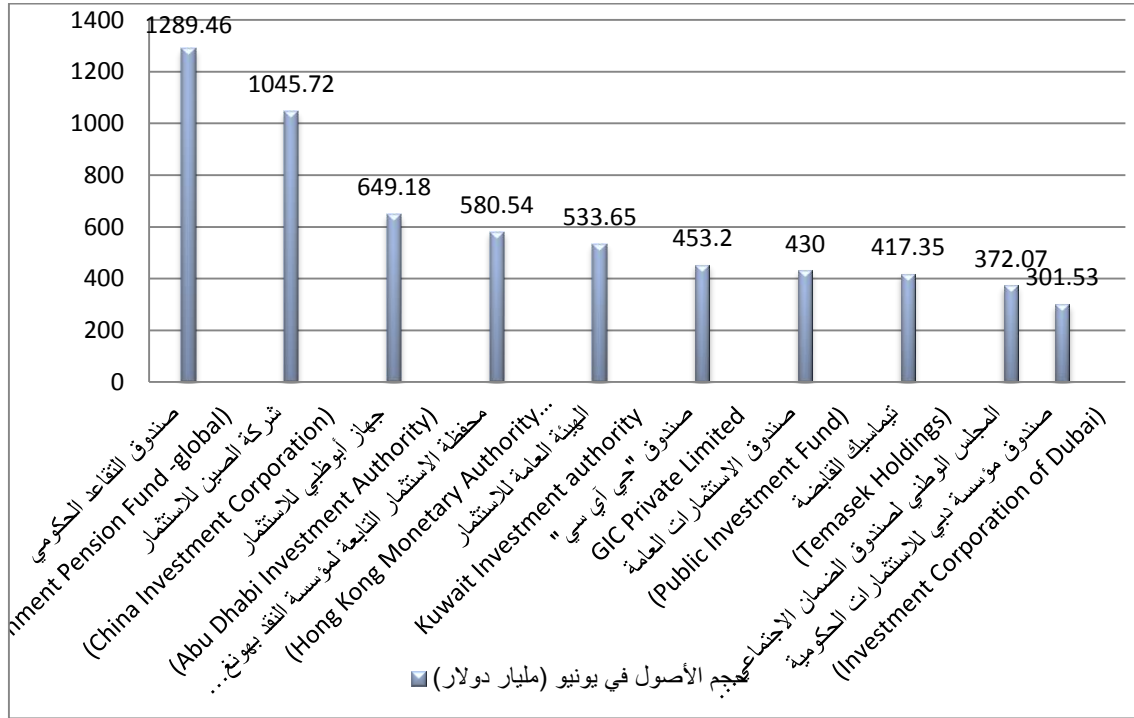
من خلال الجدول رقم 04 يتضح أن أضخم الصناديق السيادية من حيث حجم الأصول تتمركز في آسيا و الشرق الأوسط (الخليج العربي)، عدا دولة وحيدة في أوروبا و هي النرويج و تمتلك الصناديق المذكورة ما يفوق 70% من إجمالي موجودات الصناديق السيادية حول العالم.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

و هو ما يشير إلى تركيز موجودات هذا النوع من الصناديق في أماكن محدودة من العالم، و تباين شديد من حيث التوزيع الجغرافي لمالكي هذه الصناديق.

و الشكل التالي يوضح حجم أصول أكبر عشرة صناديق ثروة سيادية في العالم سنة 2021:

الشكل رقم 07: حجم أصول أكبر عشرة صناديق ثروة سيادية في العالم سنة 2021



المصدر: من إعداد الطالبين بالإعتماد على معطيات الجدول رقم 04

من خلال الشكل رقم 07 يتضح استحواد أكبر 10 صناديق سيادية على أصول تبلغ 6.0727 تريليون دولار من إجمالي الصناديق السيادية العالمية، بما يعادل 75.5%.

ويتربع على قمة تصنيف الصناديق السيادية العالمية، صندوق التقاعد الحكومي النرويجي والذي يدير أصولاً بقيمة 1.289 تريليون دولار .

و جاء الصندوق الصيني "شركة الاستثمار الصينية" في المرتبة الثانية بين أكبر 10 صناديق سيادية بأصول تبلغ 1.045 تريليون دولار.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

أما المركز الثالث عالميا فكان من نصيب صندوق أبو ظبي السيادي "جهاز أبوظبي للاستثمار" الذي تبلغ إجمالي أصوله 0.649 تريليون دولار، وهو أيضا أكبر صندوق سيادي بالشرق الأوسط.

المطلب الثاني: عوامل تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي

لقد أصبح لصناديق الثروة السيادية دور و أهمية كبيرة في النظام المالي العالمي، حيث هناك عوامل بارزة ساهمت في ذلك و تتمثل فيما يلي:²¹

1- تنامي حجم أصول صناديق الثروة السيادية:

أصبحت صناديق الثروة السيادية من أهم الفاعلين الجدد في الاقتصاد العالمي، نظرا لحجم أصولها المالية الضخمة، و التي تنمو باستمرار، فحجم أصولها تضاعف بشكل كبير في العقد الأخير، بعدما كانت أصولها لا تتجاوز 500 مليار دولار في بداية الثمانينات وصلت²² قيمة أصولها إلى 8.41 تريليون دولار في جوان 2021 .

2- النمو الإستثنائي لصناديق الثروة السيادية عبر العالم

عرفت صناديق الثروة السيادية في آخر السنوات نموا متزايدا عبر العالم حيث انتقل عددها من 5 صناديق في بداية سبعينيات القرن الماضي ليصل إلى 41 صندوقا سنة 2007 ، 20 منها تم إنشاؤه مطلع سنة 2000، بينما في يناير²³ من سنة 2021 فقد بلغ عدد صناديق الثروة السيادية 95 صندوقا حسب آخر إحصائيات معهد صناديق الثروة السيادية.

3- ارتفاع أسعار المواد الأولية ابتداء من تسعينيات القرن العشرين بوتيرة غير مسبوقة

فصادرات المحروقات أصبحت تدر موارد مالية ضخمة للبلدان المصدرة للنفط و لصناديقها السيادية، كما أن أسعارها سوف تواصل ارتفاعها للأسباب الثلاثة التالية:
✓ سهولة استغلال حقول النفط و انخفاض تكلفتها بالمقارنة بالبدايل الطاقوية الأخرى.

²¹ د.كمال العقريب، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي العالمي، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة عين الدفلى، الجزائر، المجلد 01، العدد 10، 2014، ص 127، 126، 125، 124، 123.

²² تاريخ الزيارة 2021/05/17 الساعة 19:12 <https://www.argaam.com/ar/article/articleDetail/id/1473818>

²³ المرجع السابق.

✓ قدرة الإنتاج العالمي من المحروقات تكاد تصل إلى أقصى طاقتها في مقابل استمرار زيادة ارتفاع الطلب على استهلاك الطاقة، و هذا سوف يسهم في زيادة أسعار المحروقات بسبب زيادة الطلب عن العرض.

✓ ظهور مستهلكين جدد في الاقتصاديات الناشئة و هذا ساهم في رفع الاستهلاك من الطاقة و بالتالي زيادة الطلب على النفط و هو أيضا يساهم في زيادة أسعارها، رغم تباطؤ النمو الإقتصادي العالمي بسبب الأزمات المالية ، و من هذه الدول،الصين،الهند،دول الشرق الأوسط، و هي المحرك الأساسي لزيادة الطلب العالمي على المحروقات.

4- زيادة الفوائض التجارية في آسيا

معظم الدول ذات الاقتصاديات الناشئة في آسيا حافظت على تنافسية اقتصاديتها في أسواق السلع و الخدمات، بسبب انخفاض تكاليف الإنتاج، و دعم الدولار الأمريكي من قبل البنك المركزي الصيني لتجنب ارتفاع قيمة اليوان الصيني، و هذا ساهم في زيادة فائض الميزان التجاري لهذه الدول و بالتالي زيادة الفوائض المالية و هو ما ساعد على إنشاء و نمو صناديق الثروة السيادية في دول آسيا.

المطلب الثالث: حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية

أولاً: مفهوم حوكمة صناديق الثروة السيادية

1- تعريف الحوكمة:

تعرف الحوكمة إنطلاقاً من عدة إعتبرات و رؤى تختلف من باحث إلى آخر أو مفكر إلى آخر ، أو من مؤسسة إلى أخرى ، و هذا حسب التوجهات و الإهتمامات لكل منها ، وكان أول إستخدام لهذا المصطلح في المؤسسات المالية ، ثم تدريجياً دخل الإهتمام السياسي ، إذ أصبح من الإهتمامات الكبرى في الخطابات السياسية خاصة في ميدان التنمية الشاملة.

و يعود²⁴ أصل مصطلح حوكمة GOVERNANCE إلى كلمة إغريقية قديمة تعبر عن قدرة ربان السفينة و مهاراته في قيادة السفينة وسط الأمواج و الأعاصير والعواصف ، و ما يمتلكه من

²⁴ أ.د. مدحت محمد أبو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة،المجموعة العربية للتدريب و النشر،

القاهرة، 2015 ، الطبعة الأولى،ص.39

قيم و أخلاقيات نبيلة و سلوكيات شريفة في الحفاظ على أرواح و ممتلكات الركاب، فإذا ما وصل بالسفينة إلى بر الأمان وعاد وحقق مهمته بسلام، أطلق عليه خبراء البحار "القبطان المتحومك جيدا".

و فيما يلي عرض لأهم التعاريف حول هذا المصطلح:²⁵

1-1 تعريف الهيئات الإقتصادية للحكومة

- **البنك الدولي** : عرفها أول مرة سنة 1989 على أنها " الممارسات السياسية لإدارة شؤون الدولة " ثم مع بداية التسعينات حاول خبراء البنك الدولي إعطاء تفسيرات أكثر دقة فعرفوها في التقرير الصادر عن البنك عام 1992 بعنوان "الحكم و التنمية" على أنها "الطريقة التي يمارس بها السلطة لأجل زيادة كفاءة الموارد الإقتصادية و الإجتماعية لأي بلد من أجل التنمية ، فمن خلال التعريف نجد أن البنك الدولي يرى أن الحوكمة الجيدة هي مرادف لتسيير إقتصادي جيد.
- **برنامج الأمم المتحدة الإنمائي** : يعرف برنامج الأمم المتحدة الحوكمة على أنها "ممارسة السلطات الإقتصادية و السياسية و الإدارية من أجل إدارة الشؤون العامة عند كل المستويات و هي تشمل الآليات و الإجراءات و المؤسسات التي تدور مصالح المواطنين حولها ، ممارسة حقوقهم المشروعة ، أداء واجباتهم وإدارة خلافاتهم " . و بذلك يعتبر البرنامج أن الحوكمة الجيدة تعكس حالة تقدم الإدارة و تطورها من إدارة تقليدية إلى إدارة تتجاوب مع متطلبات المواطنين و تستخدم الآليات و العمليات المناسبة لتحقيق الأهداف المرجوة من المشاريع و البرامج التنموية بشفافية و مسؤولية.
- **منظمة الشفافية الدولية** : تعرف الحوكمة بأنها " الغاية الحاصلة من تكاتف جهود كل من الدول و القطاع الخاص و المجتمع المدني ، و مختلف المواطنين في مكافحة ظاهرة الفساد بداية من جمع المعلومات و تحليلها ونشرها لزيادة الوعي العام حول الظاهرة ، و خلق آليات تمكن هذه الأطراف من القضاء على الظاهرة أو على الأقل التقليل منها".
- **منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية** : تعرف الحوكمة على أنها " إستخدام السلطة السياسية و ممارسة الرقابة في المجتمع بهدف إدارة الموارد من أجل تحقيق التنمية الإقتصادية و الإجتماعية بمشاركة الأطراف المجتمعية الأخرى " .

²⁵ قطاف ليلي، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية، دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف1، الجزائر، 2018، ص5،6،7.

1-2 تعريف بعض الباحثين للحوكمة:²⁶

عرفها Thiebault et Rangeon، Marcou على أنها "الأشكال الجديدة و الفعالة بين القطاعات الحكومية، و التي من خلالها يكون الأعوان الخواص و المنظمات العمومية و الجماعات أو التجمعات الخاصة بالمواطنين أو أشكال أخرى من الأعوان، يأخذون بعين الإعتبار المساهمة في تشكيل السياسة.

كما عرفها François xavier merrien بأنها: تتعلق بشكل جديد من التسيير الفعال بحيث أن الأعوان من كل طبيعة كانت و كذلك المؤسسات العمومية تشارك بعضها البعض، و تجعل مواردها و بصفة مشتركة و كل خبراتها و قدراتها و كذلك مشاريعها ، لتخلق تحالفا جديدا للفعل القائم على تقاسم المسؤوليات".

2-تعريف حوكمة صناديق الثروة السيادية:

يقصد بالحوكمة²⁷ وضع إطار مؤسسي و هيكل واضح و فعال، يعمل على تحديد أهداف و سياسة الصندوق و تقسيم الأدوار و المسؤوليات بين الأطراف المعنية بالتنظيم و الرقابة من خلال تفعيل آليات الرقابة و المساءلة و إنشاء نظام إفصاح فعال من أجل تسهيل الإستقلالية التشغيلية و توفير إشراف على إدارة المخاطر.

ثانيا: مبادئ سانتياغو Santiago

1- التعريف بمبادئ سانتياغو

أسست مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية International Group Working في الاجتماع الذي عقد بواشنطن يومي 30 أفريل و الفاتح ماي 2008 ، و الذي تضمن مشاركة 26 بلدا عضوا في صندوق النقد الدولي و يمتلك صندوق ثروة سيادي، حيث تهدف مجموعة العمل الدولية إلى وضع القواعد و الممارسات الموجهة للصناديق من أجل الرفع من معدلات الشفافية، و قد عقدت المجموعة ثلاثة اجتماعات دورية في كل من واشنطن

²⁶ المرجع السابق، ص 8.

²⁷ د.ضويفي حمزة، حوكمة صناديق الثروة السيادية مع الإشارة إلى صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية، جامعة الجلفة، الجزائر، العدد 23، (بدون تاريخ)، ص 38.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

وسنغافورة و مدينة سنغافو في الشيلي، حيث تم تأسيس لمجموعة فرعية عن مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، تُعرف بمجموعة المبادئ والممارسات المتعارف عليها GAPP هدفها وضع الصياغة الفنية للمبادئ، وصياغتها على نحو يعكس صورة صادقة لممارسات الصناديق السيادية و أهدافها الاستثمارية، و قد اعتمدت اللجنة في أشغالها على نتائج المسح الطوعي لنشاطات الصناديق السيادية، و على استطلاع هياكل الصناديق و تنظيماتها و مدى شفافية أهدافها واستطلاع آراء بعض الدول المتلقية لاستثماراتها مثل فرنسا و ألمانيا و البرازيل لفهم المخاوف و أسبابها و محاولة مراجعة مواقف كل طرف، كما نسقت لجنة العمل الدولية عملها مع منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي و صندوق النقد الدولي ، حيث ركزت اللجنة أهدافها الاستثمارية في العمل على حرية تدفقات الاستثمارات الدولية و التقيد بتنظيمات الدول المتلقية فيما يخص الإفصاح و الشفافية و سلامة نوايا الصناديق من خلال مبادئ الحوكمة، حيث خلصت اللجنة على مدى أربعة أشهر من العمل، تم فيها عقد ثلاثة اجتماعات في أوسلو، سنغافورة و سنغافو، بالخروج باتفاق بين أعضائها في الاجتماع الأخير بمدينة سنغافو بتاريخ 01 و 02 سبتمبر 2008 ينص على مجموعة من المبادئ التي أطلق عليها اسم مبادئ سانتياغو نسبة إلى المدينة التي أنعقد فيها الاجتماع الثالث، و مبادئ سنغافو هي أسس طوعية عددها أربعة و عشرون مبدأ حيث تتألف هذه المبادئ من ثلاثة أقسام هي:

- ✓ الإطار القانوني و الأهداف والإتساق مع السياسات الإقتصادية الكلية معبر عنها من المبدأ 01 إلى المبدأ 05 .
- ✓ الإطار المؤسسي و هيكل الحوكمة معبر عنها من المبدأ 06 إلى المبدأ 17.
- ✓ إطار الإستثمار و إدارة المخاطر معبر عنها من المبدأ 18 إلى المبدأ 24.

2- هيكل مبادئ سانتياغو SANTIAGO:

تغطي مبادئ سانتياغو التي تم وضعها من طرف مجموعة العمل الدولية ثلاثة مجالات رئيسية هي:²⁸

²⁸ المرجع السابق، ص 38-39-40

2-1 الإطار القانوني و الأهداف و التنسيق مع السياسات الإقتصادية الكلية:

يعتبر هذا الإطار ركيزة لإطار مؤسسي قوي و هيكل حوكمة مستقر، من خلال تقديم الإرشاد اللازم لأي إصلاح قانوني و مؤسسي للصناديق السيادية، و يتمثل في خمسة مبادئ هي:

-المبدأ01: ينبغي أن يكون الإطار القانوني لصناديق الثروة السيادية سليما و داعما لعملياته الفعالة و يحقق الأهداف المعلنة.

-المبدأ02: ينبغي أن يكون الغرض من سياسة الصندوق محدد بوضوح و يكون الإفصاح عنها بشكل علني.

-المبدأ03: بهدف ضمان الإتساق مع السياسة الإقتصادية الكلية الشاملة ينبغي تنسيق أنشطة الصندوق مع السلطات المالية العامة و السلطات النقدية.

-المبدأ04: وضع سياسات و قواعد و إجراءات واضحة و مفصّل عنها بوضوح فيما يتعلق بالمنهج العام لصناديق الثروة السيادية حيال عمليات التمويل و السحب و الإنفاق.

-المبدأ05: إبلاغ الجهات المالكة للصندوق بشكل مستمر و في الوقت المناسب و على النحو المطلوب بالبيانات الإحصائية ذات الصلة بالصندوق لإتاحة إدراجها في بيانات الإقتصاد الكلي عند الإقتضاء.

2-2 الإطار المؤسسي و هيكل الحوكمة:

بموجب هذا الإطار توصي المبادئ ببناء نظام للحوكمة يعمل على تفعيل الرقابة و المساءلة و الشفافية و الفصل بين الوظائف من أجل تعزيز الإستقلالية التشغيلية و تتمثل هذه المبادئ في:

-المبدأ06: سعيا لتحقيق أهدافه، ينبغي أن يكون إطار الحوكمة سليما من خلال تحديد واضح و فعال للأدوار و المسؤوليات من أجل تسهيل المساءلة و تعزيز الإستقلالية التشغيلية.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

-المبدأ07: ينبغي على الجهات المالكة للصندوق أن تحدد أهدافه و أن تكون سياسة تعيين أعضاء إدارته وفقا للمعالم و الإجراءات الواضحة، كما ينبغي عليها ممارسة الرقابة على عملياته.

-المبدأ08: ينبغي على الهيئات الإدارية أن تعمل بما يحقق مصالح الصندوق و أن تكون تتمتع بالسلطة الكافية و الكفاءة للقيام بمهامها.

-المبدأ09: ينبغي على الإدارة التنفيذية للصندوق تنفيذ استراتيجيات صناديق الثروة السيادية بطريقة مستقلة و في إطار مسؤوليات واضحة التحديد.

-المبدأ10: آليات المساءلة لصناديق الثروة السيادية ينبغي تحديدها بوضوح بالنص عليها في التشريعات و القوانين أو الوثائق الأخرى كالميثاق التأسيسي و قرار مجلس الإدارة.

-المبدأ11: ينبغي إعداد تقرير سنوي مصحوب بالكشوف المالية عن عمليات الصندوق و كيفية أدائه سنويا وفقا لمعايير المحاسبة الدولية أو الوطنية المعترف بها مع مراعاة متطلبات الإتساق.

-المبدأ12: ينبغي تدقيق عمليات صناديق الثروة و المالية سنويا وفقا لمعايير التدقيق الدولية أو الوطنية المعترف بها مع مراعاة متطلبات الإتساق.

-المبدأ13: ينبغي أن تكون المعايير المهنية و الأخلاقية واضحة المعالم و معروفة للأعضاء الحاكمة لصندوق الثروة السيادية و إدارته و موظفيه.

-المبدأ14: ينبغي أن يكون تعامل الإدارة التنفيذية مع أطراف ذات العلاقة لغرض إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية بناء على أسس اقتصادية و مالية و وفق قواعد و إجراءات واضحة.

-المبدأ15: تدار عمليات و أنشطة صندوق الثروة السيادية في البلد المضيف طبقا لمتطلبات التنظيم و الإفصاح المعمول بها في البلدان التي تعمل فيها.

-المبدأ16: ينبغي لإطار الحوكمة في صناديق الثروة السيادية أن يوضح و يفصح عن الطريقة التي تدار بها عمليات صناديق الثروة السيادية و التي من المفروض أن تكون مستقلة عمليا عن الجهات المالكة.

2-3 إطار الإستثمار و إدارة المخاطر:

يهدف إلى شفافية العمليات الإستثمارية و إظهار التزام الصندوق بخطة استثمار واضحة و ممارسات استثمارية منضبطة:

-**المبدأ17:** ينبغي الإفصاح عن المعلومات المالية المتعلقة بالصناديق السيادية و إظهار توجهها الإقتصادي و المالي، و ذلك للمساهمة في استقرار الأسواق المالية الدولية و تعزيز الثقة في البلدان المستفيدة.

-**المبدأ18:** ينبغي أن تكون سياسة الإستثمار و إدارة المخاطر لصناديق الثروة السيادية واضحة و بما يتفق مع أهدافها المحددة، و التي وضعها المالك أو الهيئة الإدارية، كما ينبغي أن تكون مرتكزة على مبادئ سليمة لإدارة المحافظ.

-**المبدأ19:** ينبغي أن تهدف القرارات الإستثمارية لصناديق الثروة السيادية لتعظيم العوائد المالية المعدلة حسب المخاطر و على نحو يرتكز على أسس اقتصادية و مالية و يتفق مع سياسة استثماراتها.

-**المبدأ20:** لا ينبغي لصناديق الثروة السيادية استخدام نفوذ حكوماتها في الحصول على معلومات سرية و استخدامها في التنافس مع الكيانات الخاصة.

-**المبدأ21:** تنظر صناديق الثروة السيادية لحقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصرا أساسيا قيمة استثمارات أصوله، و إذا اختار ممارسة حقوق ملكيته ينبغي القيام بذلك بطريقة تتسق مع سياسته الإستثمارية كما ينبغي عليه الإفصاح عن منهجه العام اتجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة البورصة، بما في ذلك العوامل الرئيسية التي توجه ممارسته لحقوق الملكية.

-**المبدأ22:** ينبغي لصناديق الثروة السيادية أن يكون لديها إطار عمل تحدد من خلاله مخاطر عملياتها و تقييمها، و تديرها من خلال إنشاء نظام لإبلاغ و وضع مستويات مقبولة للرقابة و نظام إفصاح فعال.

-المبدأ 23: تقاس أصول صناديق الثروة السيادية و أدائها الإستثماري على أساس مطلق أو بالمقارنة بمعايير قياسية إن وجدت و ترفع بشأنها تقارير لمالكها طبقا لمبادئ و معايير واضحة التحديد.

-المبدأ 24: ينبغي لصناديق الثروة السيادية القيام بشكل مباشر أو غير مباشر(تفويض طرف ينوب عنه) بمراجعة منتظمة لتطبيق الممارسات و المبادئ المتعارف عليها.

ثالثا: أهمية و أهداف مبادئ سانتياعو

1-أهمية مبادئ سانتياعو: 29

تُعبر جهود المؤسسات المالية الدولية و خاصة صندوق النقد الدولي عن نية لوضع إطار تشريعي واضح، يسهل سبل التقارب بين مالكي صناديق الثروة السيادية و الدول الغربية، حيث تدخلت بالشكل و بالسرعة اللازمة لذلك، فبعد مرور سنة من تصاعد اللغط و الجدل حول جدوى استثمارات صناديق الثروة السيادية، ظهرت مبادئ سانتياعو التي ساهمت كمشروع لتهيئة بيئة مثالية لإستثمارات الصناديق السيادية، و لفهم أفضل لنشاطاتها و لإقناع جميع الأطراف بسلامة نواياها و دوافعها التجارية غير السياسية، فقد حملت مبادئ سانتياعو الأربعة و العشرون السمات الأساسية و المبادئ اللازمة التي تكفل الإطار الموضوعي لعمل و استثمار صناديق الثروة السيادية حيث تعتبر أهم مبادرة أفرزتها مجموعة العمل الدولية، و هذا بالنظر إلى الجدل الواسع الذي دار حول نشاطات الصناديق السيادية، حيث عمل مدققي السياسات و الأنظمة على إيجاد إطار معين مناسب يلقي القبول العام، تنشط وفقه الصناديق السيادية العالمية و تساعد على فهم أفضل للممارسات على حد تعبير JAIME CARUANA.

و قد ساهمت بعض العوامل الأساسية الأخرى في إنجاح مبادرة سانتياعو، تتمثل في حاجة الدول الصناعية كالولايات المتحدة الأمريكية مثلا إلى رؤوس الأموال طويلة الأجل التي تتميز بها الصناديق ، بالإضافة إلى ضعف وعدم كفاية حجم الإدخار المحلي في رفع الطاقات الاستثمارية المتاحة في هذه الدول، مما يتطلب وجود ممولين داعمين مثل استثمارات الصناديق السيادية خاصة بعد آثار الأزمة المالية العالمية و فقدان سبل الدعم المالي من جهات مختلفة، و خير دليل على أهمية مبادئ سانتياعو في تخفيض الجدل الذي دار في الأوساط الغربية، هو التراجع عن

²⁹ حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، مرجع سابق، ص 120-121.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

الإجراءات الحمائية التي أريكت مالكي الصناديق، حيث لاحظنا ظهور نظرة جديدة و تصور مختلف للدول الغربية في التعامل مع استثمارات الصناديق السيادية.

2- أهداف مبادئ سانتياغو

المبادئ و الممارسات المتعارف عليها في إطار حوكمة صناديق الثروة السيادية تقوم على الأهداف الإرشادية التالية:³⁰

- ✓ المساعدة على الإحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر و بحرية رؤوس الأموال و الإستثمارات.
- ✓ الإلتزام بكافة متطلبات التنظيم و الإفصاح المطبقة في البلدان التي تستثمر فيها.
- ✓ الإستثمار في ضوء المخاطر الإقتصادية و المالية و اعتبارات العائد.
- ✓ إرساء هيكل شفاف و سليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة و سلامة إدارة المخاطر و المساءلة.
- ✓ تعميق فهم بلدان الموطن و البلدان المتلقية و الأسواق المالية الدولية لطبيعة صناديق الثروة السيادية.
- ✓ ضمان استمرار المنافع الإقتصادية و المالية التي تحققها الصناديق للبلدان المالكة و المتلقية و المؤسسات الإقتصادية.

رابعا: مؤشرات قياس حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية

نستعرض هنا أهم مؤشرين لقياس حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية و هما مؤشر ترومان و مؤشر لينبرغ-مادويل:

1- تعريف مؤشر ترومان Edwin Truman:

مؤشر ترومان وضعه و طوره الباحث الإقتصادي إدوين ترومان سنة 2007، يركز على تقييم حوكمة و شفافية صناديق الثروة السيادية من خلال أربع فئات رئيسية و هي هيكل الصندوق، الحوكمة، الشفافية و المساءلة، و سلوك صناديق الثروة السيادية.

³⁰ بن عمارة دليلة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية(حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، مرجع سابق، ص49.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

يضم هذا المؤشر 33 عنصراً في شكل أسئلة للإجابة عليها، إذا كانت الإجابة موفقة (نعم) يتم التقييد بـ 1 نقطة، إذا كان العكس (لا) يتم التقييد بـ 0 نقطة، النقاط الجزئية 0.25، 0.50، 0.75 يتم استعمالها عند تقييد العناصر (المشار إليها بالرمز ن) عندما لا يمكن الإجابة بنعم أو لا تترجم هذه النقاط إلى نسب مئوية خاصة بكل فئة، و فيما يلي جدول العناصر المكونة لمؤشر ترومان:

الجدول رقم 05: العناصر المكونة لمؤشر ترومان

هيكل الصندوق
<p>1- هل يتم ذكر الهدف من صناديق الثروة السيادية بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>2- هل هناك إطار قانوني واضح لصناديق الثروة السيادية؟ (ن)</p> <p>3- هل إجراءات تغيير هيكل صناديق الثروة السيادية واضحة؟ (ن)</p> <p>4- هل يصرح بالإستراتيجية العامة للإستثمار بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>-المعاملات المالية-</p> <p>5- هل مصدر تمويل صندوق الثروة السيادي محدد بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>6- هل طبيعة الإستخدام المتتالي لأصول و عوائد الصندوق محدد بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>7- هل عمليات صناديق الثروة السيادية متكاملة على نحو ملائم مع السياسات النقدية و المالية؟ (ن)</p> <p>8- هل صندوق الثروة السيادي مستقل عن الإحتياطات الأجنبية للبلد؟ (ن)</p>
حوكمة الصندوق
<p>9- هل دور صندوق الثروة السيادي في وضع الإستراتيجيات الإستثمارية مؤسس بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>10- هل دور الهيئة الإدارية لصندوق الثروة السيادي مؤسس بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>11- هل دور المدراء في تنفيذ الإستراتيجيات الإستثمارية مؤسس بشكل واضح؟ (ن)</p> <p>12- هل القرارات بشأن الإستثمارات الخاصة يتخذها مدراء صناديق الثروة السيادية؟ (ن)</p> <p>13- هل صناديق الثروة السيادية لها معايير أخلاقية داخلية للإدارة و الموظفين؟ (ن)</p> <p>14- هل لصناديق الثروة السيادية مبادئ توجيهية للمسؤولية تتبعها و تطرحها للرأي العام؟ (ن)</p> <p>15- هل لصندوق الثروة السيادية مبادئ توجيهية للإستثمار الأخلاقي؟ (ن)</p>
الشفافية و المساءلة
<p>-تنفيذ استراتيجيات الإستثمار -</p> <p>16- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صندوق معلومات حول أنواع (أصناف) الإستثمارات؟ (ن)</p> <p>17- هل استراتيجية الإستثمار تتضمن استخدام محفظة مرجعية؟ (ن)</p> <p>18- هل استراتيجية الإستثمار تتضمن استخدام الرافعة المالية؟ (ن)</p> <p>19- هل يتم تحديد الأطراف المفوضة بالإستثمار؟ (ن)</p> <p>-نشاطات الإستثمار -</p> <p>20- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صناديق الثروة السيادية معلومات عن حجم الصندوق؟ (ن)</p>

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

- 21- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صناديق الثروة السيادية معلومات عن عائداته؟(ن)
- 22- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صناديق الثروة السيادية معلومات عن الموقع الجغرافي للإستثمارات؟(ن)
- 23- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صناديق الثروة السيادية معلومات عن الإستثمارات الخاصة؟(ن)
- 24- هل تشمل التقارير المنتظمة عن استثمارات صناديق الثروة السيادية معلومات عن مكونات العملة من الإستثمارات؟(ن)
- التقارير-
- 25-هل يوفر صندوق الثروة السيادي على الأقل تقريراً سنوياً حول نشاطاته و نتائجه؟(ن)
- 26- هل يوفر صندوق الثروة السيادي تقارير ربع سنوية؟(ن)
- التدقيق-
- 27-هل صناديق الثروة السيادية تخضع لمراجعة(تدقيق) سنوية منتظمة؟(ن)
- 28-هل تنشر صناديق الثروة السيادية على الفور المراجعة(التدقيق) الخاصة بالعمليات و الحسابات؟(ن)
- 29-هل عملية التدقيق مستقلة؟(ن)

السلوك

- 30-هل لصناديق الثروة السيادية سياسة لإدارة المخاطر التشغيلية؟(ن)
- 31-هل لصناديق الثروة السيادية سياسة بشأن استخدام الرافعة المالية؟(ن)
- 32- هل لصناديق الثروة السيادية سياسة بشأن استخدام المشتقات المالية؟(ن)
- 33- هل لصناديق الثروة السيادية دليل توجيهي فيما يخص طبيعة و سرعة التعديل في المحفظة؟(ن)

المصدر: بن عمارة دليلة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية(حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، مرجع سابق ص53-54-55.

و الجدول التالي يبين تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر ترومان:

الجدول رقم06: تصنيف بعض الصناديق السيادية حسب مؤشر ترومان من 2007 إلى 2015

الدولة	اسم الصندوق	تقييم 2007	تقييم 2009	تقييم 2012	تقييم 2015
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	92	97	98	98
نيوزيلاندا	صندوق التقاعد النيوزيلاندي	95	94	94	94
سنغافورة	صندوق Temasek	45	73	76	76
الكويت	هيئة استثمار الكويت	48	63	73	68
الإمارات	صندوق مبادلة	15	59	65	68
الصين	شركة الإستثمار الصينية	29	57	64	70
الإمارات	هيئة أبو ظبي للإستثمار	9	11	58	58
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	27	29	29	26
قطر	هيئة قطر للإستثمار	9	15	17	40

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مجلة معارف، جامعة سطيف، المجلد14، العدد1، 2019، ص250.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

من خلال الجدول أعلاه يتضح تحسن تصنيف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي من سنة إلى أخرى حسب مؤشر ترومان إلى بلوغه الريادة من سنة 2009 إلى سنة 2015.

2- تعريف مؤشر لينبرغ-مادويل:

يتم التنقيط³¹ حسب هذا المؤشر على أساس تنقيط 10 معايير من 0 إلى 10 حيث يجب حصول صندوق ثروة سيادي على درجة 8 فما فوق ليتمكن الحكم على أنه صندوق شفاف، و فيما يلي جدول العناصر المكونة لهذا المؤشر:

الجدول رقم 07: العناصر المكونة لمؤشر لينبرغ-مادويل

النقطة	المكونات
1	الصندوق يوفر معلومات حول أسباب إنشائه، أصل الثروة و هيكل الحكومة المالكة
1	الصندوق يوفر تقارير سنوية مستقلة خاضعة للتدقيق الخارجي
1	الصندوق يوفر معلومات حول المناطق الجغرافية و نسب المساهمة في الشركات التي يستثمر فيها
1	الصندوق يوفر معلومات حول القيمة السوقية الكلية للمحفظة المالية، العوائد و أجور الإداريين الذين يتولون إدارة أصول الصندوق.
1	الصندوق يوفر دليل للمبادئ التوجيهية مع الإشارة إلى المعايير الأخلاقية، سياسات الإستثمار و تنفيذ هذه المبادئ.
1	الصندوق يوفر معلومات واضحة حول أهدافه و استراتيجياته.
1	الصندوق يحدد بوضوح فروع (المؤسسات أو الشركات التابعة له) و معلومات حول اتصالاته.
1	الصندوق يحدد الجهات الخارجية المخولة بإدارة أصول صناديق الثروة السيادية أي المدراء الأجانب.
1	الصندوق يدير الموقع الإلكتروني الخاص به.
1	الصندوق يوفر معلومات حول عنوان مكتبه الرئيسي و وسائل الإتصال مثل الهاتف و الفاكس.

المصدر: بن عمارة دليلة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية (حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، مرجع سابق، ص 61.

³¹المرجع السابق، ص 61.

الفصل الثاني: عموميات حول صناديق الثروة السيادية

الجدول رقم 08: تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر لينبرغ-مادويل

البلد	اسم الصندوق	الثلاثي الرابع 2010	الثلاثي الرابع 2012	الثلاثي الرابع 2015	الثلاثي الأول 2017
الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق أسكا الدائم	10+	10+	10+	10+
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	10+	10+	10+	10+
سنغافورة	صندوق تيماسيك	10+	10+	10+	10+
الإمارات العربية المتحدة	شركة مبادلة للتنمية أبو ظبي	10+	10+	10+	10+
البحرين	صندوق ممتلكات	9+	9+	10+	10+
الصين	شركة الإستثمار الصينية	7+	7+	8+	8+
الكويت	هيئة استثمار الكويت	6+	6+	6+	6+
الإمارات	هيئة الإستثمار لأبو ظبي	4+	6+	6+	6+
روسيا	صندوق الإستقرار	5+	5+	5+	5+
قطر	هيئة الإستثمار القطرية	5+	5+	5+	5+
ليبيا	هيئة الإستثمار الليبية	2+	1+	4+	5+
إيران	صندوق الإستقرار النفطي	1+	5+	5+	5+
السعودية	مجمع SAMA السعودي	4+	4+	4+	4+
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	1+	1+	1+	1+

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مجلة معارف، جامعة سطيف، المجلد 14، العدد 1، 2019، ص 251-252.

يتضح من خلال الجدول أعلاه تصدُّر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي التصنيف من حيث هذا المؤشر رفقة صناديق كل من الولايات المتحدة الأمريكية و سنغافورة و الإمارات بالتنقيط الكامل (10 من 10) ، فيما يتذيل صندوق ضبط الإيرادات الجزائري التصنيف بنقطة واحدة فقط (1 من 10) خلال فترة الدراسة.

خلاصة الفصل:

تعتبر صناديق الثروة السيادية نوعاً من الصناديق الإستثمارية المالية الضخمة تنشأ وفق معايير مختلفة (غرض الإنشاء، مصدر الدخل...)، يقدر حجم أصولها بتريليونات الدولارات، حيث يكمن دورها في إدارة الفوائض المالية للدول خاصة النفطية منها، كما تستثمر في أصول متنوعة مثل العقارات و الأسهم و السندات و غيرها من الإستثمارات ، و قد سمحت هذه الصناديق للدول المالكة لها بالحصول على الموارد المالية اللازمة لتغطية عجزها المالي و تحريك الإقتصاد و إنعاشه من خلال استثمار أصولها، حيث ساهمت هذه القوة المالية المتنامية في تضاعف حجم أصولها إذ تخطت حاجز 8 تريليون دولار مع مطلع سنة 2021 و هو ما أثار مخاوف الدول المتلقية لاستثمارات هذه الصناديق، فبالرغم من اعتماد مبادئ و مؤشرات الحوكمة و الشفافية إلا أن عمل هذه الصناديق لا يزال يكتنفه الكثير من الغموض بسبب غياب الشفافية من طرف البلدان المالكة للصناديق السيادية.

الفصل الثالث:

دراسة تحليلية مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي
النرويجي و صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

تمهيد

بعد إبراز ماهية الريع النفطي و أهم استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية و كذا الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية و أهميتها في إدارة الفوائض النفطية في الفصل الأول و الثاني سيتم في هذا الفصل تحليل و تقييم أداء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في إدارة الفوائض النفطية من خلال التطرق لإستراتيجية الصندوق الإستثمارية و مدى امتثاله للمؤشرات العالمية للحوكمة و الشفافية ، و على أساس هذا التحليل النوعي سيتم تقييم تجربة الجزائر في إنشاء صندوق ضبط الإيرادات و دوره في إدارة الفوائض النفطية و استنباط الدروس المفيدة لتحسين دور و مكانة الصندوق.

المبحث الأول: صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

سيتم في هذا المبحث تحليل أداء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في إدارته للفوائض النفطية، و ذلك من خلال إبراز خصائص الإقتصاد النرويجي و طريقة إدارة الصندوق و مدى امتثاله لمبادئ و مؤشرات الحوكمة و الشفافية و مدى نجاعة سياسته الإستثمارية.

المطلب الأول: خصائص الإقتصاد النرويجي

يعتبر الإقتصاد النرويجي¹ مثالا للإقتصاد المختلط ، إذ يتألف من مزيج من اقتصاد رأسمالي مزدهر يقوم على السوق الحرة و ملكية الدولة لبعض القطاعات الرئيسية، و تمتلك الدولة حصصا كبيرة من القطاعات الصناعية الرئيسية عبر العديد من الشركات، كشركة (ستات أويل) في قطاع البترول الإستراتيجي و شركة (ستات كرافت) لإنتاج الطاقة الكهرومائية، و شركة (نورسك هيدرو) لإنتاج الألومنيوم، و شركة الإتصالات (تيلينور)، و من خلال هذه الشركات الكبيرة تسيطر الحكومة على ما يقرب من 30% من قيمة الأسهم في بورصة أوسلو، و بتضمين الشركات غير المدرجة في البورصة فإن حصة الدولة ترتفع أساسا من ترخيص ملكية البترول المباشرة، و هي عضو في منظمة التجارة العالمية و منظمة التعاون و التنمية و قد انضمت النرويج إلى اتفاقية شينغن و العديد من الإتفاقيات الحكومية الأخرى بين الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي، كما انضمت إلى منظمة التجارة الحرة الأوروبية عام 1959، غير أنها رفضت الإنضمام إلى الإتحاد الأوروبي بعد استفتاء عام 1972 و 1994.

و يشير تقرير صندوق النقد الدولي² إلى تميز الإقتصاد النرويجي بدرجة كبيرة للغاية من التنوع، حيث يزدهر القطاع الخاص، و معه نظيره العام، و تنتج الدولة كافة أشكال الإنتاج، من صناعي و زراعي و خدمات و مواد خام بشكل متوازن إلى حد بعيد.

و الجدول التالي يبين نسبة مساهمة مختلف القطاعات في الناتج الإجمالي للنرويج:

¹ عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، مرجع سابق، ص156.

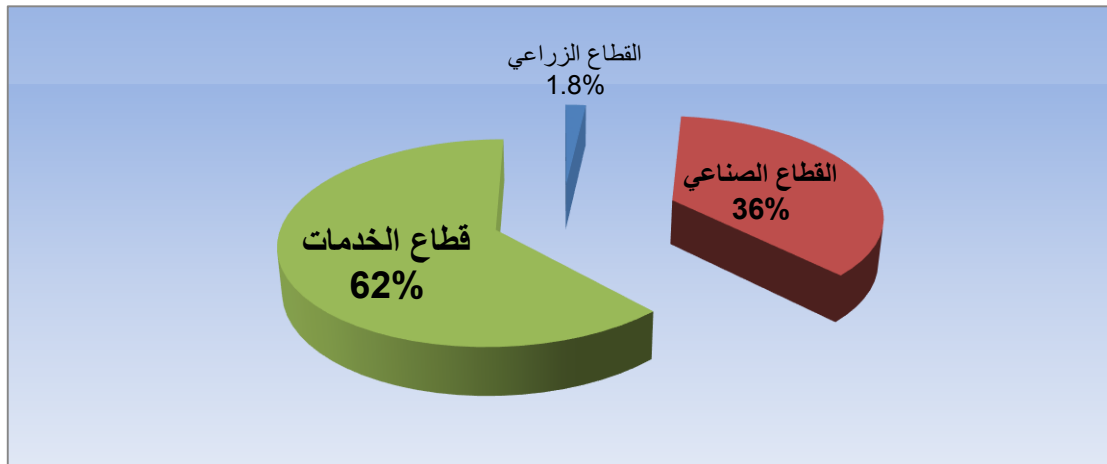
² <https://cutt.us/0a1Zh> تاريخ الزيارة 2021/05/12 الساعة 12:20

الجدول رقم 09: مساهمة مختلف القطاعات في الناتج الإجمالي النرويجي سنة 2019

القطاع	التعيين
القطاع الزراعي	على الرغم من أن القطاع الزراعي لا يسهم بأكثر من 1.8% في الناتج الإجمالي النرويجي إلا أن هذه النسبة تقترب من ضعف متوسطها لدى الدول المتقدمة (0.95%).
القطاع الصناعي	يستحوذ القطاع الصناعي على ما يقرب من 36% من الناتج المحلي للبلاد وفقًا لـ"بلومبرج".
قطاع الخدمات	بنسبة تقترب من 62% يأتي قطاع الخدمات في الصدارة باعتباره أكبر القطاعات المساهمة في الاقتصاد النرويجي. وعلى الرغم من أن هذه النسبة الكبيرة قد تشير إلى سيطرة القطاع الخدمي على الناتج المحلي الإجمالي للبلاد إلا أنها تظل أقل من متوسطها لدى الدول المتقدمة، بما في ذلك الولايات المتحدة و التي يستحوذ فيها قطاع الخدمات على ما يقرب من 80% من الناتج المحلي، مما يجعله يبدو وكأنه القطاع الأوسع.

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على معطيات المرجع: <https://cutt.us/0a1Zh>

الشكل رقم 08: نسبة مساهمة القطاعات في الناتج الإجمالي النرويجي سنة 2019 (الوحدة:نسبة)



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول رقم أعلاه

و فيما يلي استعراض لبعض أحدث تقارير المنظمات و المؤسسات العالمية عن الإقتصاد النرويجي:³

• منظمة التعاون الاقتصادي:

يشير تقرير لمنظمة التعاون الاقتصادي إلى أن القطاع العام القوي في النرويج يتيح لها مثلاً الاستفادة بالقوى العاملة من النساء بصورة أفضل من بقية الدول، إذ يشكل النساء 67% من القوى العاملة في الحكومة و القطاع العام، بينما لا تتعدى النسبة 40% في ألمانيا و 35% في الدول المتقدمة بوجه عام. و على الرغم من معاناة القطاع العام من تدني نسبي في الكفاءة مقارنة بالقطاع الخاص إذ تقدر منظمة التعاون الاقتصادي أنه أقل كفاءة من نظيره الخاص بنسبة 23%، إلا أنه يبقى رابحاً، بل و يمنح الإقتصاد النرويجي ميزتين رئيسيتين: أولهما امتصاص قدر جيد من العمالة و لا سيما من النساء و الفئات المهمشة، و ثانيهما المساهمة في بعض المجالات التنموية التي يمتنع القطاع الخاص تقليدياً عن المساهمة فيها.

وهناك العديد من المبادئ التي يسير عليها الإقتصاد النرويجي و التي تسهم بشدة في إبقائه صحيحاً و قوياً، و على رأسها فكرة "الإقتصاد الشامل"، و يقصد به العديد من المبادئ لعل أهمها التوازن بين القطاع النفطي و نظيره التقليدي. فالنرويج تضع نسبة معينة (تتراوح عادة ما بين 3 و 5%) من العجز في الموازنة لا تتخطاها. و في الوقت نفسه تحرص على ألا يتم تغطية ذلك العجز من خلال عوائد الإنتاج النفطي، بل تقر الحكومة خطأً للتوسع في الإنتاج الصناعي أو تقليص الإنفاق الحكومي لتحقيق هذا الهدف. كما تصف منظمة التعاون الاقتصادي الموازنة النرويجية العامة بأنها "الأكثر حياداً" في العالم حيث تتجنب النرويج، ومنذ ما قبل الأزمة المالية العالمية (2009) بأعوام، استخدام الموازنة كأداة لتشجيع النمو أو تثبيط التضخم. عدم استخدام الأدوات المالية أمر صحي لأنه يسهم

³ المرجع السابق.

في اقتصاد أكثر استقرارًا و يحقق نموًا حقيقيًا و لكنه يحتاج اقتصادًا قويًا و متنوعًا للسماح بتلك السياسة.

تصف فوربس و هي "شركة نشر ووسائل إعلام أمريكية" قرار النرويج بعدم الدخول ضمن العملة الأوروبية الموحدة "يورو" بـ"القرار الحكيم" بسبب عدم اضطرار النرويج لتحمل أعباء الاقتصادات الأقل نموًا في الإتحاد الأوروبي، كما تعاني ألمانيا على سبيل المثال.

و على الرغم من كافة المؤشرات الإيجابية السابقة، فإن الأمر لا يخلو من إمكانية لتطوير الاقتصاد، و من ذلك نسبة الضرائب العالية التي تفرضها البلاد والتي تصل إلى 38.5% خلال العام المنصرم، و لا شك أن هذا الأمر يحول دون تدفق المزيد من الإستثمارات للبلاد.

و لهذا فإن الاقتصاد النرويجي يحصل على قرابة 80% من الاستثمارات الأجنبية القادمة إليه في القطاع النفطي والغاز الطبيعي، مما يحد من قدرات الأعمال غير النفطية على الإستفادة من تدفقات الإستثمارات الأجنبية.

و ترجع بلومبرغ و هي "شركة عالمية متعددة الجنسيات للخدمات الإخبارية و الإعلامية و المعلومات المالية" استمرار حصول النرويج على استثمارات على الرغم من عقبة الضرائب إلى الاستقرار السياسي الاستثنائي و استقرار العملة، الذي يجعلها بمثابة أحد الملاذات الآمنة للإستثمارات على الرغم من التكلفة الكبيرة التي تتكبدها الأعمال، إلا أنها تبدو خيارًا مأمونًا في أوقات الاضطرابات الاقتصادية.

و بوجود قطاع عام قوي، و موازنة محايدة، و اقتصاد يسعى للتوازن بين مختلف القطاعات، و استثمارات أجنبية بسبب "الاستقرار" يبدو الإقتصاد النرويجي بطبيعة الحال مختلفًا عن اقتصادات معظم الدول في الوقت الحالي بما يسمح له بالإبقاء على معدلات نمو صحية حتى مع تعثر اقتصادات الدول المتقدمة الأخرى.

المطلب الثاني: ماهية صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

1-التعريف بالصندوق:

يتكون⁴ صندوق التقاعد الحكومي النرويجي من صندوقي استثمار نرويجيين منفصلين بتفويضات مختلفة. الأول هو صندوق التقاعد الحكومي العالمي (GPFNG) ، المعروف أيضًا باسم صندوق النفط، تأسس عام 1990 لإستثمار فائض عائدات قطاع البترول النرويجي ، و هو أكبر صندوق ثروة سيادي في العالم ، كما أنه يمتلك استثمارات في العقارات والاستثمارات ذات الدخل الثابت .

الصندوق الثاني هو صندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPFN)، تأسس في عام 1967 كصندوق تأمين وطني ، و هو أصغر من صندوق النفط ، و يدار بشكل منفصل و يقتصر على الاستثمارات المحلية والإسكندنافية نتيجة لذلك ، فهي مساهم رئيسي في العديد من الشركات النرويجية التابعة عبر بورصة أوسلو.

تتنوع موارد الصندوق⁵ بين إيرادات الحكومة من صادرات قطاع النفط و الغاز الطبيعي و جميع الإيرادات الأخرى الناجمة عن النشاطات المرافقة للقطاع النفطي بالإضافة إلى عوائد الصندوق الذاتية من الإستثمارات.

ويستثمر الصندوق اليوم في أكثر من 9202 شركة عالمياً في 74 دولة، و لدى الصندوق حصة تبلغ نحو 1.5% في جميع الشركات المدرجة بالبورصات العالمية.

2-أهداف و مميزات الصندوق:

1-2 أهداف الصندوق:

لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي أهداف عدة هي:⁶

⁴ تاخ الزيارة 2021/05/17 <https://www.investopedia.com/terms/g/government-pension-fund-norway.asp>

⁵ أ.د. زايري بلقاسم، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي، جامعة وهران 2، ص 358.

- ✓ دعم نظام التقاعد الحكومي و الحفاظ على استقراره عن طريق توفير تغطية مستدامة لنفقات التقاعد و ذلك بسبب توقع ارتفاع نسبة الشيخوخة في المجتمع النرويجي.
- ✓ تعزيز قدرة الحكومة على التسيير الطويل الأجل لمداخل الثروة النفطية.
- ✓ تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال.
- ✓ تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد و المخاطرة.
- ✓ الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة و حمايتها من أثر تقلبات المداخل النفطية.
- ✓ تحقيق أعلى عائد ممكن بالنظر إلى مستوى مقبول من المخاطر.⁷

2-2 مميزات الصندوق النرويجي

- ✓ الذي يميز الصندوق⁸ عن غيره من الصناديق أنه يستثمر في عدد كبير من الشركات (9202 شركة)، و مع ذلك يتم التواصل مع جميع الشركات على نحو ربع سنوي لمعرفة آخر التطورات و كذلك توجيه أسئلة من الصندوق إلى هذه الشركات عن خططها المستقبلية وكذلك استفسارات عن نتائجها.
- ✓ الصندوق السيادي النرويجي يتمتع بأعلى معايير الشفافية، و ينشر سنويًا تقريرًا كاملاً يكتب فيه جميع أنشطة و قرارات الصندوق خلال العام ، بالإضافة إلى وجود جميع معلومات استثمارات الصندوق السابقة و عبر السنين من خلال موقعهم الإلكتروني.

⁶ <https://cutt.us/Le2Ai> تاريخ الزيارة 2021/06/10 الساعة 10:20

⁷ <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-global-gpfg/investment-strategy/id696849/>

⁸ <https://al-ain.com/article/secrets-sovereign-wealth-fund-world-moment-norway>:
تاريخ الزيارة 2021/06/12 الساعة 22:25

✓ لدى الصندوق 540 موظفًا من 38 دولة مختلفة، و رغم أن عدد الموظفين يعد قليلاً نسبياً لإدارة أصول بهذه الضخامة، فإن موظفي الصندوق يقومون بإدارة 80% من إجمالي أصول محفظة الأسهم لدى الصندوق و فقط 20% من الأسهم تتم إدارتها من أطراف خارجية.

3-نشأة و تطور صندوق المعاشات الحكومي العام من سنة 1960 إلى 2019

مرّ صندوق المعاشات الحكومي العام بمراحل و تطورات عدة بدءاً من فكرة إنشائه من قبل رئيس الوزراء السابق أينار جيرهاردسن إلى غاية بلوغه الريادة العالمية كما هو ملخص في الجدول التالي:

الجدول رقم10: نشأة و تطور صندوق المعاشات الحكومي العام من سنة 1960 إلى 2019

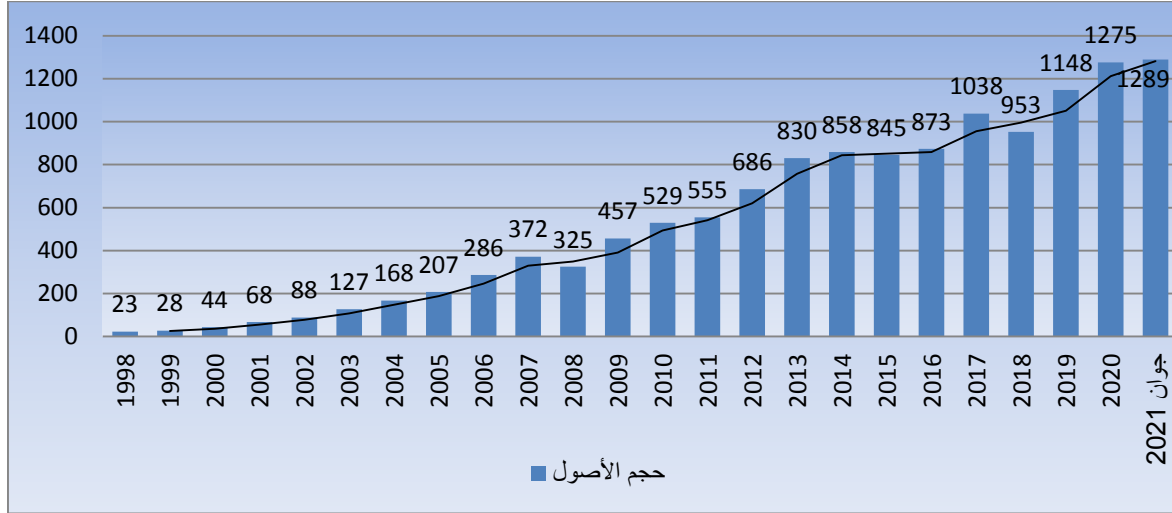
السنة	تطورات الصندوق
1960	فكرة إنشاء صندوق نפט نرويجي تم تصورها من قبل رئيس الوزراء أينار جيرهاردسن .
1966	بدء البحث عن النفط. حفر 37 بئراً خلال السنوات الأربع القادمة.
1969	تم اكتشاف حقل إيكوفيسك ، أول حقل نفط في النرويج ، في بحر الشمال. بدأ الإنتاج عام 1971.
1974	وزارة المالية تقدم التقرير البرلماني "دور النشاط البترولي في المجتمع النرويجي" يناقش كيفية استغلال الثروة النفطية للبلاد.
1983	تقدم لجنة تيمبو ، التي يرأسها محافظ بنك النرويج السابق هيرمود سكلاند ، تقريراً (:1983 NOU 27) يقترح إنشاء صندوق يمكن للحكومة فيه الإذخار المؤقت الحالي لعائدات النفط وإنفاق العائد الحقيقي فقط.
1990	إقرار البرلمان النرويجي قانوناً لإنشاء صندوق البترول الحكومي. وتتمثل الخطة في تحويل رأس المال بانتظام من عائدات النفط للحكومة إلى الصندوق. الغرض من الصندوق هو دعم الإدارة الحكومية طويلة الأجل لعائدات البترول.
1996	الصندوق يحصل على أول تحويل لرأس المال من وزارة المالية. يتم استثمار هذا بنفس طريقة استثمار احتياطيّات النقد الأجنبي للبنك المركزي النرويجي. وهذا يستلزم استثمار جميع الأصول خارج النرويج.
1997	بعدما كان الصندوق يستثمر بالكامل في السندات الحكومية قررت الوزارة استثمار 40 % من الصندوق في الأسهم.
1998	تم إنشاء Norges Bank Investment Management في 1 يناير لإدارة الصندوق نيابة عن وزارة المالية. قامت Norges Bank Investment Management بتحويل حوالي 40 % من محفظة سندات الصندوق إلى أسهم في النصف الأول من عام 1998.

2000	تمت إضافة خمسة أسواق ناشئة إلى مؤشر الأسهم القياسي للصندوق.
2002	إضافة سندات الشركات والسندات المورقة (الأوراق المالية) ضمن مؤشر الدخل الثابت القياسي للصندوق.
2004	وضع المبادئ التوجيهية الأخلاقية للصندوق.
2006	تغيير اسم صندوق البترول الحكومي إلى صندوق التقاعد الحكومي العالمي.
2007	وزارة المالية تقرر زيادة حصة الصندوق في استثمارات الأسهم من 40% إلى 60%. كما تقرر إضافة الشركات الصغيرة إلى المحفظة.
2008	وزارة المالية تدرج العقارات في عالم استثمارات الصندوق بحد أقصى 5% من إجمالي الأصول. يتم تضمين جميع الأسواق الناشئة في المؤشر المرجعي للأسهم. أدت الأزمة المالية العالمية إلى عائد سلبي للصندوق بنسبة -23.3%.
2009	تقييم المبادئ التوجيهية الأخلاقية للصندوق ، وبدء إجراءات جديدة مع دخول حيز التنفيذ اعتباراً من عام 2010 كما بلغت حصة الاستثمارات في الأسهم 60% في يونيو. ويحقق الصندوق عائداً قياسياً بنسبة 25.6%.
2010	تم تقديم تفويض لاستثمار ما يصل إلى 5% من الصندوق في العقارات من خلال التخفيض المقابل في حيازات الدخل الثابت.
2011	الصندوق يقوم بأول استثماراته العقارية.
2012	وزارة المالية تعلن عن خطط لخفض حصة الحيازات الأوروبية تدريجياً إلى حوالي 40% من الصندوق وزيادة الاستثمارات في الأسواق الناشئة إلى 10%.
2013	يعتبر العائد السنوي هو ثاني أفضل عائد في تاريخ الصندوق حتى الآن ، وتتمو القيمة السوقية بأكثر من 1200 مليار كرونة. يقوم الصندوق بأول استثماراته العقارية في الولايات المتحدة.
2015	ابتداءً من هذا العام ، مجلس الأخلاقيات يرسل توصياته مباشرة إلى بنك النرويج ، بدلاً من وزارة المالية. يقرر المجلس التنفيذي لبنك Norges Bank الآن مراقبة واستبعاد الشركات.
2017	تم تقديم نموذج إدارة جديد. اعتباراً من عام 2017 ، قرر Norges Bank تخصيص العقارات ضمن قيود التفويض بأن المحفظة العقارية غير المدرجة قد تشكل ما يصل إلى 7% من المحفظة الاستثمارية.
2019	بلغت قيمة الصندوق 10000 مليار كرونة في 25 أكتوبر. حوالي نصف القيمة السوقية هي عائد على استثمارات الصندوق. تلقى الصندوق تدفقات داخلية تزيد قليلاً عن 3300 مليار كرونر. باقي القيمة السوقية هي تقلبات في الكرونة النرويجية.

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history>

4- تطور حجم أصول صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

الشكل رقم 09: تطور الأصول المالية لصندوق المعاشات النرويجي من 1998 إلى جوان 2021 (الوحدة: مليار دولار)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المرجع: <https://www.nbim.no>

من خلال الشكل رقم 09 نلاحظ تزايدا مستمرا في أصول صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حيث انتقل من 23 مليار دولار سنة 1998 إلى 372 مليار دولار سنة 2007 لينخفض إلى 325 مليار دولار سنة 2008 بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية حيث فقد نسبة حوالي 13% من قيمة أصوله، ليعاود الإرتفاع مجددا من سنة 2009 إلى سنة 2017 حيث انتقل من 457 مليار دولار ليلا مس 1038 مليار دولار أي زيادة بنسبة 69%، ثم عاد للإخفاض مجددا سنة 2018 حيث خسر 85 مليار دولار من قيمة أصوله ليرتفع مجددا سنة 2019 إلى أن بلغ 1289 مليار دولار في جوان 2021 و هو ما جعله أكبر صندوق سيادي عالمي.

المطلب الثالث: الإستراتيجية الإستثمارية و آليات استثمار الصندوق

1- الإستراتيجية الإستثمارية للصندوق: يتكون صندوق التقاعد الحكومي⁹ من صندوق التقاعد الحكومي العالمي (GPFG) وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي (GPFN)، و تقوم استراتيجية

⁹ <https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/investment-strategy-of-the-government-pe/id699600/>
تاريخ الزيارة 2021/06/15 الساعة 22:59

الاستثمار لصندوق التقاعد الحكومي على السعي إلى تعظيم العائد على أصول الصندوق ضمن مستوى مقبول من المخاطر.

و تستند الإستراتيجية إلى تقييمات العائد المتوقع و المخاطر على المدى الطويل ، و هي مستمدة من الغرض من الصندوق و خصائصه المميزة ، و المزايا النسبية لمدير الأصول و كذلك الافتراضات المتعلقة بعمل الأسواق المالية. أولت أهمية كبيرة لترسيخ استراتيجية الاستثمار في النظرية المالية و البحث و الخبرة المتراكمة.

يتم التعبير عن استراتيجية الإستثمار من خلال تكوين المؤشرات المرجعية الإستراتيجية للصندوق للأسهم و الدخل الثابت ، و يتم استثمار رأس مال GPFN بالكامل في الخارج بالعملة الأجنبية ، بينما يتم استثمار الجزء الرئيسي من أصول GPFN في أسواق الأسهم و الدخل الثابت النرويجية، و في هذا الصدد ، هناك اختلافات مميزة بين الصندوقين: GPFN هو مستثمر كبير نسبياً في سوق رأس مال صغير ، بينما GPFN ، من الناحية النسبية ، مستثمر ثانوي في الأسواق الدولية الكبيرة.

وجوب الإستعداد للتغيرات الكبيرة في قيمة صندوق التقاعد الحكومي من سنة إلى أخرى يتسم الصندوق بقدر كبير من المرونة في مواجهة مثل هذه التقلبات. أحد أسباب هذه القدرة العالية على تحمل المخاطر هو انخفاض احتمال عمليات السحب الكبيرة في غضون مهلة قصيرة. وبالتالي فإن استراتيجية الإستثمار لا تهدف إلى تقليل التقلبات قصيرة الأجل في قيمة الصندوق. كانت الاستراتيجية مع هذا الهدف تنتج عائداً متوقعاً أقل بكثير بمرور الوقت.

2-آليات استثمار الصندوق:

يعتمد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي على آلية استثمارية تتميز بالتنوع القطاعي و الجغرافي لاستثماراته بالإضافة إلى تركيزه على الإستثمار الخارجي و عدم مزاحمة القطاع الخاص.

2-1 مجالات استثمار الصندوق:

وفق "فوربس" الأمريكية تتركز استثمارات الصندوق في 3 أنواع استثمار مختلفة هي¹⁰:

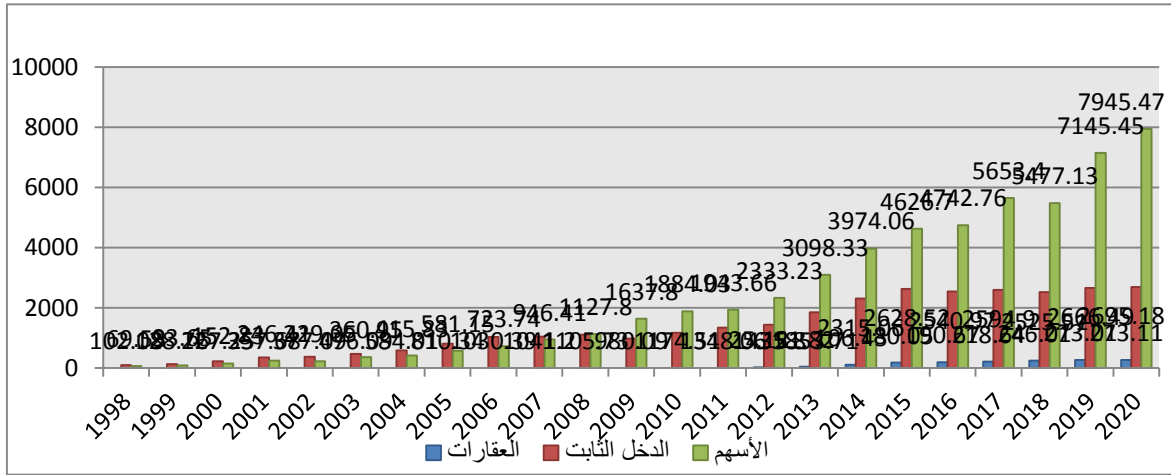
1- **الأسهم Equities** : وتم تحديد حصة 70% حد أقصى من أموال الصندوق يمكن استثمارها في استثمارات الأسهم.

2- **الاستثمار في الدخل الثابت Fixed Income** : وهي عبارة عن استثمارات في السندات الصادرة من الحكومة والشركات، فهي تدر دخلاً سنوياً ثابتاً، وتم تحديد حصة 30% كحد أقصى يمكن استثماره في هذا النوع من الاستثمارات.

3- **الاستثمار في العقارات Real Estate** : وتم تحديد حصة 7% حد أقصى يمكن استثماره في العقار. استراتيجية الصندوق في العقار واضحة و هي الاستثمار في عدد محدود من المدن العالمية ذات الجودة العالية و ذات المواقع الاستراتيجية و التي تضمن دخل إيجار عاليًا، و كذلك تضمن زيادة في قيمة الأصل على المدى الطويل.

و الشكل التالي يبين توزيع حصص استثمارات الصندوق سنة 2020:

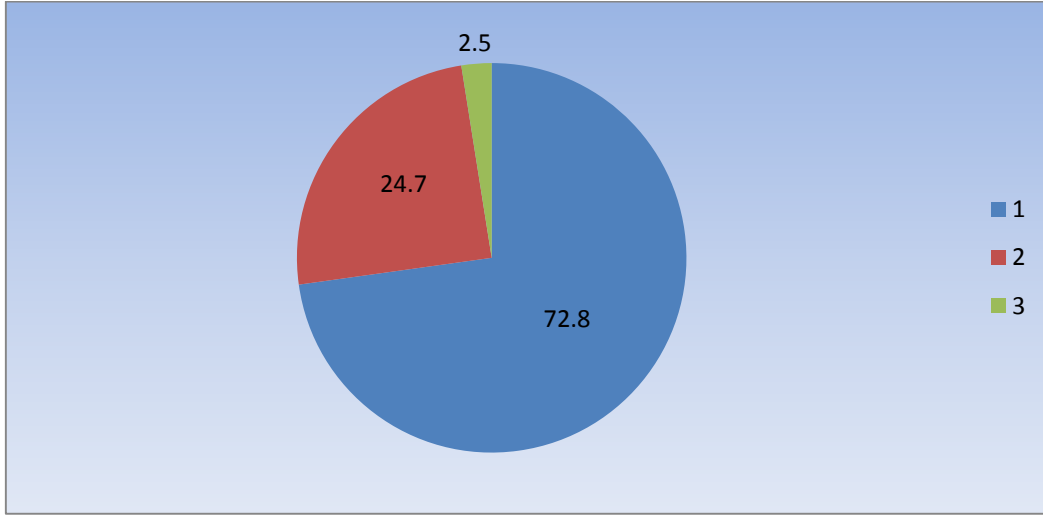
الشكل رقم 10: توزيع حصص استثمارات الصندوق خلال الفترة 1998-2020 (الوحدة: مليون كورونا)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/investments>

¹⁰ <https://cutt.us/EtpFu15:36> تاريخ الزيارة 2021/06/26 الساعة

الشكل رقم 11: توزيع حصص استثمارات الصندوق سنة 2020 (الوحدة:نسبة)

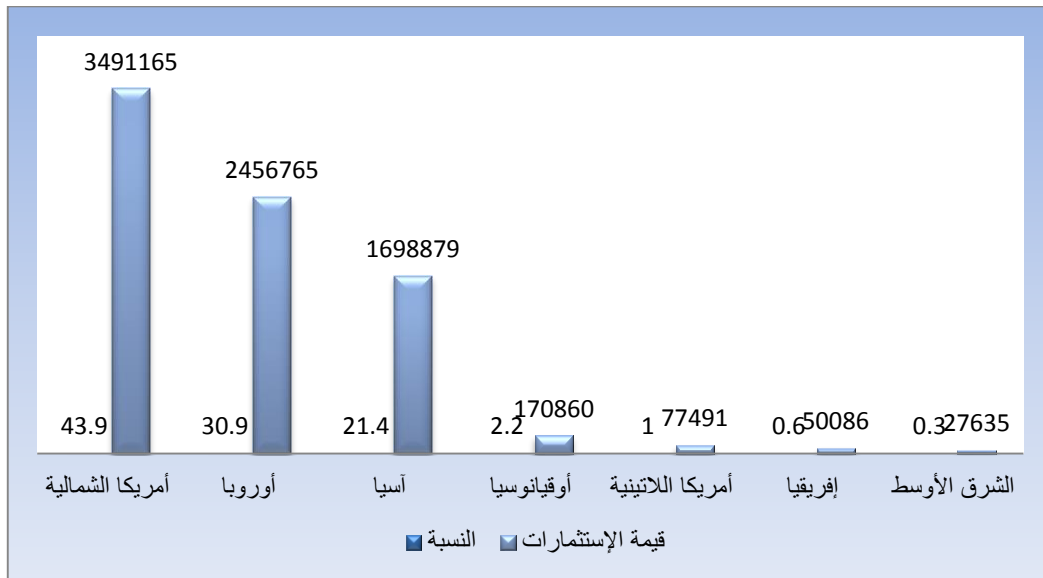


المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/investments>

2-2 التوزيع الجغرافي لإستثمارات أسهم الصندوق لسنة 2020

يستثمر الصندوق أسهمه في كافة أنحاء العالم في أكثر من 9200 شركة، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 12: التوزيع الجغرافي لإستثمارات أسهم الصندوق لسنة 2020 (الوحدة مليون كورونا)



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا التقرير السنوي لصندوق المعاشات الحكومي لسنة 2020، ص 42.

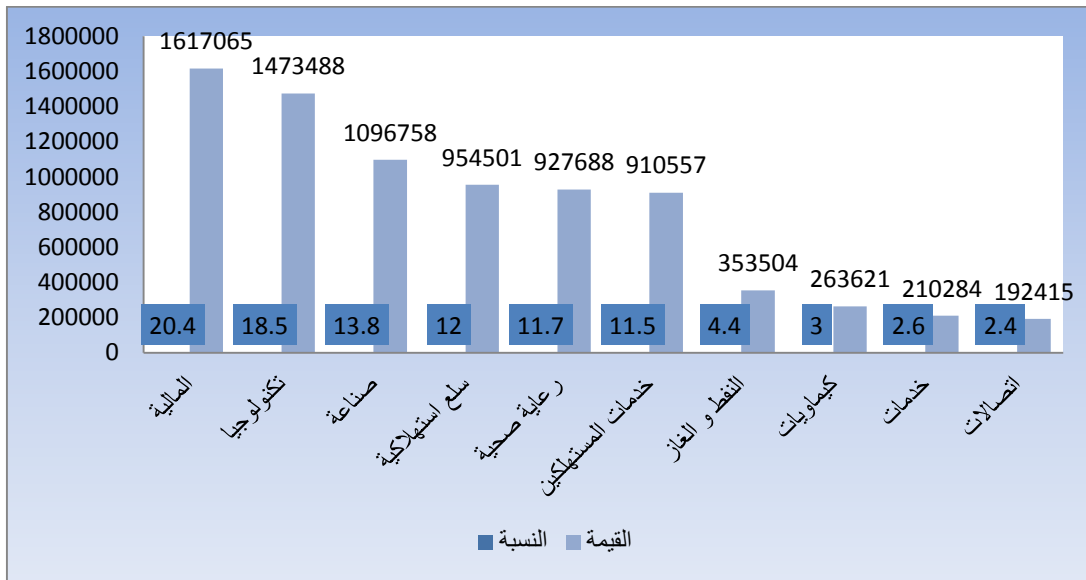
الموقع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/investments>

من خلال الشكل أعلاه يتبين أن الإستثمارات الخارجية للصندوق تتركز في ثلاثة مناطق رئيسية هي أمريكا الشمالية بنسبة 43.9% ، تليها أوروبا بنسبة 30.9%، ثم آسيا بنسبة 21.4% بينما يمثل حجم استثمار الصندوق في باقي أنحاء العالم 3.8%، و هو ما يبين الجاذبية و المناخ الإستثماري الملائم الذي توفره هذه الأسواق.

2-3 التوزيع القطاعي لإستثمارات الصندوق آخر سنة 2020 (الوحدة:مليون كورونا)

يعتمد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في استثماراته على التنوع حيث يستثمر في مختلف القطاعات، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 13: التوزيع القطاعي لإستثمارات الصندوق آخر سنة 2020 (الوحدة:مليون كورونا)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على التقرير السنوي لبنك إدارة استثمارات النرويج لسنة

2020، ص43 عبر الموقع <https://www.nbim.no/en/the-fund/investments>

من خلال الشكل أعلاه يتبين أن استثمارات الصندوق تتركز على قطاعي المالية و التكنولوجيا بنسبة 39%، فيما يأتي قطاع الصناعة و السلع الإستهلاكية و الرعاية الصحية و خدمات المستهلكين في المرتبة الثانية بنسب متقاربة فيما بينها (من 11.5% إلى 13.8%).

أما بالنسبة لقطاع النفط و الكيماويات و الخدمات و الإتصالات فأنت في المرتبة الثالثة بنسب متقاربة محصورة بين 2.4% و 4.4%.

المطلب الرابع: حوكمة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

يتميز نموذج حوكمة صندوق الثروة السيادي في النرويج بتقسيم واضح للمهام و المسؤوليات بين مختلف الهيئات المكلفة بإدارة و مراقبة نشاط الصندوق، حيث يعتمد هذا النموذج على مجموعة من القوانين و التوجيهات الصادرة من قبل وزارة المالية و المحددة لطرق تسيير و صلاحيات كل جهة مشرفة على الصندوق.

1- الهيئات المشرفة على الصندوق:

يعتمد نظام الرقابة و الإشراف لصندوق الثروة السيادي النرويجي على تدخل ثلاث هيئات هي:¹¹

1-1 البرلمان النرويجي " Stortinget " : تتمثل مهامه في:

✓ إصدار قوانين و تشريعات محددة لأهداف و مهام و كيفية إدارة صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي.

✓ مراقبة و مساءلة وزارة المالية باعتبارها الجهة المالكة للصندوق و إجبارها على تقديم تقرير سنوي حول كيفية و أداء الصندوق.

1-2 وزارة المالية : تعتبر الهيئة المالكة للصندوق و تكلف بالوظائف التالية:

✓ إصدار تعليمات و توجيهات خاصة بكيفية إدارة الصندوق.

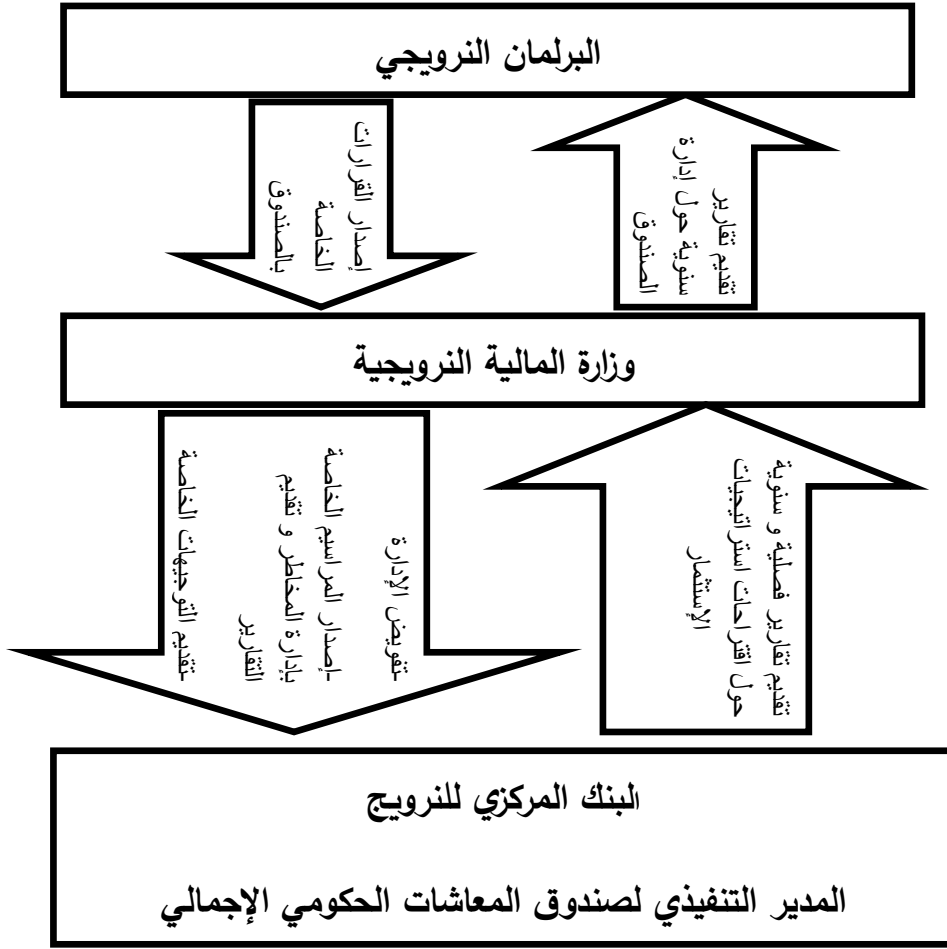
✓ إعداد استراتيجية استثمار لأصول الصندوق عن طريق تكوين محفظة استثمار مرجعية تتضمن أنواع الأصول المالية المستثمر فيها، و أماكن استثمار هذه المحفظة، و إلزام الهيئة المسيرة على الالتزام بها.

✓ إعداد مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق و العمل على إقصاء الشركات المخالفة لهذه المبادئ من استثمارات الصندوق.

¹¹ د. فرحات عباس، أ. سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية دراسة لتجربة لكل من النرويج و الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، جامعة سكيكدة، العدد 04، 2015، ص 21، 20.

- ✓ تقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن تقييم سياسات إدارة و أداء الصندوق.
- ✓ إلزام الجهة المسيرة " البنك المركزي " بتقديم تقارير فصلية و سنوية حول أداء استثمارات الصندوق مع إعلانها للرأي العام و وسائل الإعلام.
- ✓ القيام بعملية المراجعة و التدقيق و تقييم فعالية تسيير البنك المركزي للصندوق عن طريق الاستعانة بمنظمات استشارية مستقلة.
- 1-3 البنك المركزي : بنك النرويج " Norges Bank "** يعتبر الجهة المسيرة للصندوق و هو مسؤول أمام وزارة المالية و مكلف بالوظائف التالية:
 - ✓ العمل على تحقيق أكبر عائد ممكن لاستثمارات الصندوق مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصاحبة لهذه الاستثمارات.
 - ✓ الإلتزام بإستراتيجية الإستثمار المعتمدة من طرف وزارة المالية و العمل على تقليص هامش الخطأ و الإنحرافات المعيارية بين محفظة الاستثمار الفعلية للصندوق و المحفظة المرجعية المعتمدة من قبل وزارة المالية.
 - ✓ إعداد نظام لقياس مختلف أنواع المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.
 - ✓ تقديم تقارير فصلية و سنوية لوزارة المالية تتضمن النتائج المحققة و استراتيجيات إدارة الصندوق مع الإلتزام بنشر التقارير و إعلانها للرأي العام.
- و الشكل التالي يلخص مهام الهيئات المشرفة على الصندوق:

الشكل رقم 14: مهام الهيئات المشرفة على صندوق المعاشات الحكومي النرويجي



المصدر: د. فرحات عباس، أ. سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية دراسة لتجربة لكل من النرويج و الجزائر، مرجع سابق، ص 20.

2- الرقابة على الصندوق:

يخضع¹² صندوق المعاشات الحكومي النرويجي لمستويات مختلفة من الرقابة تؤدي إلى التقليل قدر الإمكان من الممارسات المشبوهة و غير القانونية ، حيث تخضع الهيئة المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق "بنك إدارة الإستثمار النرويجي" NBIM إلى رقابة داخلية من قبل البنك المركزي و الذي تقوم به وحدة المراجعة و التدقيق التابعة للبنك، كما يخضع البنك المركزي لوزارة

¹² زرقاطة مريم، أثر الحوكمة على الصناديق السيادية في الأسواق المالية-دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر، مرجع سابق، ص 181.

المالية التي تستعين بمكاتب مراجعة و تدقيق مستقلة لتقييم أداء البنك بالإضافة إلى التقارير الفصلية و السنوية التي يسلمها البنك لوزارة المالية.

و تخضع وزارة المالية لرقابة صارمة من قبل البرلمان الذي يعتبر الجهة الوحيدة المخول لها صلاحية إصدار و تعديل القواعد و القوانين المنظمة لنشاط الصندوق، كما أن استعمال وزارة المالية لأصول الصندوق مرهون بموافقة مسبقة من البرلمان، بالإضافة إلى إلزامية تقديم تقرير سنوي حول وضعية الصندوق إلى البرلمان، و لإضفاء المزيد من الشفافية على إدارته فإن جميع الهيئات السالفة الذكر مطالبة بنشر و إعلان مختلف القوانين و الأنظمة و التوجيهات و التقارير الخاصة بالصندوق للرأي العام عبر مواقعها الإلكترونية و في وسائل الإعلام المختلفة.

الجدول رقم 11: تصنيف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب لينبرغ-مادويل للثلاثي الأول من 2017

الدرجة	المعيار
1+	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة)
1+	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة و مستقلة و مراجعة و حديثة)
1+	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة و المواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول و العوائد المالية و العائد على احتياطي الصرف إن وجد)
1+	يقدم الصندوق (مجموع القيمة السوقية الإستثمارية و كذلك المدفوعات الإدارية)
1+	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، سياسات الإستثمار و المنفذ للمبادئ التوجيهية)
1+	يقدم الصندوق (استراتيجيات و أهداف واضحة)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع و معلومات الإتصال)
1+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
1+	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الأنترنت)
1+	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي و معلومات جهة الإتصال و عنوان الموقع مثل الهاتف و الفاكس)

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق

ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مرجع سابق، ص 267-268.

الجدول أعلاه يبين أن صندوق المعاشات الحكومي النرويجي تحصل على النقطة الكاملة حسب مؤشر لينبرغ-مادويل أي النقطة 10/10 حيث امتثل الصندوق لكل معايير المؤشر.

الجدول رقم 12: تطور تصنيف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب مؤشر ترومان 2007-2015

السنوات	2007	2009	2012	2015
الأداء	92	97	98	98
الرتبة	1 من 34	1 من 53	1 من 53	1 من 60

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مرجع سابق، ص 264.

الجدول أعلاه يبين أن صندوق المعاشات النرويجي يحتل المرتبة الأولى عالميا حسب مؤشر ترومان حتى سنة 2015 من بين 60 صندوقا سياديا. و هذا يدل على امتثال النرويج لمعايير الشفافية و الحوكمة في تسيير صندوقها السيادي.

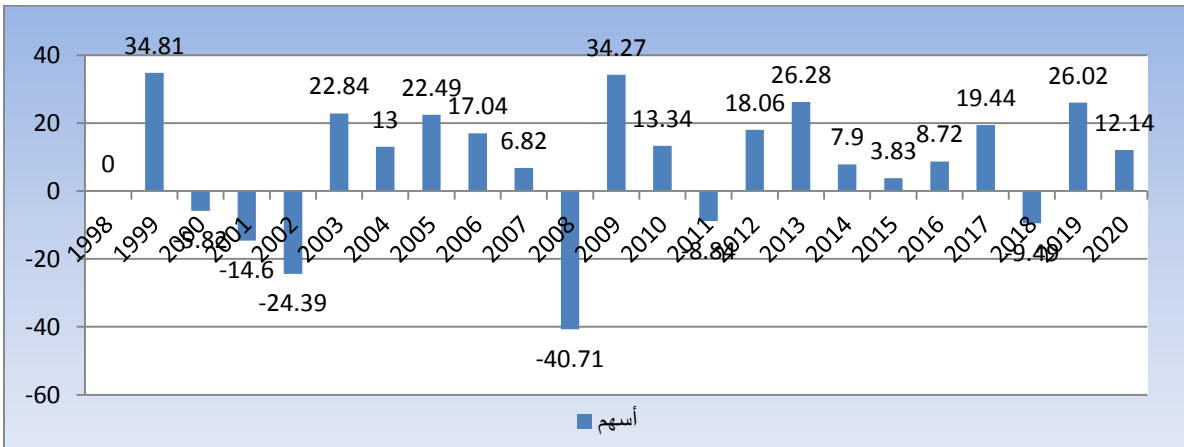
المطلب الخامس: تطور عائدات الصندوق و دوره في تمويل عجز الميزانية

1- تطور عائدات استثمارات الصندوق:

تتميز المحفظة الإستثمارية لصندوق المعاشات الحكومي النرويجي بالتنوع حيث يستثمر في الأسهم و الدخل الثابت و العقارات.

1-1: الأسهم

الشكل رقم 15: تطور عائدات الأسهم للفترة من 1998 إلى 2020 (الوحدة:نسبة)

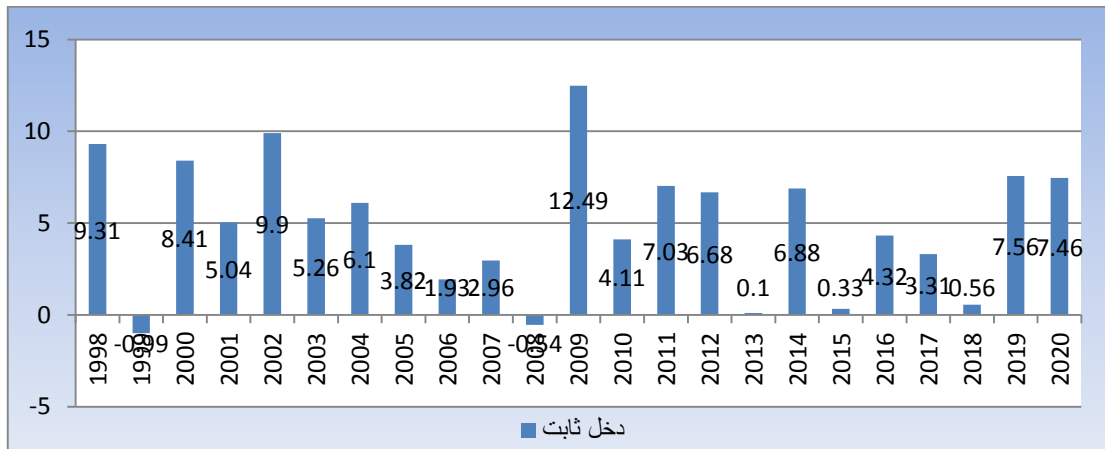


المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns>

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن عائدات الأسهم حققت أعلى معدل لعائد الأسهم سنة 1999 المقدر بـ 34.81% و هذا بعد القرار الذي صدر في النصف الأول عام 1998 الذي يقضي بتحويل 40% من محفظة سندات الصندوق إلى أسهم، تلتها بعد ذلك خسائر لثلاث سنوات متتالية خلال سنوات (2000، 2001، 2002)، لتعاود الإرتفاع مجددا بداية من سنة 2003 إلى غاية سنة 2007، لينكبد الصندوق سنة 2008 أكبر خسارة منذ بداية نشاطه الإستثماري و المقدرة بقيمة (-40.71%) بسبب الأزمة المالية العالمية، أما سنة 2009 مع بداية تعافي الإقتصاد العالمي من الأزمة المالية فقد حقق عائد الأسهم ارتفاعا كبيرا قدره 34.27% لينخفض سنة 2011 بمقدار 8.84% (-) نتيجة لأزمة الديون السيادية الأوروبية، لتعرف بعد ذلك عوائد الأسهم تحسنا إلى غاية سنة 2020 بإستثناء سنة 2018، وبما أن الصندوق مستمر طويل الأجل فالخسائر المحققة تعتبر مؤقتة لإمكانية تعويضها مستقبلا.

2-1 الدخل الثابت:

الشكل رقم 16: تطور عائدات الدخل الثابت للفترة من 1998 إلى 2020 (الوحدة:نسبة)

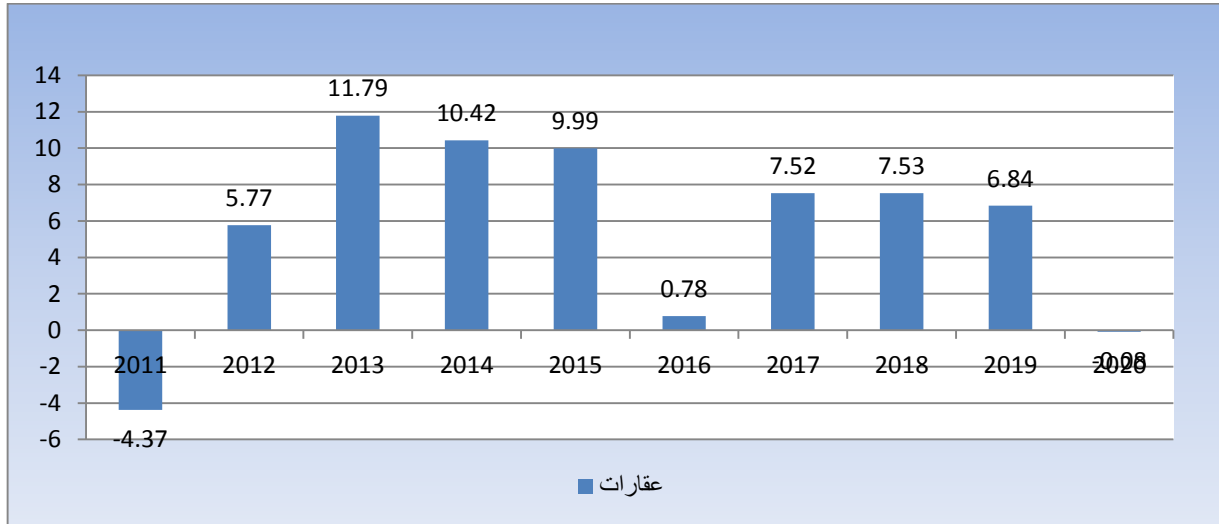


المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns>

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن الأصول ذات الدخل الثابت عرفت استقرارا نسبيا في عوائدها باستثناء سنة 1999 أين تكبدت خسارة قدرها -0.99% و هذا ما توضحه معدلات العائد المتقاربة، خلافا كذلك لسنة 2008 التي حقق فيها الصندوق خسارة بلغت -0.54% نتيجة للأزمة المالية، لتعاود الإرتفاع من جديد سنة 2009 بعد تعافي الإقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية إلى غاية 2020 ، حيث و رغم التذبذب و التفاوت الحاصل في عائد السندات إلا أنها حققت قيما موجبة، و يرجع ثبات عوائد هذه السندات إلى خصوصية الجهة المصدرة لها. إلا أن عوائد الدخل الثابت تبقى منخفضة مقارنة بعوائد الأسهم و هذا تفسير لزيادة النسبة المخصصة لهذه الأخيرة مقارنة بالنسبة المخصصة للدخل الثابت.

1-3 العقارات:

الشكل رقم 17: تطور عائدات العقارات للفترة من 2011 إلى 2020



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على المرجع: <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن السنة الأولى (2011) من استثمار الصندوق في العقارات قد عرفت خسارة بقيمة -4.37% و هذا راجع لحدثة استثمار الصندوق في هذا المجال، لتعاود الإرتفاع من سنة 2012 إلى غاية 2019 بنسب متفاوتة ليحقق خسارة من جديد سنة 2020 قدرت بـ -0.08% بسبب آثار الوباء العالمي كوفيد-19 على الإقتصاد العالمي.

2- دور الصندوق في تمويل عجز الميزانية:

من بين أهداف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حماية الميزانية العامة و تمويل الإنفاق العام في حالة العجز غير النفطي في حدود 4% من رصيد الصندوق.

2-1 طريقة تمويل عجز الميزانية:

تعتمد الحكومة في النرويج¹³ على قاعدة هامة في تمويل عجز الميزانية السنوية من صندوق المعاشات الحكومية العام، تسمى بـ"قاعدة الميزانية" الخاصة بالدول الغنية بالموارد الطبيعية كالبتروول و الغاز الطبيعي، بناء على شروط خاصة أهمها:

- ✓ أن يكون العجز المسجل غير مرتبط بقطاع النفط.

- ✓ تحديد قيمة 4% فقط كحد أقصى من الصندوق لتمويل عجز الميزانية.

الشكل رقم 18: طريقة تمويل عجز الموازنة من الصندوق

عائدات الإستثمار (الأسهم، السندات، العقارات)، فوائض الميزانية من صادرات البترول

صندوق المعاشات الحكومي العام

Government Pension Fund Global

تحويلات إلى الموازنة العامة لتغطية العجز غير النفطي في حدود 4%

المصدر: أ. بلقاسم زايري، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في

تمويل عجز الميزانية السنوي، مرجع سابق، ص 370.

¹³ أ. زايري بلقاسم، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي، مرجع سابق، ص 370.

الجدول رقم 13: تفصيلات الموازنة السنوية النرويجية للفترة من 2014 إلى 2017 (الوحدة: مليون كرونة)

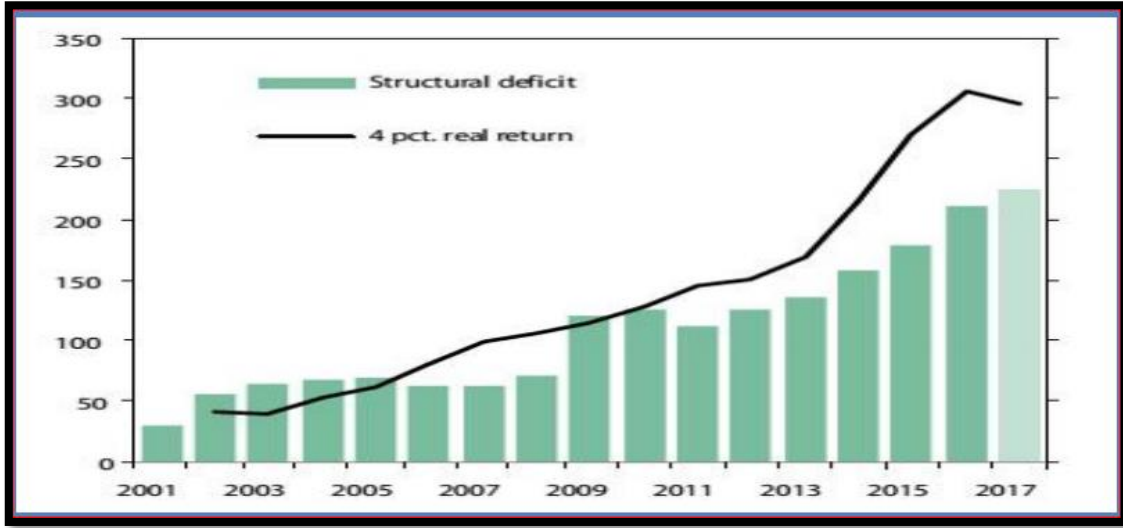
2017	2016	2015	2014	البيان
1180571	1158390	1331514	1274225	إجمالي إيرادات الموازنة
163771	149671	341955	345946	إيرادات الموازنة للنشاطات البترولية
1016800	1008719	989559	928279	إيرادات الموازنة خارج النشاطات البترولية
1301806	1249234	1201784	1121445	إجمالي نفقات الموازنة
25500	28000	38000	37002	نفقات الموازنة للنشاطات البترولية
127630	1221234	1163784	1084443	نفقات الموازنة خارج النشاطات البترولية
121235-	90845-	129730	152780	فائض الموازنة قبل تحويلات صندوق المعاشات الحكومية العام
138271	121671	303955	308944	صافي التدفقات النقدية للنشاطات البترولية
259506-	212516-	174225-	156164-	فائض أو عجز الموازنة خارج القطاع البترولي
259506	212516	174225	156164	تحويلات صندوق المعاشات العام
0	0	0	0	فائض الموازنة
121235-	90845-	129730	152780	التخصيص الصافي إلى صندوق المعاشات العام
207500	200100	178300	161700	مداخيل صندوق المعاشات العام
86265	109255	308030	314480	فائض الموازنة العامة و صندوق المعاشات العام

المصدر: أ. بلقاسم زايري، حساني بن عودة، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي، مرجع سابق، ص 371.

2-2 تمويل الصندوق لعجز الميزانية:

يعتبر تمويل عجز الميزانية من أهداف صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، خاصة في السنوات الأخيرة التي عرفت تراجعاً حاداً في مداخيل النفط، و الشكل التالي يبين تطور عجز الميزانية و تحويلات صندوق المعاشات الحكومي العام.

الشكل رقم 19: تطور عجز الميزانية و تحويلات صندوق المعاشات الحكومي العام (الوحدة:مليار كرونة)



المصدر: أ. بلقاسم زايري، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي، مرجع سابق، ص 372.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه الإرتفاع المستمر و المتواصل لعجز الميزانية في النرويج و الذي انتقل من حوالي 30 مليار كرونة سنة 2001 إلى أكثر من 207 مليار كرونة نرويجية سنة 2017، كما نلاحظ تواصل التمويل من صندوق المعاشات الحكومية العام في حدود نسبة 04%.

المبحث الثاني: صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

سيتم في هذا المبحث تحليل أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في إدارته للفوائض النفطية، و ذلك من خلال إبراز خصائص الإقتصاد الجزائري و طريقة إدارة الصندوق و مدى تحقيقه للأهداف التي أنشأ من أجلها و امتثاله لمبادئ و مؤشرات الحوكمة و الشفافية.

المطلب الأول: خصائص الإقتصاد الجزائري

يتسم الإقتصاد الجزائري بسمات عدة أهمها:¹⁴

- **اقتصاد مديونية:** يعد الاقتصاد الجزائري اقتصاد مديونية، حيث تتركز معظم السياسات الاقتصادية فيه على تسيير أزمة المديونية و إدارتها، التي ما تزال تشكل قيذا و تؤثر على طبيعة القرارات الاقتصادية المتخذة.
- **اقتصاد ريعي:** إن الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي، حيث يقوم على استراتيجية استنزافية للثروة البترولية و الغازية، و هذا على حساب استراتيجية التصنيع. الأمر الذي يجعل الاقتصاد الجزائري رهينة الإيرادات المتحققة في الأسواق الدولية، و من مميزات الاقتصاد الجزائري، صغر حجم القطاع الصناعي خارج المحروقات (أقل من 10% من الناتج الداخلي الخام)، أما ما يعادل 80% فيسيطر عليها القطاع الخاص.
- **اقتصاد تطورت فيه آليات الفساد:** إن آليات الفساد أضحت تؤثر على حركية النشاط الاقتصادي و تحد من كفاءة السياسة الاقتصادية، و تعطل المنظومة القانونية و التشريعية الاقتصادية، فقد ازدادت شبكات السوق الموازي و تنامت أحجام الثروات التي تتحرك في قنواته، إن هذا الوضع أضعف قدرة الدولة المؤسسية كما زعزع عنصر الثقة فيها.
- **الاقتصاد الجزائري من حيث الصادرات:** يتميز الاقتصاد الجزائري بالطبيعة الأحادية لهيكل الصادرات، إذ يعتمد أساسا على حصيلة الصادرات النفطية التي تقدر في أسوأ الأحوال بـ 95% من إجمالي عائدات الصادرات الجزائرية، و هو الأمر الذي جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية للتغيرات في الأسعار العالمية للنفط من جهة و للتغيرات في قيمة

¹⁴ تاريخ الزيارة 2021/06/25 الساعة 12:58 <https://cutt.us/pZs5P12>

عملة التقويم (سعر الصرف) من جهة ثانية، ألا و هو الدولار الأمريكي، فضلا عن التركيز السلعي فإن الصادرات تمتاز بتركيز جغرافي كبير، إذ يتم التصدير إلى دول معينة خاصة منها الدول الأوروبية، و الولايات المتحدة، و اليابان.

● **الاقتصاد الجزائري من حيث الواردات:** تتميز الواردات الجزائرية بتنوع هيكلها و بضرورتها للحياة البشرية و للآلة الإنتاجية، إن هذا ما رفع من نسبة الإنفاق على الواردات، و تمتاز أيضا بالتركيز المكاني العالي، ذلك أننا نجد حوالي ثلثي الواردات الجزائرية مصدرها الاتحاد الأوروبي، ففي سنة 2002 بلغت نسبة الواردات من أوروبا 64,5% و هو ما يدل على أن واردات الجزائر مقيمة في معظمها بالعملة الأوروبية.

● **ضعف تنوع الاقتصاد الجزائري:**

حذر صندوق النقد الدولي و البنك العالمي¹⁵ في تقييمهما الدوري للاقتصاد الجزائري لسنة 2013 من نقص في التنوع الاقتصادي الذي يمثل "الحلقة الضعيفة" في اقتصاد البلاد.

و قد اجتمع مجلس إدارة صندوق النقد الدولي في يناير/ كانون الثاني 2014 لإعداد تقريره السنوي حول الاقتصاد الجزائري، و تشير المؤشرات الأولية التي قدمها مؤخراً خبراء هذه الهيئة، إلى أن الآفاق تبقى بالفعل مشجعة على المدى القصير، لكنها تنذر من كون الاستقرار الميزاني و المالي على المدى المتوسط أضحى مرتبطاً أكثر فأكثر بتذبذب أسعار النفط.

و حسب صندوق النقد الدولي: إن النمو بلغ 2.7 % في 2013، مقابل 3.3 % في 2012 بسبب تراجع النشاط في قطاع المحروقات وتأثير الدعم الميزاني في حين أن التضخم الذي قارب 9 % في 2012 قدر بـ 4.5 % في أكتوبر/ تشرين الأول الماضي،

¹⁵ <https://cutt.us/MQUlIb2021/06/25> تاريخ الزيارة الساعة 18:45

بفضل السياسة النقدية الحذرة، و توقع الصندوق أن يبلغ معدل النمو في القطاع غير النفطي 5 بالمئة خلال العامين الحالي و المقبل.

• قطاع صناعي يندثر:

مثل جميع البلدان¹⁶ الخاضعة للمتلازمة الهولندية، لا تستطيع الجزائر تشغيل رافعات النمو الأخرى، لأن القطاعات الصناعية العامة و الخاصة ضعيفة بنفس درجة قوة الاعتماد على المواد الخام.

وتشهد المؤسسات العامة كالنفط و النقل و الإتصالات السلكية و اللاسلكية -التي تولد نصف الثروة الصناعية للبلاد- انخفاضا هيكليا في مستوى إنتاجها، و تشير البيانات إلى أن مستوى الإنتاج الصناعي سنة 2017 لا يتعدى نصف إنتاج عام 1989.

إن ضعف إنتاج المؤسسات العامة -المرتبط بالتباطؤ في النشاط الاقتصادي- أدى إلى قلة استخدام الطاقة الإنتاجية، و بالتالي تم استغلال نصف مرافق الإنتاج المتاحة فقط عام 2017 ، كما أن التخلف الصناعي في القطاع العام لا يمكن تعويضه بالقطاع الخاص الذي يتكون بنسبة 80% من المشاريع الصغيرة التي هي بالأساس مشاريع عائلية.

و الاقتصاد الجزائري لا وزن له في المنافسة الدولية لأن الفجوة بين الصناعة الجزائرية و العمالة الأوروبية أو الأميركيين أو الصينيين هائلة.

• المتلازمة الهولندية:

إن ضعف الإقتصاد الجزائري¹⁷ يمكن تفسيره من خلال "المتلازمة الهولندية" و هي "مرض اقتصادي" يصيب معظم البلدان المنتجة للنفط، مثل فنزويلا التي لديها 12.2

¹⁶ تاريخ الزيارة 2021/06/15 الساعة 15:25 <https://cutt.us/NbIBy15:25>

¹⁷ المرجع السابق.

مليار برميل من النفط القابل للاستغلال، ومثل الجزائر التي تعد من بين أكبر عشرين مصدرا عالميا للنفط.

و قد يُعتقد أن هذه الإحتياطيات الكبيرة ستكون ضمانا للإزدهار الاقتصادي للبلاد إلا أن مستوى التنمية يبقى منخفضا نسبيا، و الجزائر يرتكز اقتصادها بشكل حصري تقريبا على استغلال احتياطيات النفط و الغاز، و هذا الخيار يظهر بوضوح عند قراءة مؤشرات الاقتصاد الكلي، إذ أن ما يقرب من ربع الناتج المحلي الإجمالي يأتي من استغلال موارد النفط و الغاز التي تمثل 95% من الصادرات و ثلثي الإيرادات الضريبية.

المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

1- تعريف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري:

هو صندوق¹⁸ ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة و بالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان"، و يضم من حيث الموارد فوائض القيمة الناتجة عن مستوى تجاوز إيرادات الجباية البترولية لتقديرات قانون المالية، و كذا تسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير المديونية الخارجية بكيفية فعالة، أما في باب النفقات فيغطي الصندوق عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري كما يخفض المديونية العمومية . و يكون الوزير المكلف بالمالية هو الأمر بالصرف الرئيسي. و قد أنشأ بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000، و التي تنص على ما يلي: يفتح في كتابات الخزينة العمومية حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد".

2- دوافع إنشاء الصندوق:

يمكن تقسيم دوافع إنشاء صندوق ضبط الإيرادات إلى قسمين هما:¹⁹

¹⁸ أ.د. حسين بن طاهر، سهيلة بغنة، صندوق ضبط الموارد و دوره في ضبط الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2000-

2014، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، جامعة أم البواقي، العدد الثالث، 2015، ص9.

¹⁹ زرقاطة مريم، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية-دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر، مرجع سابق، ص203-204.

1-2 دوافع داخلية: حيث يعاني الإقتصاد الجزائري من اختلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يظهر تأثيره على الإقتصاد وفقا لثلاث مستويات:

- **تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الإقتصادي:** يشكل قطاع المحروقات نسبة معتبرة من الناتج المحلي الإجمالي مما يعني أن معدل النمو الإقتصادي في الجزائر يتحدد بشكل كبير بمعدل النمو الذي يسجله قطاع المحروقات.
- **تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:** تشكل صادرات قطاع المحروقات المورد الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر، و بما أن الميزان التجاري يمثل أحد المكونات الرئيسية لميزان المدفوعات فإن توازن هذا الأخير مرتبط أساسا بمستويات أسعار المحروقات في الأسواق الدولية.
- **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، و باعتبار أن تمويل السياسات الإقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة فإنه يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الرئيسي لاستقرار و استمرار تنفيذ مختلف السياسات الإقتصادية في الجزائر.

2-2 دوافع خارجية:

يمكن تلخيصها كالآتي:

- **تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية:** تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الإقتصادية و السياسية و هو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية لصدمات إيجابية و سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية.
- **رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين الدول النفطية:**... يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار و رواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية، كما أن تعدد تجارب هذه الدول يسمح للحكومة بالإستفادة من التجارب الرائدة في هذا المجال.

3- أهمية و أهداف الصندوق:

3-1 أهمية الصندوق:

يستمد صندوق ضبط الإيرادات أهميته من كونه يعتبر أداة رئيسية و فعالة للسياسة المالية للحكومة خاصة من خلال توفير الموارد الموجهة للإنفاق الحكومي، و يمكن إيضاح أهميته كذلك من خلال:²⁰

- ✓ مساهمة الموارد المالية للصندوق في التقليل من مديونية الدولة؛
- ✓ ضبط مداخيل البترول و توجيهها في مسار يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني؛
- ✓ تغطية العجز في الميزانية العامة و الإنتقال من حالة العجز إلى حالة التوازن و الفائض؛
- ✓ يمكن أن يأخذ الصندوق أدوار مزدوجة حسب أهدافه، فإما أن يهتم بمعالجة المشكلات المتعلقة بتقلب الإيرادات النفطية و سوء تقديرها، و هنا يمثل صندوق ضبط أو تثبيت، كما يمكن أن يستخدم في ادخار جزء من إيرادات النفط للأجيال المقبلة و هنا يسمى صندوق ادخار.

3-2 أهداف الصندوق

و تتمثل فيما يلي:²¹

- ✓ امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق توقعات قانون المالية.
- ✓ تسوية و سد عجز الميزانية العامة للدولة و الذي قد ينتج عن انخفاض إيرادات الجباية التي يمكن أن تكون أقل من تقديرات و توقعات قانون المالية.
- ✓ تسديد و تسوية المديونية العمومية للدولة بغية الحد منها و تخفيضها و يتم ذلك عن طريق تسديد المديونية العمومية الداخلية و الخارجية.

²⁰ بلال بوجمعة، وافي ناجم، صناديق الثروة السيادية كمصدر للإنفاق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة معالم وآفاق

اقتصادية، المجلد الثاني، العدد الثاني، 2018، ص 132.

²¹ برودي نعيمة، دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة في الجزائر خلال الفترة 2000-2019، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، جامعة تلمسان، المجلد 6 العدد 2، 2020، ص 477.

4- مصادر تمويل الصندوق:

تتمثل²² في فائض قيمة الجباية البترولية الناتجة عن الفرق بين الجباية البترولية الفعلية و الجباية البترولية المقدرة حسب قانون المالية، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بالصندوق بالإضافة إلى تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق.

5- التعديلات التي أدخلت على صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

عرف صندوق ضبط الإيرادات تعديلات عدة منذ و التي مست تمويل الصندوق و أهدافه:²³

- قانون المالية التكميلي لسنة 2000: إنشاء صندوق ضبط الإيرادات من خلال قانون المالية التكميلي لسنة 2000.

المادة 10: يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الموارد" يقيد في هذا الحساب:

في باب الإيرادات:

✓ فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية.

✓ كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.

في باب النفقات:

✓ ضبط نفقات و توازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوية.

✓ تخفيض الدين العمومي.

• قانون المالية لسنة 2014:

تم إضافة تسبيقات بنك الجزائر كمصدر من مصادر تمويل الصندوق، من خلال المادة 66 المعدلة للمادة 10 لقانون المالية التكميلي لسنة 2000، حيث تمت إضافة في باب

²² بن عمارة دليمة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية (حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، مرجع سابق، ص 209.

²³ المرجع السابق، ص 211، 210.

الإيرادات تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية، و يرجع ذلك إلى تحسن الوضع المالي لبنك الجزائر نتيجة ارتفاع احتياطاته من النقد الأجنبي.

• قانون المالية التكميلي 2006:

تم تعديل الهدف الرئيسي لصندوق ضبط الإيرادات الذي وُسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية بالإضافة إلى عجز الموازنة العامة من خلال المادة 25 المعدلة للمادة 10 ، حيث تمت إضافة في باب النفقات "تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل الرصيد من 740 مليار دينار".

• قانون المالية لسنة 2017:

تم إلغاء الحد الأدنى الإلزامي لصندوق ضبط الإيرادات المقدر بـ 740 مليار دينار جزائري، من خلال المادة 121 المعدلة للمادة 10 ، تم إلغاء الحد الأدنى الإلزامي الذي لا يجب أن ينخفض عنه صندوق ضبط الإيرادات، حيث ورد في باب النفقات "تمويل عجز الخزينة" (فقط دون تحديد أي حد أدنى إجباري للصندوق)، يهدف هذا الإجراء إلى مواجهة انخفاض الموارد المالية للدولة في ظل انخفاض أسعار البترول الذي تشهده الأسواق الدولية، و قد عرف صندوق ضبط الإيرادات اقتطاعات كبيرة خلال الفترة 2014-2016 لتمويل عجز الميزانية.

6- الرقابة على الصندوق:

بما أن صندوق ضبط الإيرادات²⁴ هو أحد الحسابات الخاصة بالخزينة، فإنه يخضع لنفس الرقابة التي تمارس على باقي الحسابات الخاصة و ذلك كما يلي:

- الرقابة القبلية عند الإلتزام بالإنفاق و ذلك على مستوى المراقب المالي.
- الرقابة أثناء التنفيذ في إطار العلاقة بين الأمر بالصرف و المحاسب، و ذلك 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، و كذا الحساب الإداري المقدم من الأمر بالصرف.
- الرقابة التي تجريها المفتشية العامة للمالية.

²⁴ مكاي هجيرة، بوبكر محمد، دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل العجز الموازي خلال الفترة 2010-2018، مجلة المالية و الأسواق، المجلد 7، العدد 1، 2020 ، ص 258.

الجدول رقم 14: تصنيف صندوق ضبط الإيرادات حسب مؤشر لينبرغ-مادويل للثلاثي الأول من 2017

الدرجة	المعيار
1+	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة)
0	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة و مستقلة و مراجعة و حديثة)
0	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة و المواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول و العوائد المالية و العائد على احتياطي الصرف إن وجد)
0	يقدم الصندوق (مجموع القيمة السوقية الإستثمارية و كذلك المدفوعات الإدارية)
0	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، سياسات الإستثمار و المنفذ للمبادئ التوجيهية)
0	يقدم الصندوق (استراتيجيات و أهداف واضحة)
0	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع و معلومات الإتصال)
0	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
0	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الأنترنت)
0	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي و معلومات جهة الإتصال و عنوان الموقع مثل الهاتف و الفاكس)

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مرجع سابق، ص 267-268.

الجدول رقم 15: تطور تصنيف صندوق ضبط الإيرادات حسب مؤشر ترومان 2007-2015

السنوات	2007	2009	2012	2015
الأداء	27	29	29	26
الرتبة	23 من 34	40 من 53	37 من 53	57 من 60

المصدر: زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مرجع سابق، ص 264.

المطلب الثالث: تطور موارد و استخدامات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

عرف صندوق ضبط الموارد الجزائري تطورات عديدة منذ نشأته سنة 2000 سواء من حيث موارده أو من حيث استخداماته، كما هو موضح في الجدول التالي:

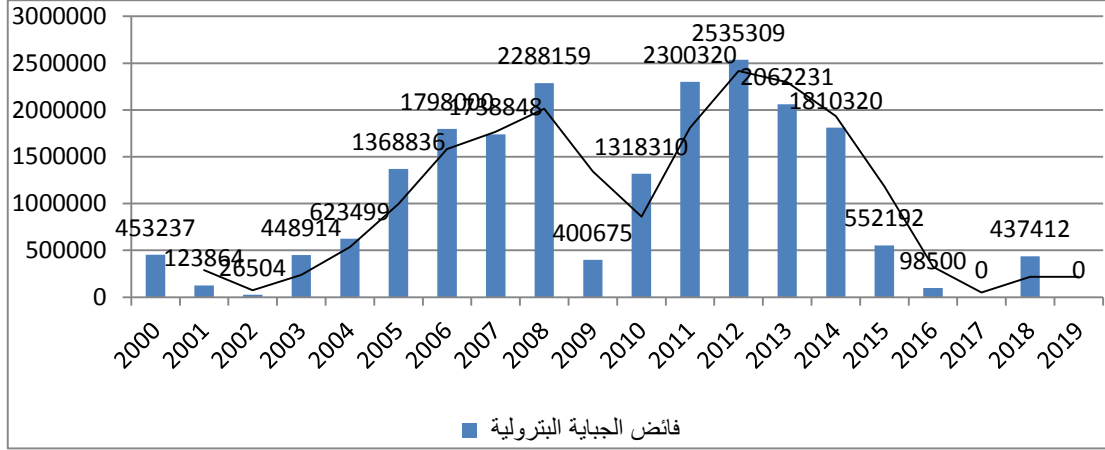
الجدول رقم 16: تطور موارد و استخدامات صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2019

السنة	رصيد السنة السابقة	فائض الجباية البتروولية	مجموع الموارد	سداد الدين العمومي	تمويل عجز الميزانية	سداد تسبيقات بنك الجزائر	الإستخدامات	رصيد N
2000	0	453237	453237	221100	0	0	221100	232137
2001	232137	123864	356001	184467	0	0	184467	171534
2002	171534	26504	198038	170060	0	0	170060	27978
2003	27978	448914	476892	156000	0	0	156000	320892
2004	320892	623499	944391	222703	0	0	222703	721688
2005	721688	1368836	2090524	247838	0	0	247838	1842686
2006	1842686	1798000	3640686	618111	91530	0	709641	2931045
2007	2931045	1738848	4669893	314455	531952	607956	1454363	3215530
2008	3215531	2288159	5503690	465437	758180	0	1223617	4280073
2009	4280072	400675	4680747	0	364282	0	364282	4316465
2010	4316465	1318310	5634775	0	791938	0	791938	4842837
2011	4842837	2300320	7143157	0	1761455	0	1761455	5381702
2012	5381702	2535309	7917011	0	2283260	0	2283260	5633751
2013	5633751	2062231	7695982	0	2132471	0	2132471	5563511
2014	5563511	1810320	7373831	0	2965672	0	2965672	4408159
2015	4408159	552192	4960351	0	2886505	0	2886505	2073846
2016	2073846	98500	2172396	0	1387938	0	1387938	784458
2017	784458	0	784458	0	784458	0	784458	0
2018	0	437412	437412	0	131912	0	131912	305500
2019	305500	0	305500	0	0	0	0	305500

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات وزارة المالية: www.mf.gov.dz

1- تطور موارد صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2019

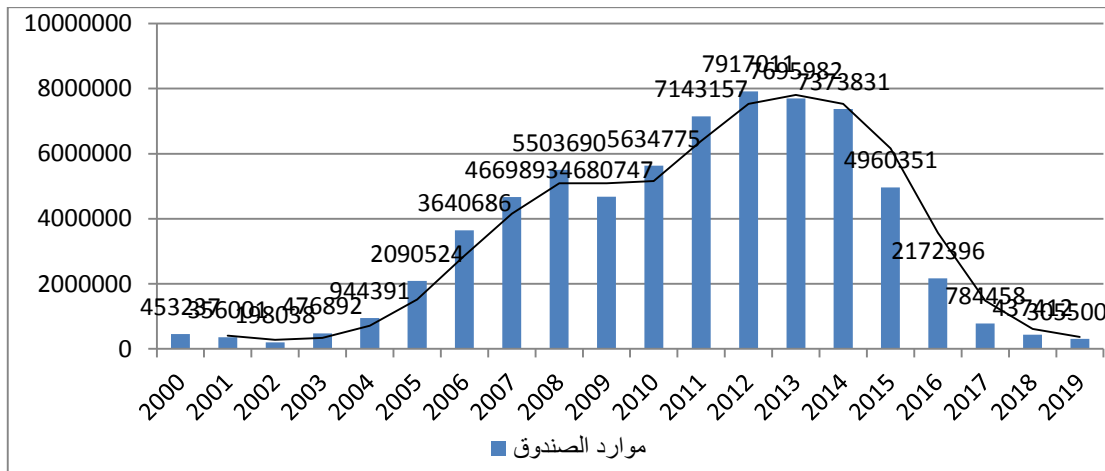
الشكل رقم 20: تطور حجم فوائض الجباية البترولية خلال الفترة 2000-2019



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على بيانات الجدول رقم 16

من الشكل أعلاه يلاحظ ارتباط الجباية البترولية بما تمليه أسعار السوق العالمية للنفط من خلال تذبذب حجمها، كما يلاحظ تطور الجباية منذ نشأة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري سنة 2000، حيث عرفت تطورا ملموسا مصحوبا بارتفاع أسعار النفط بداية الألفية الثالثة إلى غاية سنة 2009 التي عرفت انخفاضا كبيرا بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد العالمي، لتعاود الإرتفاع مجددا سنة 2010 إلى غاية سنة 2016 حيث انخفضت مجددا بسبب انهيار أسعار النفط .

الشكل رقم 21: تطور موارد صندوق ضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2019



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على بيانات الجدول رقم 16

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن موارد صندوق ضبط الإيرادات في تزايد مستمر منذ نشأته سنة 2000 باستثناء سنة 2009 التي عرفت تراجعاً في أصول الصندوق و التي قدرت بـ 4680 مليار دج و هذا بسبب انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد العالمي، لتعاود الإرتفاع مجدداً سنة 2010 إلى غاية 2014 و قد سجل الصندوق أكبر إيراد سنة 2012 بقيمة 7917 مليار دج بينما عرفت موارد الصندوق عودة للإخفاض من سنة 2015 إلى غاية 2019، و يبقى تطور موارد الصندوق رهينة أسعار الأسواق العالمية للنفط كون هذا الأخير يعتبر المصدر الرئيسي لموارد الصندوق.

2- استخدامات صندوق ضبط الإيرادات

2-1 مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في سد عجز الميزانية

يعتبر سد عجز الميزانية العامة من أهداف صندوق ضبط الإيرادات الرئيسية منذ نشأته، حيث ساهم هذا الأخير في تغطية العجز الموازي بنسب متفاوتة خلال فترة الدراسة، و هو ما يوضحه الجدول التالي:

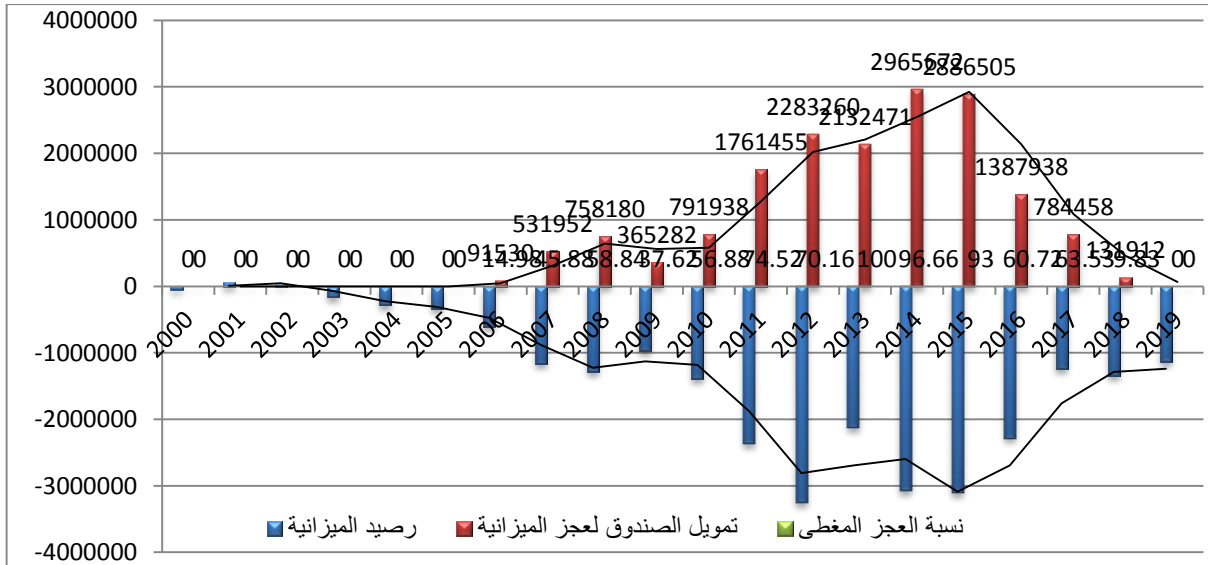
الجدول رقم 17: مساهمة صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية خلال الفترة 2000-2019 الوحدة: مليون دج

السنة	موارد صندوق ضبط الموارد	رصيد الميزانية	تمويل صندوق ضبط الموارد لعجز الميزانية	نسبة العجز المغطى
2000	453237	53198-	0	0
2001	356001	68709	0	0
2002	198038	26038	0	0
2003	476892	164624-	0	0
2004	944391	285372-	0	0
2005	2090524	338045-	0	0
2006	3640686	611089-	91530	14.98
2007	4669893	1159519-	531952	45.88
2008	5503690	1288603-	758180	58.84

37.62	365282	970972-	4680747	2009
56.88	791938	1392296-	5634775	2010
74.52	1761455	2363759-	7143157	2011
70.16	2283260	3254143-	7917011	2012
100	2132471	2128816-	7695982	2013
96.66	2965672	3068021-	7373831	2014
93.00	2886505	3103789-	4960351	2015
60.72	1387938	2285913-	2172396	2016
63.53	784458	1234745-	784458	2017
9.83	131912	1342601-	437412	2018
0.00	0	1138977-	305500	2019

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم 16

الشكل رقم 22: مساهمة صندوق ضبط الموارد في تغطية عجز الميزانية خلال الفترة 2000-2019



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم 17.

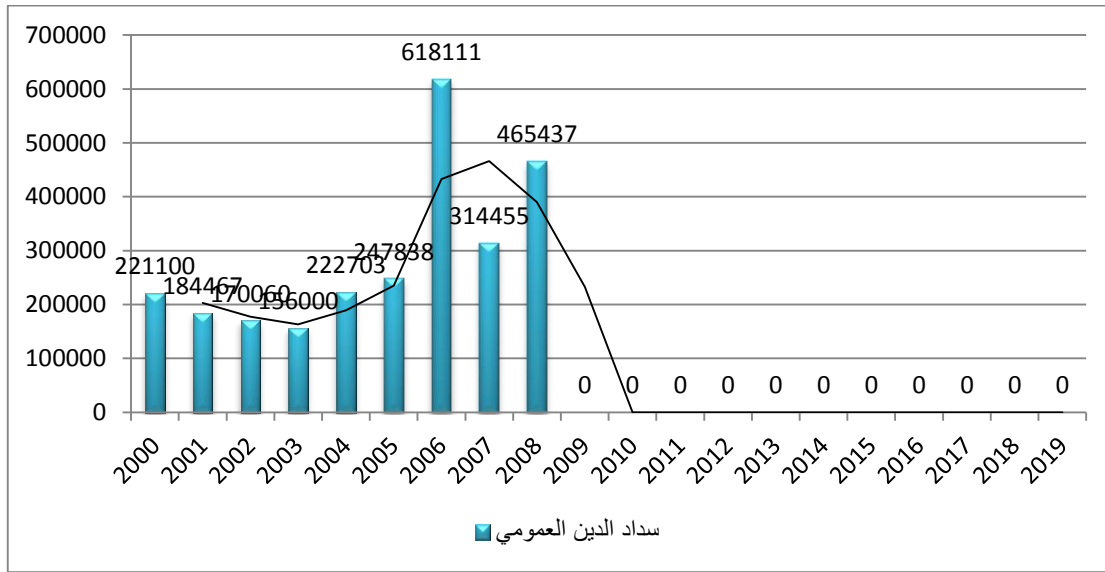
من خلال الشكل أعلاه يتضح تواصل عجز الميزانية خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2019 باستثناء سنة 2001 و 2002 اللتان عرفتا رصيذا موجبا. و قد ساهم صندوق ضبط الموارد في سد عجز الميزانية بنسب متفاوتة ابتداء من سنة 2006 بقيمة 91.5 مليار دج إلى غاية 2018 و التي تعتبر آخر مساهمة للصندوق في تغطية العجز خلال فترة الدراسة.

كما يلاحظ أن سنة 2014 و 2015 عرفتا ذروة مساهمة الصندوق في تغطية عجز الميزانية أما في الفترة الممتدة من سنة 2016 إلى 2018 التي عرفت تراجع موارد الصندوق بسبب انخفاض أسعار البترول لجأت الحكومة إلى التمويل بالإستدانة الداخلية بما يعرف بالقرض السندي لتغطية العجز.

2-2 مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في سداد الدين العمومي خلال الفترة 2000-2019

تعتبر المديونية معضلة اقتصادية عانى منها الإقتصاد الجزائري منذ ثمانينات القرن الماضي، و يعتبر سداد الدين العام من أكبر أهداف و تحديات صندوق ضبط الإيرادات منذ تأسيسه سنة 2000 إلى غاية سنة 2008 و هي السنة التي تم فيها القضاء على المديونية و الشكل التالي يبين مساهمة الصندوق في سداد الدين العام:

الشكل رقم 23: مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في سداد الدين العمومي خلال الفترة 2000-2019



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم 16

الشكل أعلاه يوضح مساهمة صندوق ضبط الإيرادات منذ نشأته في سداد الدين العمومي و

بالأخص الدين الخارجي أي منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2008 و هي السنة التي عرفت التخلص من المديونية. و ترتبط نسبة مساهمة الصندوق في سد الدين العمومي عموما بمستويات فوائض الجباية البترولية.

المبحث الثالث: تقييم أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري مقارنة بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي

هذا المبحث يتناول إجراء مقارنة بين أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و نظيره النرويجي مع استخلاص التحديات و الدروس اللازمة للنهوض بالصندوق السيادي الجزائري.

المطلب الأول: مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي النرويجي و صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

1-مقارنة بين أهم خصائص الإقتصاد النرويجي و الإقتصاد الجزائري

الجدول رقم 18: مقارنة بين أهم خصائص الإقتصاد النرويجي و الإقتصاد الجزائري

معيار المقارنة	صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
طبيعة الإقتصاد	-ريعي غير متنوع يعتمد على الجباية البتروولية. -ضعف القطاع العام و الخاص. -اقتصاد هش و موجه.	-اقتصاد متنوع(صناعة،زراعة،خدمات،سياحة). -قطاع عام قوي و متوازن. -قطاع خاص قوي و مزدهر. -اقتصاد رأسمالي قوي.
الميزانية العامة	ميزانية غير محايدة	ميزانية محايدة
الصادرات	اعتماد شبه كلي على النفط(أكثر من 95% من مجموع الصادرات)	صادرات النفط في حدود 50% من مجموع الصادرات.
الواردات	اعتماد شبه كلي على مختلف الواردات لتغطية الطلب المحلي بسبب عدم التنوع	استيراد متوازن إلى حد ما بسبب تنوع الإقتصاد النرويجي
الموارد النفطية	احتياطات نفطية معتبرة	احتياطات نفطية أقل من الجزائر
بيئة الإستثمار	غير مشجعة	مشجعة

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على ما سبقت دراسته

2-مقارنة بين نشأة و أهداف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

الجدول رقم19: مقارنة بين نشأة و أهداف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

معيار المقارنة	صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
إسم الصندوق	صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
تاريخ الإنشاء	سنة 2000	سنة 1990
دوافع إنشاء الصندوق	-تقلب أسعار النفط. -تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الإقتصادي و ميزان المدفوعات و الموازنة العامة. رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية.	-دعم نظام التقاعد الحكومي عن طريق توفير تغطية مستدامة لمتطلبات الإنفاق العام في التقاعد و الرعاية الصحية. -دعم إدارة العائدات النفطية على المدى الطويل و التوزيع العادل للثروات بين الأجيال.
أهداف الصندوق	-امتصاص فوائض الجباية البترولية. -تغطية عجز الميزانية. -سداد المديونية العامة.	-تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال. -استثمار الثروة النفطية في الأسواق المالية العالمية. -الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة و حمايتها من أثر تقلبات المداخل النفطية.

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على ما سبقت دراسته

3-مقارنة بين موارد و نفقات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

الجدول رقم20: مقارنة بين موارد و نفقات صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

معيار المقارنة	صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
موارد الصندوق	-فائض الجباية البترولية. -تسبيقات البنك المركزي للتسيير النشط للمديونية الخارجية.	- صادرات قطاع النفط و الغاز الطبيعي و جميع الإيرادات الأخرى الناجمة عن النشاطات المرافقة للقطاع النفطي بالإضافة إلى عوائد الصندوق الذاتية من الإستثمارات.
نفقات الصندوق	- سد عجز الميزانية. - تسديد المديونية.	-تمويل عجز الميزانية في حدود 4% من العائدات السنوية للصندوق.

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على ما سبقت دراسته

4- مقارنة بين حوكمة و شفافية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
الجدول رقم 21: مقارنة بين حوكمة و شفافية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي	معايير المقارنة
وزارة المالية	وزارة المالية	الملكية
- لا يوجد هيكل تنظيمي. - الصندوق مجرد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية.	- هيكل تنظيمي مؤطر يعمل على إدارة الصندوق.	الهيكل التنظيمي
وزارة المالية دون الإستعانة بهيئات رقابية مستقلة.	-البنك المركزي النرويجي. -وزارة المالية مع الإستعانة بهيئات رقابية مستقلة. -البرلمان النرويجي.	الرقابة و الإشراف
يقتصر على نشر إحصائيات سنوية عن موارد و استخدامات الصندوق عبر موقع وزارة المالية فقط.	-نشر تقارير فصلية و سنوية عن نشاط الصندوق من طرف الهيئة المسيرة له و عبر وسائل الإعلام إضافة إلى الموقع الإلكتروني الخاص بالصندوق. -تقديم وزارة المالية تقارير مفصلة للبرلمان عن نشاط الصندوق.	النشر و الإعلان
-الرتبة الأخيرة(انقطة) -الرتبة 57 من 60	-الرتبة الأولى(10/10 نقاط) -الرتبة الأولى	مؤشرات الأداء و الشفافية: -مؤشر لينبرغ-مادويل 2017 -مؤشر ترومان 2015

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على ما سبقته دراسته

5-مقارنة بين مجالات استثمار و رصيد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
الجدول رقم22: مقارنة بين مجالات استثمار و رصيد صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي

معيار المقارنة	صندوق ضبط الإيرادات الجزائري	صندوق المعاشات الحكومي النرويجي
مجالات استثمار الصندوق	الصندوق لا يستثمر	-الأسهم. -الدخل الثابت. -العقارات.
رصيد الصندوق	305.5 مليار دج سنة 2019	1.289 تريليون دولار جوان 2021

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على ما سبقته دراسته

المطلب الثاني: التحديات التي يواجهها صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

مما سبق نستنتج أن صندوق ضبط الإيرادات الجزائري يواجه صعوبات و تحديات كبيرة و بالخصوص فيما يتعلق بآلية عمله و تقلبات أسعار النفط و الإنفاق الحكومي المتزايد.

1- تحدي آلية عمل الصندوق:

تعتبر آلية عمل الصندوق نقطة ضعف كبيرة في حد ذاتها إذ لا يتعدى عمل الصندوق كونه حصاله مالية يتم اللجوء إليها لتغطية العجز الموازني المتزايد و سداد الدين العام، لأن هذه الآلية في حد ذاتها مرهونة بما تمليه أسعار الأسواق العالمية للنفط التي تعتبر المورد الرئيسي للصندوق و بسبب غياب استراتيجية استثمارية واضحة و عدم التزام مبادئ الحوكمة و الشفافية

2- تحدي إنتاج النفط و استهلاكه المحلي و تقلبات أسعاره في الأسواق المالية:²⁵

يرتبط مستقبل صندوق ضبط الموارد بالدرجة الأولى بمدى استدامة إنتاج النفط و تصديره في ظل تقلبات أسعاره في الأسواق الدولية، و عموما يقدر حجم متوسط إنتاج الجزائر من النفط في العشر سنوات الأخيرة بحوالي 1.150 مليون برميل يوميا، كما أن الجزائر لم تستطع توسيع قاعدة استغلال احتياطياتها التي لا تتعدى نسبتها 1.5% من مجموع احتياطيات دول "أوبك" نظرا

²⁵ زهير بن دعاس، نريمان رقوب، تقييم صندوق ضبط الموارد الجزائري في ظل تطاير أسعار النفط، مجلة دراسات و أبحاث المجلة

العربية في العلوم الإنسانية و الإجتماعية، المجلد 10، عدد3، جامعة سطيف 1، 2018، ص633 .

لصعوبة استغلاله و هو ما أثر على القدرة الإنتاجية للجزائر من أجل تعويض خسائر انخفاض أسعار الأسواق العالمية خاصة في ظل تنامي الإستهلاك المحلي الجزائري. و الجدول التالي يعطينا صورة عن بعض مؤشرات القطاع النفطي:

الجدول رقم 23: بعض مؤشرات تطور القطاع النفطي في الجزائر خلال الفترة 2009-2017

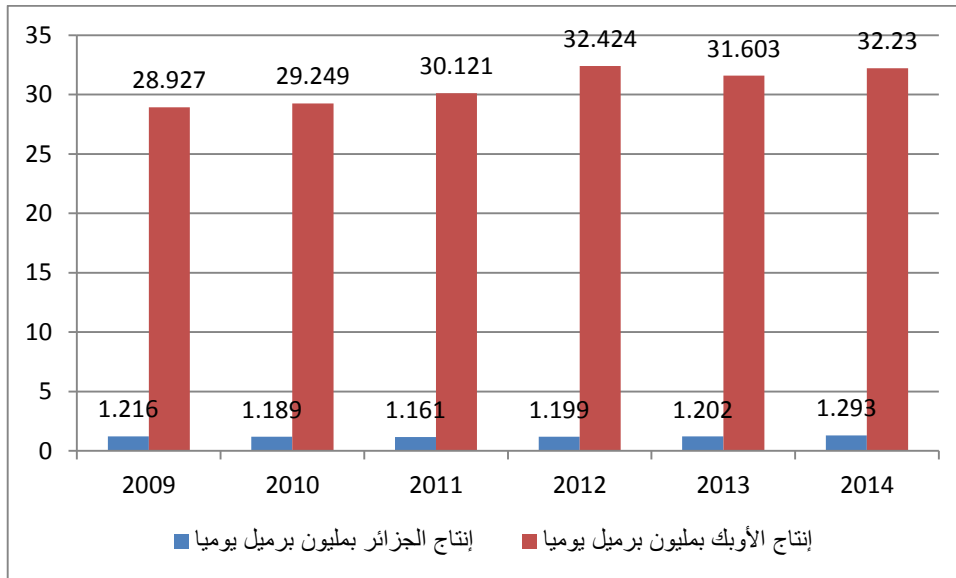
*2017	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنوات
	1.293	1.202	1.199	1.161	1.189	1.216	إنتاج الجزائر بمليون برميل يوميا
	32.230	31.603	32.424	30.121	29.249	28.927	إنتاج الأوبك بمليون برميل يوميا
632.6	505	608	685.9	697.6	708.8	706.5	الصادرات النفطية بألف برميل يوميا
	788	599	513.1	464	480.2	509.5	الإستهلاك المحلي للنفط بألف برميل يوميا

المصدر: زهير بن دعاس، نريمان رقوب، تقييم صندوق ضبط الموارد الجزائري في ظل تطاير أسعار النفط، مجلة

دراسات و أبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية و الإجتماعية، مرجع سابق، ص 633-634.

<https://cutt.us/OXmUM> *2017

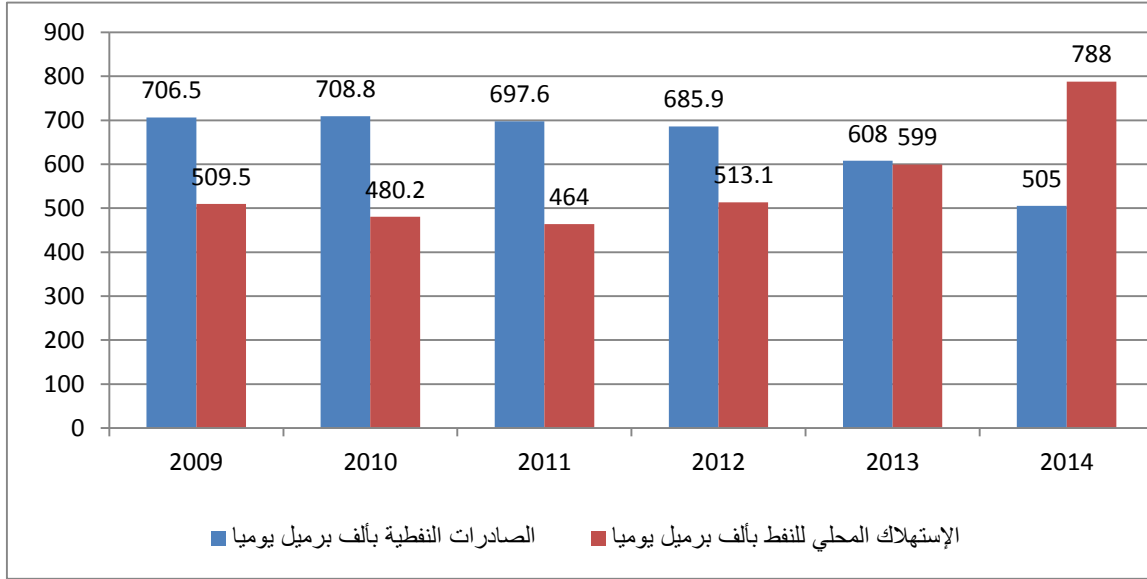
الشكل رقم 24: إنتاج النفط الجزائري مقارنة بإنتاج أوبك (الوحدة: مليون برميل يوميا)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم 23

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن نسبة إنتاج النفط الجزائري تعتبر ضئيلة و هامشية التأثير إذ لا تتعدى نسبة الإنتاج 4% من إجمالي إنتاجي مجموعة أوبك و هو ما يعتبر تحديا يستدعي توسيع استغلال احتياطات النفط الممكنة.

الشكل رقم 25: مقارنة الصادرات النفطية في الجزائر بالإستهلاك المحلي من 2009-2014



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم 23

من الشكل أعلاه يتبين تزايد الإستهلاك المحلي الجزائري للنفط و مزاحمته للصادرات و هذا يعتبر تحديا كبيرا لإنتاج النفط في الجزائر، حيث فاق استهلاك سنة 2014 صادرات الجزائر في نفس السنة.

3- تحدي مستويات موارد الصندوق و حركيتها:

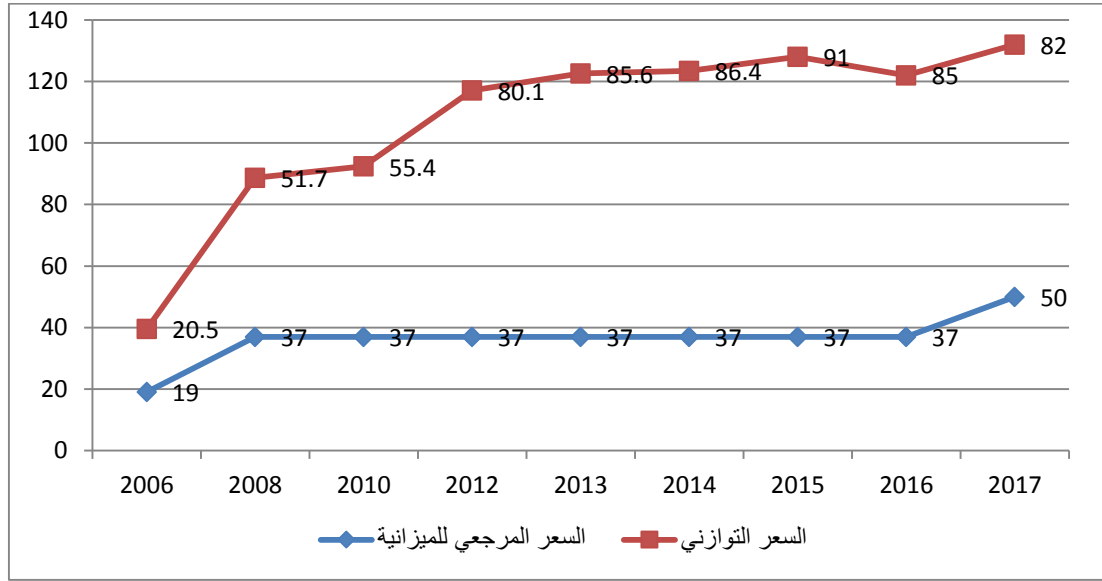
يتعلق هذا التحدي أساسا بعدم التناسب بين فوائض الجباية البترولية التي تقتطع لصالح الصندوق و حجم استخدام موارده عند معالجة العجز الموازني و تسديد الديون العمومية. حيث هناك فرق كبير بين سعر النفط المرجعي و سعر النفط التوازني للميزانية كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 24: سعر النفط المرجعي للميزانية و السعر الفعلي لتوازنها

السنوات	2006	2008	2010	2012	2013	2014	2015	2016	2017
السعر المرجعي للميزانية	19	37	37	37	37	37	37	37	50
السعر التوازني	20.5	51.7	55.4	80.1	85.6	86.4	91	85	82

المصدر: زهير بن دعاس، نريمان رقوب، تقييم صندوق ضبط الموارد الجزائري في ظل تطاير أسعار النفط، مرجع سابق، ص 631-632.

الشكل رقم 26: سعر النفط المرجعي للميزانية و السعر الفعلي لتوازنها خلال الفترة 2006-2017



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على معطيات الجدول رقم 24

من خلال الشكل أعلاه تتضح الفجوة الكبيرة بين سعر الميزانية المرجعي الذي يبنى عليه حجم الإنفاق العمومي و السعر التوازني الحقيقي للميزانية، و هو ما يتجلى في العجز الموازي الكبير من سنة لأخرى ، و هذا ما جعل من صندوق ضبط الموارد مجرد آلية لتحويل الموارد.

4- تحدي القدرة على ضبط و ترشيد مستوى الإنفاق العمومي:

حجم الإنفاق العمومي و ما يسببه من عجز موازي كبير أصبح يمثل أكبر تحدي خاصة إذا أضفنا التحديات سابقة الذكر (تزايد استهلاك النفط محليا ن تقلبات أسعار النفط و مستويات موارد الصندوق)، حيث بات من الضروري العمل على ترشيد النفقات العمومية لتقليص العجز الموازي الحاصل كل سنة.

المطلب الثالث: الدروس المستفادة من تجربة النرويج

تعتبر تجربة صندوق المعاشات الحكومي النرويجي في إدارة الفوائض النفطية تجربة رائدة عالميا إذ يعتبر الصندوق الأنجح من خلال استراتيجيته الإستثمارية الناجعة و تحقيقه لأصول مالية كبيرة جعلته يتصدر صناديق الثروة السيادية العالمية ، و نظرا لما تمت دراسته عن الصندوق النرويجي يمكن استخلاص مجموعة من الدروس من أجل تحسين أداء صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الذي ظل رهينة لتقلبات أسعار النفط ، و من بين أهم هذه الدروس ما يلي:

✓ معالجة الإختلالات الهيكلية و هشاشة الإقتصاد الجزائري و العمل على الإنتقال من الإقتصاد الريعي إلى اقتصاد متنوع و متوازن لا يعتمد على قطاع واحد(النفط).

✓ إعادة النظر في أهداف الصندوق و ذلك بتبني استراتيجية استثمارية للفوائض النفطية على المدى الطويل و ترشيد الإنفاق العمومي لضمان نمو و تطور أصول الصندوق و عدم الإعتماد فقط على فوائض الجباية البترولية.

✓ إرساء قواعد متينة لإدارة المالية العامة في الجزائر لحماية الثروات الوطنية من تأثير شتى الظروف و المتغيرات.

✓ ضرورة توفر إرادة سياسية حكومية نزيهة و ذات كفاءة عالية تتيح إرساء مبادئ الحوكمة و الشفافية عن طريق بناء مؤسسات قوية.

خلاصة الفصل:

إتضح من خلال الدراسة أن صندوق المعاشات الحكومي النرويجي من أنجح صناديق الثروة السيادية في العالم ، و هذا راجع لتوافر عوامل عدة تتعلق بالبيئة الإقتصادية و السياسية الملائمة و التي تتسم بدرجة عالية من مستويات الحوكمة و الشفافية إضافة إلى وجود استراتيجية استثمارية واضحة الأهداف.

أما بخصوص صندوق ضبط الإيرادات الجزائري فرغم مساهمته في تغطية عجز الميزانية و سداد الدين العمومي إلا أنه يعاني من نقائص كثيرة مقارنة بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي ، و هذا من حيث الهيكل و الأهداف و غياب إطار الحوكمة و الشفافية و اكتفائه بدور الحصالة في تمويل الإنفاق الحكومي .

الخاتمة

خلُصت الدراسة إلى أن صناديق الثروة السيادية أداة ذات أهمية كبيرة في إدارة الفوائض المالية التي تحققها الدول من مصادر مختلفة كالفوائض النفطية و فوائض المالية العامة و غيرها من مصادر التمويل الأخرى، بما يساهم في خدمة أهداف و مصالح اقتصادات الدول من خلال اعتماد استراتيجية استثمارية واضحة الأهداف و إرساء قواعد الحوكمة و الشفافية لتحقيق الإستقرار في الميزانيات الحكومية و ضمان مستقبل الأجيال القادمة، و مواجهة تحدي نزوب مصادر الطاقة خاصة بالنسبة للصناديق النفطية، و هذا ما يفسر الإقبال المتزايد للدول على إنشاء هذه الصناديق السيادية إلى أن أصبحت تمثل وعاء ماليا ضخما في الإقتصاد العالمي.

و تعتبر تجربة النرويج من التجارب الرائدة في مجال صناديق الثروة السيادية، إذ يعتبر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي أفضل نموذج للصناديق السيادية الناجحة في العالم و يعود ذلك إلى انتهاجه استراتيجية استثمارية متنوعة طويلة المدى (استثمار في الأسهم، الدخل الثابت و العقارات) و التزامه بمعايير و مبادئ الحوكمة و الشفافية، و اعتماده على هيكل تنظيمي وفقا للنماذج العالمية.

أما بالنسبة لتجربة الجزائر، و بعد إجراء مقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات الجزائري و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، تبين أنه بالرغم من مساهمته في تسديد المديونية الخارجية و تخفيض عجز الميزانية على المدى القصير إلا أنه بقي يعاني من نقائص عدة تشمل اعتماده على العوائد النفطية و غياب سياسة استثمارية طويلة المدى، إضافة إلى عدم اعتماده مبادئ الحوكمة و الشفافية و الإفصاح، كونه مجرد حساب من حسابات الخزينة.

نتائج البحث:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ بينت الدراسة أن مصادر تمويل الصناديق السيادية تختلف باختلاف اقتصاد كل دولة، حيث تعتمد كل دولة في تمويلها على حجم الموارد المالية التي يتوفر عليها اقتصادها منها ما يركز على القطاع السياحي، ومنها على القطاع الفلاحي أو الصناعي، ومنها ما يتم تمويله من خلال العوائد النفطية التي تتوفر عليها خاصة الدول النفطية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى * تتعدد و تتنوع مصادر تمويل الصناديق السيادية حسب طبيعة و درجة تطور اقتصاد كل دولة*.

الخاتمة

- ✓ ساهم صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في تخفيض عجز الميزانية وتسديد المديونية الخارجية على المدى القصير التي تم التخلص منها سنة 2008، إلا أن اعتماد الدولة على موارد الصندوق في تمويل عجز الميزانية خاصة في ظل انهيار أسعار النفط منتصف 2014 أدى إلى نفاذ رصيده سنة 2017 بسبب السحوبات المتتالية مقابل عدم نمو إيراداته، و هو ما يثبت فشله في معالجة عجز الميزانية العامة و تجنبها للصدمات الخارجية، و ذلك لغياب سياسة استثمارية للفوائض النفطية التي عرفت ارتفاعا كبيرا في الفترة (2000-2014)، و هو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية* نجح صندوق ضبط الإيرادات الجزائري في إدارة الفوائض النفطية على المدى القصير، لكنه فشل على المدى المتوسط و البعيد لغياب سياسة استثمارية واضحة*.
- ✓ أصبحت عائدات صندوق المعاشات الحكومي النرويجي قادرة على مواجهة تحديات انخفاض أسعار النفط دون أن تؤثر سلبيا على الاقتصاد، حيث كل زيادة في العجز غير النفطي رافقتها زيادة في عائدات الصندوق الناتجة عن استثماراته خاصة خارج البلد، نتج عنه استقرار في الميزانية العامة للدولة، و هو ما يعكس نجاح سياسة النرويج في إدارة العوائد النفطية من خلال الصندوق و عليه الفرضية الثالثة صحيحة* نجح صندوق المعاش الحكومي النرويجي على المدى المتوسط و الطويل في إدارة الفوائض النفطية بشكل فعال نظرا لتوجيهها نحو الإستثمارات المختلفة*.
- ✓ تلعب صناديق الثروة السيادية أهمية كبيرة في إدارة الفوائض النفطية و غيرها من فوائض المالية العامة الأخرى من حيث امتصاص هذه الفوائض و تحويلها إلى استثمارات لتدعيم موارد الصندوق و تحقيق الأهداف الكلية لإقتصادات الدول.
- ✓ عرفت صناديق الثروة السيادية انتشارا كبيرا في العالم نظرا لأهميتها حيث تشير آخر الإحصائيات إلى تواجد 95 صندوقا سياديا مع نهاية سنة 2020 ، بقيمة أصول تجاوزت 8.2 تريليون دولار و هذا ما يفسر مكانتها في النظام المالي العالمي.
- ✓ صناديق الثروة السيادية أفضل أداة للحفاظ على مستقبل الأجيال القادمة و حماية مقدرات الدول من التبذير.

الخاتمة


- ✓ رغم أهمية صناديق الثروة السيادية إلا أن إدارتها تُعدّ أكبر تحدي للدول المالكة لها إذ يجب توفر قدر عالي من الكفاءات و اتباع مبادئ الحوكمة و الشفافية في تسييرها.
- ✓ تعتبر مؤشرات حوكمة صناديق الثروة السيادية أدوات فعالة لدفع الإدارة نحو فعالية أكبر في تسيير الموارد.
- ✓ يعتبر صندوق المعاشات الحكومي النرويجي من أنجح التجارب في العالم و هذا لإنتهاجه استراتيجية استثمارية طويلة المدى مبنية على التنوع إضافة إلى التزامه بمعايير الحوكمة و الشفافية و هذا ما يتضح في تطور أصول الصندوق التي تجاوزت 1.289 ترليون دولار كأكبر صندوق سيادي في العالم و كذا تصدره لتصنيفات مؤشرات الحوكمة و الشفافية.
- ✓ يعتبر قطاع المحروقات في الجزائر القطاع المهيمن في الإقتصاد الجزائري و هذا ما جعله عرضة للأزمات و الصدمات الخارجية.
- ✓ صندوق ضبط الإيرادات الجزائري يحتل المراتب الأخيرة حسب تصنيف مؤشرات الحوكمة و الشفافية العالمية، نظرا لعدم اعتماد أسس و مبادئ الحوكمة و الشفافية و غياب هيكل تنظيمي، كون الصندوق مجرد حساب تخصيص خاص مرفق بالميزانية العامة.

الإقتراحات:

- من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح ما يلي:
- يجب إجراء تعديلات شاملة على صندوق ضبط الإيرادات بإنشاء هيكل قانوني وتنظيمي مستقل، إضفاء الشفافية و الحوكمة في تسيير الصندوق، مع وضع استراتيجية استثمارية طويلة الأجل للصندوق ذات مرونة مع القدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة لجعله أداة تمويلية مستدامة للاقتصاد الوطني.
- تحديد نسبة معينة من إيرادات الصندوق توجه لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة لعدم المبالغة في الإنفاق الحكومي والمحافظة على حق الأجيال القادمة.
- إدماج أهداف الصندوق بما يتماشى مع الأهداف الكلية للإقتصاد الجزائري.
- ضرورة توفر عامل الكفاءة و النزاهة في إدارة الصندوق.
- الاستغلال الأمثل للموارد المالية و ترشيد الإنفاق العمومي من خلال إعادة النظر في المنظومة الرقابية على الميزانية العامة للدولة.

الخاتمة

- وضع نظام ضريبي متطور بسن القوانين و التشريعات المنظمة و اعتماد نظام معلوماتي متطور يسمح بتحقيق الفعالية و الشفافية.



قائمة المراجع

قائمة المراجع

• المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1.مدحت محمد أبو النصر، الحوكمة الرشيدة فن إدارة المؤسسات عالية الجودة،المجموعة العربية للتدريب و النشر، ط 1، القاهرة 2015.

ثانياً: أطروحات الدكتوراه

1- بن عمارة دليلة، صناديق الثروة السيادية و الأسواق المالية الدولية(حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع و الآفاق)، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية تخصص ممارسات الأسواق المالية، جامعة مستغانم، 2018-2019.

2- حساني بن عودة، الصناديق السيادية و متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة وهران 2 ، 2018-2019.

3- زرقاطة مريم، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية-دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات الحكومي في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر،أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير،جامعة سطيف1، 2018.

4- قطاف ليلي، أثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية في الأسواق المالية، دراسة مقارنة بين صندوق المعاشات في النرويج و صندوق ضبط الموارد في الجزائر،أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف2018،1.

ثالثاً: رسائل ماجستير

1- عبد السلام بريزة، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة الفوائض البترولية-دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري و صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، رسالة ماجستير، جامعة سطيف2013،1.

رابعاً: المجلات

1- د.مصطف بناي ، أساليب توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية ، جامعة الجلفة،الجزائر، العدد24(2)،(بدون تاريخ).

- 2- لبعل فطيمة، نورالدين حامد، استراتيجيات إدارة الربيع النفطي للخروج بالإقتصاديات العربية من التبعية الربعية، مجلة الواحات للبحوث و الدراسات ، جامعة غرداية، الجزائر،المجلد 8، العدد1 2015.
- 3- د.بناي مصطفى، توظيف الفوائض النفطية لتحقيق نمو اقتصادي، مجلة دراسات في الإقتصاد و التجارة و المالية، جامعة الجزائر3، المجلد04، العدد02، 2015.
- 4- أ.جلولي سهام، أ.محمد راتول، إدارة صناديق الثروة السيادية في الدول العربية:واقع و آفاق، مجلة دفاتر بواكس، جامعة مستغانم، الجزائر، عدد04، 2015.
- 5- د.محمد دهان و آخرون،أهمية صناديق الثروة السيادية في الإقتصادات الحديثة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، الجزائر ،المجلد6،العدد1،جوان2019.
- 6- د.أحمد نصير وآخرون، صناديق الثروة السيادية كآلية حديثة لتمويل التنمية الإقتصادية المستدامة "الصندوق النرويجي نموذجا"، مجلة نماء للإقتصاد و التجارة، جامعة جيجل، الجزائر، المجلد رقم1، عدد خاص، أبريل2018.
- 7- د.نبيل بوفليح، د.محمد طرشي، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة العوائد النفطية-صندوق الثروة السيادي النرويجي نموذجا، مجلة رؤى اقتصادية ،جامعة الوادي،الجزائر،العدد12،جوان2017.
- 8- د.محمد بن ساحل، د.عبد الحق بن تغات، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستثمار المباشر، مجلة المعيار ، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، المجلد التاسع، العدد الثاني، 2018.
- 9- أ.بن عيشوبة رفيقة، صناديق الثروة السيادية المخاوف و تحديات الحوكمة، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة عين الدفلى، الجزائر،المجلد02،العدد13، 2015.
- 10- أ.د.عبد المجيد قدي،الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الشلف، الجزائر،العدد السادس،(بدون تاريخ).
- 11- د.كمال العقريب، تقييم واقع و دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي العالمي، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة عين الدفلى،الجزائر،المجلد01،العدد10، 2014.
- 12- د.ضويفي حمزة، حوكمة صناديق الثروة السيادية مع الإشارة إلى صندوق ضبط الإيرادات في الجزائري، مجلة الحقوق و العلوم الإنسانية-دراسات اقتصادية،جامعة الجلفة، الجزائر،العدد 23، (بدون تاريخ).
- 13- زرقاطة مريم، تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد و صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، مجلة معارف،جامعة سطيف،المجلد14،العدد1، 2019 .

- 14- د.فرحات عباس، أ.سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية دراسة لتجربة لكل من النرويج و الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، جامعة سكيكدة، العدد04، 2015،
- 15- أ.د. حسين بن طاهر، سهيلة بغنة، صندوق ضبط الموارد و دوره في ضبط الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية، جامعة أم البواقي، العدد الثالث، 2015.
- 16- بلال بوجمعة، وافي ناجم، صناديق الثروة السيادية كمصدر للإئناق الحكومي مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة معالم وآفاق اقتصادية، المجلد الثاني، العدد الثاني، 2018 .
- 17- برودي نعيمة، دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة في الجزائر خلال الفترة 2000-2019، مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات، جامعة تلمسان، المجلد6 العدد2020، 2 .
- 18- مكايي هجيرة، بوبكر محمد، دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل العجز الموازي خلال الفترة 2010-2018، مجلة المالية و الأسواق، المجلد7، العدد1، 2020.
- 19- زهير بن دعاس، نريمان رقوب، تقييم صندوق ضبط الموارد الجزائري في ظل تطاير أسعار النفط، مجلة دراسات و أبحاث المجلة العربية في العلوم الإنسانية و الإجتماعية، المجلد 10، عدد3، جامعة سطيف 1، 2018.

خامسا: المقالات

- 1- أ.د. زايري بلقاسم، حساني بن عودة، كفاءة صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي في تمويل عجز الميزانية السنوي، جامعة وهران2، (بدون تاريخ).

سادسا: المواقع الإلكترونية:

وزارة mf.gov.dz

المالية الجزائرية

<https://cutt.us/uu6Dk>

<https://2u.pw/XarTs>

<https://cutt.us/RGtiA>

<https://cutt.us/3GCZa>

<https://al-ain.com/article/sovereign-funds-directinvestments-opportunity>

<https://cutt.us/yN65h>

<https://cutt.us/s7CQi>

<https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/1473818>

<https://cutt.us/0a1Zh>

<https://www.investopedia.com/terms/g/government-pension-fund-norway.asp>

<https://cutt.us/Le2Ai>

<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/government-pension-fund-global-gpfg/investment-strategy/id696849/>

<https://al-ain.com/article/secrets-sovereign-wealth-fund-world-moment-norway>

<https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>

<https://www.nbim.no/>

<https://cutt.us/EtpFu>

<https://www.regjeringen.no/en/topics/the-economy/the-government-pension-fund/investment-strategy-of-the-government-pe/id699600/>

<https://www.nbim.no/en/the-fund/investments/#/>

<https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>

<https://cutt.us/pZs5P>

<https://cutt.us/MQUIb>

<https://cutt.us/NbIBy>

<https://cutt.us/OXmUM>

• المراجع باللغة الأجنبية:

المواقع الإلكترونية:

<https://www.nbim.no>

بنك إدارة استثمارات النرويجي

<https://www.regjeringen.no>

موقع الحكومة النرويجية

الملخص:

خُصت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية صناديق الثروة السيادية كأداة لإدارة الفوائض النفطية ، حيث و بعد التحليل تمّ تقييم تجربة الجزائر المتمثلة في صندوق ضبط الإيرادات الجزائري مقارنةً بتجربة النرويج المتمثلة في صندوق المعاشات الحكومي النرويجي باعتباره مرجعا لصناديق الثروة السيادية الرائدة في العالم في مجال إدارة و استثمار الفوائض النفطية.

الكلمات المفتاحية:

تطور الإنتاج العالمي للبتروول، الفوائض النفطية، استراتيجيات إدارة الفوائض النفطية، صناديق الثروة السيادية، صندوق المعاشات الحكومي النرويجي، صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

Abstract:

This study concluded by highlighting the importance of sovereign wealth as a tool for managing oil surpluses.funds

After the analysis, the Algerian experience of the Algerian Revenue Control Fund was evaluated and compared to the norwegian experience represented by the Norwegian State Pension Fund as a reference for the world's leading sovereign wealth funds in the field of managing and investing oil surpluses.

key words:

The development of global oil production, oil surpluses, strategies for managing oil surpluses, sovereign wealth funds, the Norwegian pension fund, the Algerian revenue control fund.government