

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



تخصص: اقتصاد دولي

الصناديق السيادية ودورها في معالجة اختلالات الموازنة العامة في

الدول النفطية

دراسة حالة ابوظبي-النرويج-الجزائر

مذكرة مقدمة استكمالاً لنيل شهادة الماستر في: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

إشراف الاستاذ:

بن شوفي نور الدين

*إعداد الطالبين:

➤ بربوات معاذ

➤ لعويبة صلاح الدين

تم تقييم المذكرة امام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ خير الدين بومحروق
ممتحنا	جامعة جيجل	الاستاذ علي عليوة
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذ نور الدين بن شوفي

السنة الجامعية: 2022/2021

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



تخصص: اقتصاد دولي

الصناديق السيادية ودورها في معالجة اختلالات الموازنة العامة في

الدول النفطية

دراسة حالة ابوظبي-النرويج-الجزائر

مذكرة مقدمة استكمالاً لنيل شهادة الماستر في: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

إشراف الاستاذ:

بن شوفي نور الدين

*إعداد الطالبين


➤ بريوات معاذ

➤ لعويبة صلاح الدين

تم تقييم المذكرة امام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ خير الدين بومحروق
ممتحنا	جامعة جيجل	الأستاذ علي عليوة
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذ نور الدين بن شوفي

السنة الجامعية: 2022/2021



الحمد لله الذي بنعمه تتم الصالحات
والذي بفضله تنزل البركات
والذي بحسن عونه تتحقق المقاصد
والغايات

نتقدم بتشكراتنا إلى كل من ساهم من
قريب أو من بعيد
لإتمام هذه المذكرة



نهدي ثمرة جهودنا إلى الوالدين
الكريمين أطال الله عز وجل عمرهما
وإلى جميع الاسرة كل باسمه وكل
بمقامه وإلى كل من كان له لمسة

في مشوارنا الدراسي في

الابتدائي وصولا إلى الجامعة

أيضا إلى كل أصدقائنا داخل

وخارج الجامعة وإلى كل واحد

شجعنا وحفزنا على اكمال هذه

المذكرة .

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	المحتويات
	اهداء
	شكر
	قائمة المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الاشكال
أ-و	مقدمة
	الفصل الأول: الاطار النظري لصناديق الثروة السيادية
08	تمهيد
09	المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية
09	المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية
14	المطلب الثاني: دوافع واهداف صناديق الثروة السيادية
16	المطلب الثالث: أنواع صناديق الثروة السيادية
19	المبحث الثاني: إدارة صناديق الثروة السيادية
19	المطلب الأول: موارد صناديق الثروة السيادية ودورها التنموي
22	المطلب الثاني: الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق وتأثير الازمة المالية عليها
26	المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها
29	المبحث الثالث: تقييم صناديق الثروة السيادية
29	المطلب الأول: الآثار الإيجابية والسلبية لصناديق الثروة السيادية على الدول المضيفة لها
31	المطلب الثاني: الجدل القائم حول صناديق الثروة السيادية
33	المطلب الثالث: المخاطر التي تواجه الصناديق السيادية
34	المبحث الرابع: مدخل لاقتصاد النفط
34	المطلب الأول: ماهية السوق العالمية النفطية والسعر النفطي
39	المطلب الثاني: انعكاسات ارتفاع وانخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة

قائمة المحتويات

43	المطلب الثالث: دور الصناديق السادية في الحد من التبعية لقطاع النفط
47	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الاطار النظري للموازنة العامة للدولة
49	تمهيد
50	المبحث الأول: مدخل للموازنة العامة
50	المطلب الأول: تطور فكرة الموازنة العامة في الغرب
52	المطلب الثاني: الموازنة العامة في الإسلام
53	المطلب الثالث: تعريف الموازنة العامة وخصائصها
55	المبحث الثاني: اساسيات الموازنة العامة
55	المطلب الأول: اهداف الموازنة العامة
56	المطلب الثاني: مبادئ الموازنة العامة ومراحل اعدادها وتنفيذها
59	المطلب الثالث: الاتجاهات التقليدية والحديثة للموازنة العامة
61	المبحث الثالث: الموازنة العامة، هيكلها وتطور مفهوم توازنها
61	المطلب الأول: النفقات العامة، ماهيتها وتقسيماتها
64	المطلب الثاني: الإيرادات العامة، ماهيتها وتقسيماتها
66	المطلب الثالث: توازن الموازنة العامة
68	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)
70	تمهيد
71	المبحث الأول: واقع صناديق الثروة السيادية
71	المطلب الأول: تطور حجم صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2021
72	المطلب الثاني: آثار انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية
75	المطلب الثالث: تصنيف 10 اكبر صناديق في العالم
76	المبحث الثاني: دراسة تقييمية لبعض الصناديق السيادية
76	المطلب الأول: نبذة عن جهاز ابوظبي للاستثمار
78	المطلب الثاني: استراتيجية تنويع الاستثمارات في جهاز ابوظبي
80	المطلب الثالث: نبذة عن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي

قائمة المحتويات

82	المطلب الرابع: تطور حجم واصول ونسب عوائد صندوق التقاعد الحكومي
88	المبحث الثالث: نبذة عن صندوق ضبط الموارد
88	المطلب الأول: اعراض المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري
89	المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الموارد
93	المطلب الثالث: مساهمة صندوق ضبط الموارد في سد عجز الموازنة العامة
97	المطلب الرابع: مقارنة بين صندوق ضبط الموارد وجهاز ابوظبي وصندوق التقاعد الحكومي
98	خلاصة الفصل
100	خاتمة عامة
104	قائمة المراجع
	الملخص

قائمة الجداول

قائمة الجداول

قائمة الجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان
11	الجدول رقم (01): الفروق الأساسية بين صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط والاستثمار
13	الجدول رقم (02): الصناديق السيادية في بعض الدول وسنوات إنشائها
25	الجدول رقم (03): استثمارات الصناديق السيادية العربية في ألمانيا خلال أزمة الرهن العقاري.
27	الجدول رقم (04): تركيبة مؤشر ترومان.
29	الجدول رقم (05): مكونات مؤشر لينبرغ - مادول:
71	الجدول رقم (06): تطور حجم صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2021
73	الجدول رقم (07): التغيير في أصول مجموعة من الصناديق السيادية الممولة من مصادر نفطية خلال الصدمة النفطية الأخيرة. الوحدة : مليار دولار
74	الجدول رقم (08) : استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال فترة انخفاض أسعار النفط.
75	جدول رقم (09): ترتيب أكبر 10 صناديق سيادية في العالم خلال سنة 2021
77	جدول رقم (10): مراحل تطور جهاز ابوظبي للاستثمار
78	جدول رقم (11): مكونات المحفظة المرجعية طويلة الأمد
79	الجدول رقم (12): التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبوظبي طويلة المدى
79	الجدول رقم (13): تطور نسب عوائد جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA
80	الجدول رقم (14): قيمة الموازنة في الامارات خلال الفترة 2016-2021. الوحدة: مليون درهم اماراتي.
82	الجدول رقم (15): تطور حجم واصول صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال الفترة 2000-2021 الوحدة: مليار دولار
84	الجدول رقم (16): تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال الفترة 2000-2021. الوحدة: (%) من القيمة السوقية
86	الجدول رقم (17): تفصيلات الموازنة العامة النرويجية خلال الفترة 2015-2022.
91	الجدول رقم (18): تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019
94	جدول رقم (19): مساهمة صندوق ضبط الموارد في تسديد عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000-2019
97	الجدول رقم (20): مقارنة بين صناديق الامارات، النرويج والجزائر

قائمة الجداول

--	--

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل
13	الشكل رقم (01): إجمالي أصول الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل.
20	الشكل رقم (02) : إجمالي أصول الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل
83	الشكل رقم (03): اعمدة بيانية لتطور اصول صندوق التقاعد الحكومي في الفترة 2000-2020
85	الشكل رقم (04): تطور نسبة عوائد صندوق التقاعد النرويجي

مقدمة

مقدمة:

يشهد السوق العالمي للنفط تقلبات عديدة في الأسعار بشكل دوري فترتفع في مراحل وفتترات معينة وتنخفض في فترات أخرى. وعادة ما تتشكل فوائض مالية في الدول النفطية نتيجة لزيادة أسعار النفط، وهذا ما يشجع هذه الدول على استثمار هذه الفوائض من أجل مستقبل الأجيال القادمة وأيضاً الخوف من الازمات العالمية او انهيار أسعار لنفط، ولهذا تقوم الدول النفطية باستغلال هذه الفوائض من اجل مجابهة الازمات.

ولقد تسببت الفوائض النفطية في نشأة وتطور ما يسمى بصناديق الثروة السيادية لدى الدول النفطية، والتي أصبحت مع مرور الوقت إحدى الوسائل المؤثرة في مجريات الاقتصاد العالمي وخاصة في فترات الازمات المالية العالمية، وأثبتت قدرة كبيرة على دعم الأسواق المالية والتأثير فيها، كما أنها أيضاً تقوم بدور داخلي كبير في البلدان النفطية المنشأة لها حيث تسهم في تحقيق التوازن في الموازنة العامة في حالة حدوث عجز مالي.

بالفعل، إن الهدف الرئيسي من إنشاء الصناديق السيادية هو تقديم العديد من الحلول الممكنة لإدارة فائض الموارد المالية في البلدان النفطية بفعالية وكفاءة عالية، هذا نتيجة تراكم المبيعات النفطية من خلال توفير السيولة في الأسواق المالية الدولية وقدرتها على الاستثمار لمواجهة التقلبات الدورية ولأسيما خلال الازمات، فالصناديق السيادية عملت على تحقيق الاستقرار في الأسواق الدولية وتعزيز الشفافية والرقابة ودعم الادخار طويل الاجل وتحقيق العدالة في توزيع الثروة بين الأجيال والمساهمة في مواجهة الصدمات التي تتعرض لها اقتصاداتها المحلية والاقتصاد العالمي.

لقد قامت الكثير من الدول النفطية من انشاء هذه الصناديق لأهداف مختلفة ومتنوعة ومن بين اهم هذه الأهداف معالجة اختلالات الموازنة العامة وتحقيق الاستقرار في الموازنة العامة.

من خلال ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

- ما مدى مساهمة صناديق الثروة السيادية في معالجة اختلالات الموازنة العامة في الدول النفطية؟

من خلال الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي الصناديق السيادية؟ وماهي مصادر تمويلها؟

- هل حقق صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر الأهداف التي أنشئ من اجلها؟

فرضيات الدراسة:

اما فرضيات الدراسة التي اعتمدها للإجابة على هذه التساؤلات، كانت كالآتي:

- ان لصناديق الثروة السيادية دورا هاما ورئيسيا في تغطية اختلالات الموازنة العامة.
- ان صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر استطاع سد عجز الموازنة العامة، لكن لم يتمكن من استكمال أهدافه نتيجة لسوء تسيير ثروات الصندوق وعدم استثمار موارده في الأسواق المالية لتتويع مصادر تمويله، وكذا سوء هيكله الصندوق.

اهداف الدراسة:

تتمحور اهداف الدراسة حول النقاط التالية:

- التعرف على الإطار المفاهيمي والمعرفي لصناديق الثروة السيادية.
- تحليل دور صناديق الثروة السيادية في دعم الموازنة العامة في الدول النفطية مع الاستدلال بتجربة ابوظبي والنرويج.
- التعرف على دور صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر في تحقيق توازن الموازنة العامة.
- التعرف على بعض السياسات والتجارب الدولية الرائدة في الصناديق السيادية.
- اجراء مقارنة بين صندوق ضبط الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي وهيئة ابوظبي للاستثمار الاماراتي.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- ابراز دور الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي كأداة للتمويل المالي الدولي على المدى البعيد.
- مكانة صناديق الثروة السيادية في الاقتصاد المالي والدولي.
- تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد في استخدام العوائد النفطية ومقارنتها بتجربتي ابوظبي والنرويج.

دوافع اختيار الموضوع:

هناك عدة دافع جعلتنا نختار هذا الموضوع واهمها:

- الرغبة الشخصية في معالجة الموضوع.

- النجاح الملحوظ الذي حققته بعض التجارب الدولية وخاصة العربية منها.
- تناسب الموضوع لتخصص دراستنا.

منهج الدراسة:

نظرا لطبيعة موضوعنا وللتطرق لاهم جوانبه قمنا بالاعتماد على المنهج التاريخي و الوصفي التحليلي، حيث قمنا باتباع المنهج التاريخي عن طريق ذكر نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية وصندوق ضبط الموارد الجزائري وهيئة أبو ظبي للاستثمار وأيضا نشأة صندوق التقاعد الحكومي النرويحي، كما تطرقنا أيضا مستخدمين لنفس المنهج لتطور فكرة الموازنة العامة وكذلك مفهومها التقليدي والحديث، كما قمنا باستخدام المنهج الوصفي بتطرقنا لمفهوم الصناديق السيادية وتصنيفاتها ومكانتها في الساحة العالمية، وأيضا قمنا باتباعه بذكر مبادئ الموازنة العامة واساسياتها، كما اعتمدنا في فصلنا التطبيقي للمنهج التحليلي عن طريق التحليل الدقيق للبيانات والتقارير لمختلف التجارب الدولية المتمثلة في تجربة الجزائر وتجربة أبوظبي والنرويح حيث تمثلت هذه البيانات في الجداول والاشكال البيانية.

صعوبات الدراسة:

يمكننا حصر الصعوبات والمعوقات التي واجهتنا في دراستنا هذه في النقاط التالية:

- قلة المراجع المتعلقة بصناديق الثروة السيادية، نتيجة عدم الاهتمام بالموضوع في الآونة الأخيرة.
- نقص الشفافية والافصاح حول المعلومات والإحصاءات الخاصة بتطور صندوق ضبط الإيرادات وعدم وجود تقارير خاصة به.
- وأيضا نقص الشفافية والافصاح لهيئة ابوظبي للاستثمار خاصة حول تقارير تغطية عجز الموازنة العامة الخاصة بها.
- نقص مصداقية الإحصاءات، نتيجة اختلافها من مرجع لأخر.

حدود الدراسة:

من اجل دراسة موضوعنا الصناديق السيادية ودورها في معالجة اختلالات الموازنة العامة في الدول النفطية- دراسة حالة الجزائر وبعض التجارب الدولية، قمنا باختيار أبو ظبي والنرويح إضافة للجزائر كإطار مكاني لدراستنا، وقد حددنا الفترة من 2000-2021 كإطار زمني لدراستنا.

1. الدراسة الأولى: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والافاق مع الإشارة الى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2010-2011.

وقد تمت صياغة الإشكالية التالية: كيف لصناديق الثروة السيادية ان تساهم في تمويل اقتصاديات الدول النفطية في ظل التقلبات التي تسجلها أسعار النفط، وعدم اليقين الذي يسود أسواقها حاليا على المدى البعيد وما موقع تجربة الجزائر من ذلك؟

حيث قام الباحث بانتهاج المنهج الوصفي الذي يساعده على وصف موضوع الدراسة، كما قام باستعمال المنهج التحليلي الجداول والبيانات ومختلف التقارير المتعلقة بالصناديق السيادية أي موضوع دراسته عموما.

وقد توصل في نهاية دراسته الى ان الصناديق السيادية عبارة عن أدوات مالية تديرها الحكومة لأغراض استثمارية او ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات او الموازنة العامة إضافة لعوائد الجباية البترولية.

2. الدراسة الثانية: بن عمارة دليلة، صناديق الثروة السيادية والأسواق المالية الدولية، حالة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الواقع والافاق، أطروحة دكتوراه، تخصص ممارسات الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، الجزائر، 2019.

وقد تمت صياغة الإشكالية التالية: ماهي الأهداف والدوافع التي تقود قرارات إدارة المحافظ المالية لصناديق الثروة السيادية في السوق المالية الدولية، وكيف تقسم تجربة ضبط الإيرادات الجزائري منذ انشائه سنة 2000 الى غاية الفترة الحالية 2017-2018؟

حيث قامت الباحثة بالاعتماد على المنهج الوصفي من اجل وصف موضوع الدراسة، كما استخدمت المنهج التحليلي لمعالجة كل البيانات والمعطيات الإحصائية.

وقد توصلت في نهاية دراستها الى ان صندوق ضبط الموارد يصنف على انه صندوق ثروة سيادي سلعي، يمول من فوائض الجباية البترولية، وان صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات استثمار حكومية بإدارة الأموال العامة التي تنشأ نتيجة الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات او الموازنة العامة من اجل تحقيق اهداف اقتصادية.

3. الدراسة الثالثة: سليمان عبد الكريم ، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة حالة أبوظبي، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2014.

وقد تمت صياغة الإشكالية التالية: مدى فعالية صناديق الثروة السيادية في الاستغلال الأمثل للعوائد النفطية العربية ؟

قام الباحث باستعمال المنهج الوصفي الذي يوصف أجزاء الدراسة وذلك من خلال إعطاء صورة واضحة وسهلة للفهم لموضوع الدراسة، أما المنهج التحليلي يزيد من تبسيط وتحليل الدراسة من خلال بيانات وأرقام يتم صياغتها في شكل جداول وأشكال.

وقد توصل في نهاية دراسته الى ان صناديق الثروة السيادية العربية تشهد تطورا كبيرا سواء من حيث حجمها أو عددها، ويعود هذا إلى تبني العديد من البلدان العربية ذات الفوائض المالية النفطية خاصة مع الارتفاعات الحاصلة مؤخرا في أسعار النفط إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية.

كما توصل الى ان صناديق الثروة السيادية في السنوات القادمة سوف يكون لها دور أكبر في المنظومة المالية العالمية لما أظهرته من نمو سريع في حجم أصولها وتضاعف في عددها.

هيكل الدراسة:

من اجل الإحاطة بكافة جوانب إشكالية الدراسة، قمنا بتقسيم الدراسة الى ثلاث فصول:

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية.

وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل الى أربعة مباحث، حيث جاء في المبحث الأول ماهية صناديق الثروة السيادية، من خلال مفهوم صناديق الثروة السيادية، دوافع واهداف الصناديق السيادية وأنواع الصناديق السيادية، اما المبحث الثاني فتطرق الى إدارة صناديق الثروة السيادية، حيث تطرقنا لموارد صناديق الثروة السيادية ودورها التنموي، الاستراتيجيات الاستثمارية للصناديق وتأثير الازمة المالية عليها، حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها، اما المبحث الثالث فتطرق الى تقييم صناديق الثروة السيادية، من خلال إيجابيات وسلبيات صناديق الثروة السيادية، والجدل القائم حول صناديق الثروة السيادية والمخاطر التي تتعرض لها صناديق الثروة السيادية، اما المبحث الرابع فتطرق الى مدخل لاقتصاد النفط، من خلال ضبط ماهية السوق العالمية للنفط، ثم

التطرق لانعكاسات ارتفاع وانخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة له ودور الصناديق السيادية في الحد من التبعية لقطاع النفط.

الفصل الثاني: الإطار النظري للموازنة العامة للدولة.

وينقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، حيث جاء في المبحث الأول استعراض تطور فكرة الموازنة العامة ومفهومها من خلال دراسة تطور فكرة الموازنة العامة في الغرب والموازنة العامة في الإسلام لنستعرض في الأخير مفهوم الموازنة العامة، أما المبحث الثاني فتطرق الى اساسيات الموازنة العامة من خلال استعراض أهداف الموازنة العامة، ومبادئ الموازنة العامة ومراحل اعدادها وتنفيذها والاتجاهات التقليدية والحديثة للموازنة العامة، اما المبحث الثالث فتطرق إلى هيكله الموازنة العامة وتطور مفهوم توازنها.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج، صندوق ضبط الموارد بالجزائر).

يتمثل هذا الفصل في الجانب التطبيقي وينقسم الى ثلاثة مباحث، حيث جاء في المبحث الأول واقع صناديق الثروة السيادية في العالم من خلال تطور حجم صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2021، اثار انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية وتصنيف اكبر 10 صناديق سيادية في العالم خلال سنة 2021، اما المبحث الثاني فخصص لدراسة تقييمية لبعض الصناديق السيادية في العالم من خلال عرض نبذة عن جهاز أبو ظبي، استراتيجية تنويع الاستثمار في جهاز أبو ظبي ونبذة عن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، اما المبحث الثالث فخصص لدراسة صندوق ضبط الموارد من خلال التطرق الى اعراض المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري، ماهية صندوق ضبط الإيرادات، مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في سد عجز الموازنة العامة ومقارنة بين صندوق ضبط الإيرادات وصندوق التقاعد الحكومي وجهاز ابوظبي.

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

- المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الثاني: إدارة صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الثالث: تقييم صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الرابع: مدخل لاقتصاد النفط.

تمهيد:

شهد العالم في الآونة الأخيرة بروز قوى جديدة على الساحة الاقتصادية والمالية، تتمثل في صناديق الثروة السيادية، وهي عبارة عن كيانات مالية مملوكة للدول توضع فيها فوائضها المالية، وقد تكونت اغلب هذه الصناديق من فوائض الناتجة عن عائدات تصدير البترول، نتيجة ارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية، وقد أثارت هذه الصناديق جدلا كبيرا في مدى مساهمتها في تقديم إضافة للدول التي تملكها وبالنسبة للدول التي تستثمر فيها، وسوف نتعرف على ماهية هذه الصناديق من خلال هذا الفصل، والذي يتشكل من المباحث التالية:

❖ ماهية صناديق الثروة السيادية؛

❖ إدارة صناديق الثروة السيادية؛

❖ تقييم صناديق الثروة السيادية؛

❖ مدخل لاقتصاد النفط؛

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.

تعتبر الصناديق السيادية كائنات مالية ضخمة جداً، مملوكة للدولة، عرفت نمو كبير في الآونة الأخيرة، وقد تم إنشائها بغرض استثمار الفوائض المالية.

المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية.

الفرع الأول: تعريف صناديق الثروة السيادية.

لا يوجد اتفاق عالمي موحد حول ما يمكن اعتباره صندوق سيادي، لذلك لا يوجد تعريف موحد لها، ومن بين أهم التعاريف وأكثرها شمولية نذكر ما يلي:

أولاً: تعريف صندوق النقد الدولي: عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص، تملكها الحكومة العامة، وتنشأ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هياكلها المنظمة للجوانب القانونية و المؤسسات وممارسة الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق استقرار المالية العامة وصناديق التنمية وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطات، وصناديق الاحتياطات، غير مقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة¹.

ثانياً: تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية "OCDE": صناديق الثروة السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية وممولة إما بصادرات الموارد الطبيعية أو احتياطات الصرف الأجنبي أو الإيرادات العامة للدولة أو أي مداخيل أخرى².

ثالثاً: تعريف معهد صناديق الثروة السيادية: "هو عبارة عن صندوق استثمار حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علماً إن موارد الصندوق تتشكل من فوائض موازين المدفوعات أو إيرادات الصادرات السلعية أو نواتج عمليات الخصخصة أو الموازنة العامة"³.

¹ بيان صحفي رقم 08/06، صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، 15 سبتمبر 2008، ص: 3.

² ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مداخلة في ملتقى حول: الطاقة العربي، بيروت، لبنان، سبتمبر 2009، ص: 14.

³ نبيل بوقليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010 - 2011، ص: 100.

ووفق هذا التعريف فإن صناديق الثروة السيادية لا تتضمن الشركات الاقتصادية المملوكة للدولة، صناديق التقاعد الحكومية، وبالإضافة إلى احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية، والمستعملة لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

رابعاً: تعريف معهد ماكينزي الدولي: تعرف بالصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية و التي تهدف الى تعظيم العوائد المالية و محددات مخاطر اخرى¹

من خلال التعريف السابقة نستنتج أن "صندوق الثروة السيادي عبارة عن وسيلة مالية مبتكرة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض ادخارية أو استثمارية، حيث تمول عن طريق الفوائض المالية المحققة في الميزانية العامة للدولة أو ميزان المدفوعات، كما أن مجال نشاطه قد يكون خارجي او داخلي.
الفرع الثاني: مميزات الصناديق السيادية.

تتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى بمجموعة من الخصائص نذكرها فيما يلي²:

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

2. تتميز عن صناديق المعاشات العمومية (صناديق التأمينات): بكون موارد هذه الأخيرة تأتي من الاشتراكات من جهة وتهدف الى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى.

3. تتميز عن المؤسسات العمومية من حيث الشكل القانوني حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية تخضع للقانون التجاري، والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية، التي هي صناديق استثمار ووظيفة الشركات الأساسية هي انتاج السلع والخدمات، في حين ان وظيفة الصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

¹ Mckinsey Global institute :http://www.Mckinsey.com/mgi.

² عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية العالمية، مداخلة في مؤتمر حول: الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من

منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009، ص:1

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

4. تتميز عن صناديق التحوط و صناديق الاستثمار، بكون هذا الأخير عبارة عن جهة من جهات الاستثمار الجماعي الذي حشد الموارد المقدمة من طرف مجموعة من المستثمرين و توظيفها في شراء الاوراق المالية و الاستفادة من العوائد الرأسمالية و الارادية المشكلة من تلك الاستثمارات ،وفيما يخص صناديق التحوط فهي عبارة عن شركات استثمار خاصة تدير اموال اشخاص محددین تعمل على تحقيق اعلى فائدة باقل مخاطرة.⁵

الجدول رقم (1): الفروق الأساسية بين صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط والاستثمار

المجالات	الصندوق السيادي	صندوق التحوط	الصندوق الاستثماري
الرقابة	يخضع للرقابة الحكومية	يخضع لرقابة الإدارة العليا للصندوق	يخضع لقوانين و لوائح عمل الاسواق المالية و شركات الاستثمار
الملكية	مملوك من الدولة	مملوك من القطاع الخاص	مملوك من القطاع العام أو الخاص
تنوع الاستثمار	محدود	متنوع إلى حد ما مع إمكانية الاستثمار في أدوات المشتقات المالية	متنوع بشكل كبير و كل نوع يدير فيها محفظة مالية
انتشار الاستخدام	منتشرة في البلدان المصدرة للنظ و لاسيما دول الشرق الأوسط و جنوب شرق آسيا و في النرويج	منتشرة و شائعة في الدول الأوروبية و الأمريكية	منتشرة و شائعة في الدول الأمريكية و الأوروبية
التمويل	يتم تمويلها من خلال إيرادات السلع السيادية و احتياطي البنك المركزي أي تمويل رسمي	يمول من المستثمرين في الصندوق من الأثرياء و شركات الاستثمار الكبيرة	يمول من المستثمرين حاملي وثائق الاستثمار في الصندوق

المصدر: سوزان محمد عزالدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية - دراسة تحليلية للإطار القانوني والهيكل المؤسسي وفق مبادئ سانتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 22، العدد 87، 2016، ص 240.

الفرع الثالث: أهمية صناديق الثروة السيادية

رغم كونها تجربة جديدة مقارنة بهيئات مالية أخرى تعد الصناديق السيادية من أهم الأطراف المشاركة في

النظام المالي والنقدي الدولي، وذلك راجع إلى الأسباب التالية¹:

¹ بوفنوش وسيلة، بنون خير الدين، حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ سانتياغو، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجبالي بونعام، خميس مليانة، الجزائر، 2015.

1. قدرتها على أداء دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها من خلال تحويل جزء من عوائدها لصالح الأجيال المولودة بعد نزوب المواد الأولية.
 2. توفيرها لموارد دائمة ومنتظمة للدول المالكة لها تكون غير مرتبطة بالمواد الأولية القابلة للنزوب.
 3. امتصاص الصدمات الناجمة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية، بحيث يسمح إنشاء الصناديق السيادية بتوفير مداخيل سنوية غير مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل على تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية.
 4. المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق بتمويل الهياكل القاعدية.
 5. المحافظة على الوظائف التي توفرها الشركات بدعمها لرؤوس أموال الشركات المتعثرة.
 6. المساهمة في زيادة تكامل الاقتصاد العالمي وزيادة المشاركة وربط المصالح.
- المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي في الدول المنتمية إليها من خلال المساهمة في تنويع الاقتصاد عن طريق التوسع في الأنشطة غير النفطية خاصة.

الفرع الرابع: نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية:

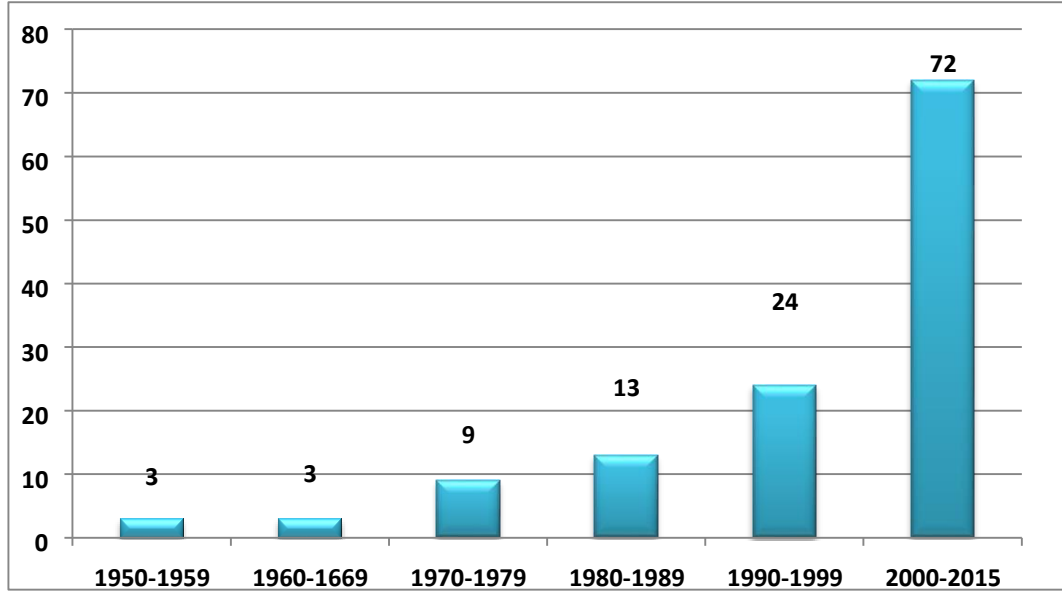
تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة. حيث تعود هذه الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشأت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953، ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف سنة 2008 إلى 53 صندوق، تعود في أغلبها للدول النامية الشرق أوسطية والدول الآسيوية الغنية، حيث إن أسواق هذه الدول لا تستوعب الفوائض المالية الضخمة المتراكمة من إيرادات النفط والخدمات والسلع¹. ارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم وازدادت موجوداتها وتوسعت استثماراتها على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن المنصرم الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي.

¹ اياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق الاحتياط، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2008-2009، ص:2.

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

وبلغت موجودات هذه الصناديق 3860 مليار دولار ويعتبر هذا الرقم تقديري. ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها إلى عشرة ترليونات دولار عام 2015.¹

الشكل رقم 1: تطور عدد الصناديق السيادية.



المصدر: العابد ريمة، حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية أعمالها، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 2، العدد 45، الجزائر، 2016، ص 59.

الجدول رقم (02): الصناديق السيادية في بعض الدول و سنوات إنشائها

البلد	اسم الصندوق	تاريخ الإنشاء	مصدر عوائد الصندوق
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	1953	النفط
سنغافورة	Temasek Holdings	1974	مصادر غير سلعية
الامارات العربية المتحدة	هيئة الاستثمار ابوظبي	1976	النفط
كندا	Le fonds du patrimoine del'Alberta	1976	النفط
عمان	صندوق الاحتياطي العام للدولة	1980	الغاز/النفط
برونواي	وكالة الاستثمار لبرونواي	1983	النفط
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	1990	النفط
ماليزيا	Khazanh National bhd	1993	النفط
بوتسوانا	Fonds pula	1994	الماس/المعادن
فينزويلا	FEM	1998	النفط
البيرو	صندوق تحقيق الاستقرار المالي	1999	مصادر غير سلعية
كازاخستان	صندوق كازاخستان الوطني	2000	النفط
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	2000	الغاز/النفط

¹بريش عبد القادر وآخرون، الاستقلالية والشفافية لضمان فعالية صناديق الثروة السيادية، مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجبلالي بونعام، خميس مليانة، 2015، ص: 03.

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

مصادر غير سلعية	2001	صندوق ايرلندا للاستثمارات الاستراتيجية	ايرلندا
النفط	2002	صندوق الأجيال القادمة	غينيا الاستوائية
النفط	2003	صندوق التنمية من أجل العراق	العراق

مصادر غير سلعية	2003	صندوق الاستثمار الفلسطيني	فلسطين
الغاز/النفط	2005	هيئة الاستثمار القطرية	قطر
مصادر غير سلعية	2005	شركة الاستثمار الكورية	كوريا الجنوبية
مصادر غير سلعية	2006	الصندوق الاستراتيجي للمستقبل	استراليا
النفط	2006	صندوق احتياطي النفط	ليبيا
مصادر غير سلعية	2007	شركة استثمار الصين	الصين
النحاس	2007	صندوق الاستقرار الاقتصادي	الشيلي
مصادر غير سلعية	2011	الصندوق الايطالي الاستراتيجي	إيطاليا
النفط	2012	الهيئة الوطنية للاستثمار	كازاخستان
الغاز/النفط	2014	صندوق النفط المكسيكي	المكسيك

Source: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-fund-rankings> <http://www.swfinstitute.org/sovereign-fund-rankings> Consulte Le 10-04-2022

المطلب الثاني: دوافع وأهداف الصناديق السيادية

الفرع الاول: دوافع انشائها

لقد تعددت أسباب ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية بحسب خصائص مصادر تمويلها، بالإضافة إلى اختلاف مميزات كل بلد.

ومن بين أهم دوافع إنشاءها نذكر ما يلي¹:

1. الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانية تنويع قاعدته، وهذه الأخيرة تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانيات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني

¹سعود وسيلة، فرحات عباس، حوكمة الصناديق السيادية-دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد

إن اقتصاديات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانية التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق الادخار أو الاستثمار للعوائد النفطية.

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

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

4. التحسب لنضوب الموارد الطبيعية، والحاجة إلى بناء أصول أخرى تدر دخلاً يعوض مصادر الدخل الحالية، بما يؤمن مستقبل الأجيال اللاحقة، وتحقيق العدالة بين الأجيال.

5. تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات وهو ما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يقلل من المخاطر.

الفرع الثاني: أهداف صناديق الثروة السيادية:

الهدف الرئيسي الذي أنشأت من اجله كل الصناديق السيادية هو ادخار الفوائض المالية وتحويل الثروة للمستقبل، الا انه ليس الهدف الوحيد حيث هناك مجموعة من الأهداف تتمثل اهمها فيما يلي¹:

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

ثانياً: تحقيق الاستقرار في المداخيل: حيث تهدف هذه الصناديق إلى تجنب التقلبات التي تعرفها المداخيل نتيجة تذبذب أسعار المواد الأولية خاصة في الدول التي تعتمد على تصدير المحروقات حتى تتجنب العجز في تمويل ميزانية الدولة وهو ما يحقق الاستقرار الاقتصادي.

¹ كمال العقريب ومريم دباغي، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 10، 2014، ص: 6، 7.

ثالثاً: تحقيق العدالة بين الأجيال: إذ أن معظم هذه الصناديق مواردها تأتي من فوائض تصدير المواد الأولية خاصة المحروقات، وهي موارد غير متجددة، وبالتالي استغلالها في الوقت الحاضر سوف يحرم الأجيال المستقبلية من هذه الثروة، وهنا تلعب هذه الصناديق دور مهم في نقل وتحويل جزء من هذه الثروة للأجيال القادمة في حال نضوبها.

رابعاً: تحقيق التنوع في الاقتصاد: بعض الصناديق تقوم باستثمارات استراتيجية مثل صناديق التنمية فحسب صندوق النقد الدولي؛ تقوم هذه الصناديق بتمويل مشاريع اقتصادية و اجتماعية، أو ترقية سياسة صناعية تحفز نمو الإنتاج الوطني الضروري للبلاد مما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما يمكن لصناديق الثروة السيادية تمويل بناء المنشآت القاعدية و البنى التحتية أو إقامة شراكة صناعية، أو الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية من اجل تطوير بلدانها وهذا ما تقوم به بعض الصناديق مثل صندوق **تماسيك** في سنغافورة أو صندوق الاستثمار العام السعودي.

خامساً: زيادة المداخل والأرباح: استثمار احتياطات الصرف في مجالات تحقيق إيرادات مرتفعة بدل من إدارتها على الطريقة التقليدية من طرف البنك المركزي أين تكون العوائد التي تدرها قليلة نتيجة الحذر الشديد في إدارتها واستثماراتها في آجال قصيرة لتحقيق هدفين؛ المحافظة على هذه الأصول وضمان السيولة في نفس الوقت، رغم أن وجود قدر من احتياطات الصرف لدى البنك المركزي، أمر ضروري لإدارة السياسة النقدية وتسيير سعر الصرف.

المطلب الثالث: أنواع الصناديق السيادية.

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة. وتشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود أربع أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموماً من خلال المعايير التالية:

أولاً: وفقاً لهدفها الأساسي: وتنقسم الى ما يلي:

1. صناديق الاستقرار: التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية والاقتصاد ككل من تدنجات أسعار سلع النفط في العادة.

2. صناديق الادخار للأجيال القادمة: التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافطة أصول أكثر تنوعاً.

3. شركات استثمار الاحتياطيات التي لا تزال أصولها تدرّج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات.

4. **صناديق التنمية:** التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحلي في البلد المعني.

ثانياً: وفقاً لمصادر دخلها:

تتقسم الصناديق السيادية حسب مصادر أموالها إلى¹:

1. الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد

الأولية وأساساً النفطية، ذلك أنها تطرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

2. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات

الأجنبية للبنوك المركزية في تعاضم مستمر بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في سنة 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 1 تريليون دولار.

ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي؛ مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

3. الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي

أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخوصصة 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار. وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون. ونظراً لضخامة هذه العوائد وتخوفاً من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر على التحكم فيها. وانطلاقاً من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

¹أياد حماد، مرجع سابق.

4. **الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق من فائض في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالى تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

تمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية 3/2 من أصول هذه الصناديق. فهئة استثمار أبو ظبي تدير 875 مليار دولار، وتمثل لوحدها 25% من الأصول التي تديرها هذه الصناديق. وبهذا تعتبر عوائد المواد الأولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلا في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة.

ثالثا: وفق لعمل الصندوق.

وهي كما يلي¹:

1. **صناديق سيادية محلية:** يركز نشاطها داخل البلد ونعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق في مختلف المجالات وفرص الاستثمار المتاحة محليا، بحيث تساهم في التنمية الاقتصادية وزيادة الإنتاج المحلي.
2. **صناديق سيادية دولية:** تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي، الاستثمار الخاص أو لتجنب أعراض ما يعرف بالمرض الهولندي بأدوات وأجيال يتم تحديدها أو تترك لاجتهاد القائمين عليها، مثلا هئة أبو ظبي للاستثمار، وصندوق المعاشات النرويجي.

رابعا: وفق لوظيفة الصندوق.

وهي كالاتي² :

1. **صناديق ادخارية:** وأحيانا يطلق عليها صناديق الميراث أو الأجيال، كالصندوق الكويتي، والهدف من هذا الصندوق ضمان حصة من الثروة للأجيال القادمة، بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشة لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية، وخاصة بعد نضوب المورد الطبيعي.

¹ سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي، مذكرة

ماجستير، غير منشورة، العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013-2014، ص:6

² أحمد نصير، يونس زين، الصناديق السيادية كخيار استراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار النفط، مداخلة في

ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكي محند اولحاج، البويرة،

الجزائر، 2016، ص:15.

2. **صناديق استثمارية:** تقوم هذه الصناديق بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية والذهب بالإضافة إلى العملات الأجنبية وغير ذلك وأمثلة عن هذه الصناديق، صندوق أبو ظبي للاستثمار.

خامسا: وفق لدرجة الاستقلالية.

وتنقسم إلى نوعين¹:

1. **صناديق سيادية حكومية:** هي صناديق تابعة للحكومة، لا تتمتع باستقلالية القرار، كما أنها لا تخضع للرقابة والمساءلة، على غرار صندوق ضبط الموارد في الجزائر.

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

صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن كيانات مالية حكومية مستحدثة لاستثمار الفوائض المالية للدول، تختلف أنواعها وأهدافها حسب كل صندوق، ارتفع عددها بشكل كبير في الآونة الأخيرة.

المبحث الثاني: إدارة صناديق الثروة السيادية.

من خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على إدارة الصناديق السيادية بشكل عام، وذلك من خلال الاستراتيجيات الاستثمارية لها بالإضافة إلى إمكانية أن تكون قادرة على تحقيق التنمية الاقتصادية لبلدانها وكيف تساهم في استراتيجية التنويع الاقتصادي وأخيرا حوكمتها.

المطلب الأول: موارد صناديق الثروة السيادية ودورها التنموي.

يتم استغلال غالبية موارد الصناديق السيادية في زيادة التنمية الاقتصادية لبلدانها بحيث يمكن تقسيمها إلى:

الفرع الأول: موارد الصناديق السيادية:

تختلف استخدامات و موارد كل صندوق سيادي بحسب كل دولة ينتمي إليها، إذ تعتبر عائدات النفط المصدر الأساسي لأموال أكبر الصناديق السيادية في العالم، و مع ارتفاع أسعار النفط في السنوات الأخيرة وازدياد واردات الدول المنتجة للخدمات ازدادت ثروات هذه الصناديق، كما تعتبر الاحتياطات النقدية كذلك مصدرا أساسيا مهماً

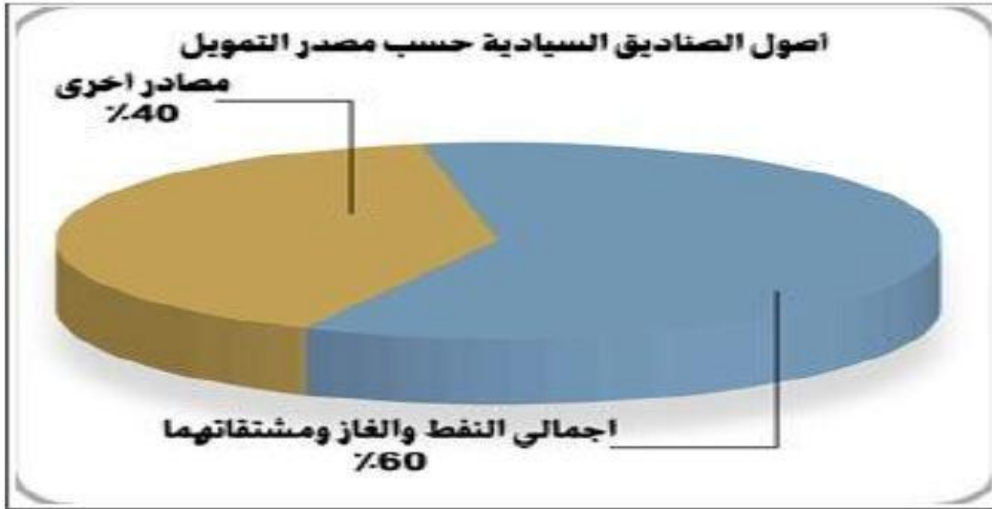
¹نفس المرجع، ص:9

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

لهذه الصناديق، كما يعتبر الخبراء ان هذه الصناديق تلعب دورا مهما كمؤشر إيجابي في عالم أسواق المال، ويمكن تصنيف الصناديق السيادية تبعا لمصادر أموالها الى¹:

أولا: **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:** وفي الوقت الحالي تمتلك أكثر من 20 دولة صناديق سيادية. إضافة إلى ست دول أخرى أعربت عن رغبتها في تأسيس صندوق سيادي، ويقع أكثر من 50% من إجمالي هذه الأصول في حوزة صناديق الثروة السيادية التابعة للدول المصدرة للنفط والغاز.

الشكل رقم 2: إجمالي أصول الصناديق السيادية حسب مصدر التمويل.



المصدر: زرقاطية مريم، مرجع سابق ص:4.

هي صناديق تنشأ من طرف الدول النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات.

ثانيا: الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:

ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية في تعاضم مستمر بحيث تجاوز 7 تريليون دولار في سنة، 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 1 تريليون دولار².

ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي؛ هذا ما دفعها إلى

¹مريم زرقاطية، دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلو محند اولحاج، البويرة، 2016، ص 4.

²عبد القادر خليل وسارة مولاي مصطفى، مستقبل الصناديق السيادية في ظل انهيار أسعار البترول، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة الكي محند اولحاج، البويرة، 2016، ص:7.

تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

ثالثا: الصناديق الممولة بعوائد الخصوصية:

دخلت العديد من الدول في برامج واسعة لخصوصية القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصوصية 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخصوصية خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد. فمنها من يوجهها في بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون ومنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي قد يؤدي إلى حالة من التضخم الغير قابل للتحكم فيه، وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل أو جزء كل من عوائد الخصوصية إلى صناديق سيادية.

رابعا: الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق من فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية. ولما يلاحظ توالى تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل. تمثل الصناديق السيادية الممولة بعوائد المواد الأولية 3/2 من أصول هذه الصناديق. فهئة استثمار أبو ظبي تدير 875 مليار دولار، وتمثل لوحدها 25% من الأصول التي تديرها هذه الصناديق. وبهذا تعتبر عوائد المواد الأولية (خاصة البترول والغاز) المصدر الأساسي لأصول أكبر الصناديق السيادية في العالم مما يجعل التساؤل عن مدى قدرتها على الحصول على الأموال مستقبلا في ظل اتجاه أسعار النفط نحو التدهور بفعل الأزمة المالية العالمية الراهنة.

الفرع الثاني: الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية:

اتخذت الصناديق السيادية دورا استثماريا فعالا يهدف إلى دعم الاستراتيجيات الاقتصادية والاجتماعية وذلك مع ظهور عولمة الأسواق المالية وبعد الأزمة المالية العالمية التي عرفتھا، حيث قامت الصناديق السيادية لماليزيا و سنغافورة بأدوار فاعلة جدا في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الأسواق الإقليمية و المحلية، فأحد أهم المبادئ الأساسية التي يتبعها احد الصناديق في ماليزيا هو دعم التنمية، من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الأشخاص وإنتاجيتهم، حيث تسعى هذه الصناديق إلى نقل معرفة محددة من خلال الاستثمارات في الشركات الخاصة للتكنولوجيا والشركات الناشئة ومشاريع مشتركة مع الشركات المتعددة الجنسيات وفي البحث والتطوير ،

وفي سنغافورة استثمر احد الصناديق حوالي 2,3 مليار دولار في قطاع التكنولوجيا بالإضافة إلى استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية.

كما تقوم الصناديق السيادية في دول مجلس التعاون الخليجي بأدوار إيجابية في المنطقة، بما في ذلك الاستثمار الطويل المدى والعمل على توفير الاستقرار الاقتصادي، والسعي وراء تحقيق العائدات المرتفعة، وتعزيز التعاون الدولي و الإقليمي والقيام بإصلاحات هيكلية للوصول إلى افضل الممارسات المتبعة عالمياً¹.

المطلب الثاني: الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية وتأثير الأزمة المالية عليها.

المعروف عن صناديق الثروة السيادية أنها تستثمر جزء كبير جدا من أصولها خارج بلدانها الأصلية، و ذلك بسبب انخفاض فرص الاستثمار في الأسواق المحلية، وذلك وفق استراتيجيات محددة، ومختلفة من صندوق إلى آخر.

الفرع الأول: الاستراتيجيات الاستثمارية.

بما ان اهداف و انواع الصناديق السيادية تختلف فلا بد من وجود اختلافات في الاستراتيجيات الاستثمارية لهذه الصناديق ،فهناك من تعتمد على استراتيجيات استثمارية حذرة، تركز على المحافظة على أصول الصندوق من خلال تجنب المخاطرة الكبيرة، في المقابل الحصول على عائد قليل².

تعتبر استثمارات الصناديق السيادية؛ استثمارات طويلة الأجل، لما توفره من استقرار بالنسبة للمؤسسات التي تمويلها، ولها دورا استقراريا في الأسواق المالية الدولية، كما أنها لديها أهداف مالية قريبة من المردودية الاقتصادية لرأس المال حيث ان 29% من الصناديق السيادية ليس لها أهداف مالية أخرى سوى تحقيق الربح على المدى الطويل؛ وللصناديق السيادية أيضا وجهة استثمارية تعتمد على المنطق الليبرالي المحض من خلال استهدافها المردودية المالية البحتة، حيث تستهدف الاستثمار في القطاعات الإستراتيجية بهدف تأمين التنوع الاقتصادي للدول المالكة بالرغم عن مستوى المخاطر ، كما هو الحال بالنسبة لصندوق مبادلة الإماراتي³.

¹ محمد مرابط ومعاذ بويرحة، تشخيص وتحليل مساهمة صناديق الثروة السيادية في تفعيل التنمية الاقتصادية- دراسة تطبيقية على شركة ممتلكات البحرين القابضة-، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016، ص: 10، 11.

² كمال العقريب، تقييم واقع ودور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الحديث، العدد 10، 2014، ص: 127، 128.

³ جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثالث عشر، 2015، ص:

جغرافيا تتركز الاستثمارات الخارجية لصناديق الثروة السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا وآسيا، حيث تمثل الاستثمارات في الولايات المتحدة وأوروبا، الثلث من حيث عدد الصفقات والثلثين من حيث قيمة الصفقات¹.

إذ تفضل صناديق الثروة السيادية لدول الشرق الأوسط الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة؛ حيث بلغت استثمارات الصناديق السيادية في الولايات المتحدة حوالي 85 مليار دولار سنة 2008، والسبب في ذلك انخفاض فرص الاستثمار في الداخل، أما من حيث صناديق الثروة السيادية الآسيوية توجه استثمارات نحو أسواقها المالية المحلية، في سوق الأسهم الآسيوية ثلثا الاستثمارات كانت من صناديق الثروة السيادية². لكن الخسائر الكبيرة التي منيت بها صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة المالية الأخيرة سنة 2008، والتي تراوحت بين 500 و750 مليار دولار، حسب مؤسسة مورغان ستانلي وقد خسرت الصناديق الخليجية حوالي 400 مليار دولار في هذه الأزمة حسب ما ذكرته مجلة الإكيونومست³، جعلها تعيد النظر في استراتيجياتها الاستثمارية، خاصة بعد الانتقادات المحلية الحادة والعنيفة التي تعرضت لها هذه الصناديق من طرف وسائل الإعلام المحلية، من جراء هذه الخسائر التي تكبدتها بسبب الأزمة والتي تحد من قدرتها على تكوين مراكز استثمار طويلة الأجل التي كانت تمنحها ميزة نسبية، ما جعلها تبتعد عن الاستثمار في الأسهم والأدوات المالية عالية المخاطر، وتتجه للسندات المحمية من التضخم التي تعتبر الأكثر أمانا، بالإضافة إلى العودة إلى هدفها الأساسي وهو تحقيق الاستقرار الاقتصادي المحلي.

الفرع الثاني: تأثير الأزمة المالية على الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية:

تباينت الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية خلال مراحل الأزمة و ذلك كما يلي⁴:

أولاً: الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية أثناء أزمة الرهن العقاري:

ظهرت أهمية الصناديق السيادية في الأزمة المالية العالمية وكان الدور الذي قامت به عندها إيجابياً لأنها لم تتجه إلى الاستفادة من فرصة تدهور الأصول في الدول الصناعية، بل العكس أعاد الكثير منها توظيف أمواله في استثمارات أقل مخاطرة وإلى أسواقها المحلية لاحتياجات التمويل المتزايدة في دولها الأصلية بفعل الأزمة،

¹سمير محي الدين وحكيم شبوطي، التجارب الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في العالم -دراسة للصندوق السيادي القطري،

مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، 2015.

²العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمة المالية: الوقاية والعلاج 'دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية'، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص: 206.

³عبد الرحمن العمري، الصناديق السيادية، جريدة اليوم الإلكترونية، نشر يوم 6 مارس 2016

⁴جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر، 2015، ص: 10.

ولهذا السبب ضعف الأداء في الدول الصناعية، فمذ حدوث الأزمة المالية العالمية الأخيرة كثر الجدل حول الصناديق السيادية ودورها سلبي وإيجابا في هذه الأزمة، فإذا كان صندوق النقد الدولي يشجع الدول المصدرة للموارد غير لمتجددة على إنشاء هذه الصناديق تحسبا لأيام عجاف قد تتعرض لها اقتصادياتها في المستقبل فقد رحب خبراؤه كثيرا بعمليات ضخ السيولة التي قامت بها، هذه الصناديق نظرا لما تحققه من اثر إيجابي على استقرار الأسواق العالمية وقد سارعت هذه الصناديق إلى القيام بذلك العمل تجاه الاقتصاد الأمريكي.

وينص تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، الصادر في أبريل 2008 أن مساهمة صناديق الثروة السيادية في ضخ الكتلة النقدية كان له دور ايجابي في تحقيق الاستقرار المالي و ذلك نتيجة تدخلها في الأوقات الحرجة في الوقت الذي كان فيه ازدياد التهرب من المخاطرة كما ينص التقرير أن صناديق الثروة السيادية تؤدي دورا مهما في تحقيق النمو الاقتصادي على المستوى الدولي والمحلي¹.

هذا بالإضافة إلى انه وبعد تعرض العديد من البنوك الغربية الكبيرة إلى خسائر هائلة تقدر بمئات المليارات من الدولارات جراء هذه الأزمة، منها مجموعة "سي تي بنك" و"ميريل لنش" و" كريديه سويس" تحركت الصناديق السيادية بشكل سريع لإنقاذ هذه المصارف وبشكل أكثر سرعة من الحكومات أو الجهات الأخرى، وبالرغم من أن دافع التدخل لهذه الصناديق كان بهدف تحقيق عوائد بالأساس إلا أن الواقع اثبت بعد ذلك تكبدها لخسائر من وراء التدخل لإنقاذ تلك المصارف، فعلى سبيل المثال كانت استثمارات احد هذه الصناديق في مجموعة "سي تي بنك" تقدر بحوالي 7,5 مليار دولار فأصبحت حاليا لا تتجاوز 6مليار دولار، كما أن استثمارات صندوق سيادي ثان في "ميريل لنش" والتي قدرت ب6,6 مليار دولار، انخفضت بحوالي 8%، وتشير الإحصائيات بأن الصناديق السيادية الخليجية لوحدها تتجاوز خسائرها 400 مليار دولار جراء هذه الأزمة. وفيما يلي بعض الاستراتيجيات التي استخدمتها الصناديق السيادية أثناء الأزمة:

1. إستراتيجية الاستحواذ: حيث شهد الربع الأخير من 2008 ميل الحكومات المالكة لصناديق لثروة السيادية، إلى استخدام فوائضها المالية للقيام بعمليات استحواذ على نطاق ضيق، بما في ذلك بلدان منظمة التعاون والتنمية، من شأنها دعم أهدافها التنموية الاقتصادية الوطنية، فعلى سبيل المثال الاستثمارات التي وجهت إلى ألمانيا، والتي تعتبر إحدى أبرز الاستثمارات الواعدة لصناديق الثروة السيادية، وسنقوم بعرض بعض من استثمارات الصناديق العربية في ألمانيا من خلال الجدول التالي:

¹ عبد الله الوناس وحاج موسى نسيمه، واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري، ضمن سلسلة كتب الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2011، ص: 520.

الجدول رقم (03): استثمارات الصناديق السيادية العربية في ألمانيا خلال أزمة الرهن العقاري.

البلد المستثمر	الشركات الألمانية المستهدفة	نسبة الاستثمار
قطر	شركة "فوولس فاغن" لصناعة السيارات	15%
قطر	شركة "هو كتيغ" للبناء	10%
قطر	بنك "الدوتشة بنك"	6%
الإمارات	"اير برلين" للطيران	29%
الإمارات	"جلوبال فاونديز" لصناعة اشباه الموصلات	100% أصبحت مملوكة لصندوق مبادلة الإماراتي
الكويت	شركة دايمر لصناعة السيارات	6%

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على بحث جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثالث عشر، 2015، ص:11.

2. استراتيجية اشترى واحتفظ: حيث تقوم الصناديق السيادية بشراء أصول مقومة بأقل من قيمتها وتحتفظ بها في محفظتها، ثم تعيد بيعها عند ارتفاع قيمتها.

3. استراتيجية الاستثمار في القطاع الحقيقي: تستثمر صناديق الثروة السيادية في القطاعات الأكثر حساسية ذات العائد المالي والاجتماعي الكبيرين والمخاطر العالية، والتي تعود بالنفع للدول المستقبلية والتي تحتاج إلى مدخرات هائلة لدفع عجلة التنمية فيها، ولتمويل خططها التنموية ومن بين تلك القطاعات قطاع الطاقة والتكنولوجيا.

ثانيا: الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بعد الأزمة:

بالرغم من الدور الفعال الذي لعبته في تحقيق الاستقرار المالي خلال الأزمة والاستقرار الاقتصادي للدول المالكة لكن مع ذلك ظلت النزعة الحمائية هي الغالبة في الدول المتلقية لاستثماراتها، انطلاقا من النظرة الغربية لها كفاعلة جيوسياسية وأنها تخفي أهدافا غير تجارية، كل ذلك بهدف توجيه الاستراتيجية المستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية بما يخدم مصالحها الاقتصادية والسياسية، رغم ذلك عززت الصناديق السيادية مركزها بوصفها فاعلة في الأسواق المالية الدولية فور تجاوزها محنة الأزمة مباشرة، حيث بلغت أصولها نهاية 2009 ما قيمته 24 تريليون دولار حسب المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية، كما اتجهت استثماراتها الى فئات الأصول خارج سندات الدين.

المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أدائها.

تتميز الصناديق السيادية بضخامة حجم الأموال المستثمرة فيها، وتنوع مجالات الاستثمار خاصة في الأسواق المالية، وبهدف حماية وضمان استقرار الأسواق المالية العالمية والتي تعود مباشرة على استقرار الاقتصاديات العالمية، ظهرت مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى التزام إدارة هذه الصناديق بمبادئ الحوكمة والشفافية في التسيير.

الفرع الأول: حوكمة صناديق السيادية وفق مبادئ سانتياغو:

عام 2008 عرف بالقلق من تزايد نفوذ الصناديق السيادية في الأسواق المالية، وظهور مخاوف من قيام بعضها باستثمارات لأغراض سياسية لا لأغراض تجارية، حيث صندوق النقد الدولي في الاجتماع الذي تم عقده بالولايات المتحدة الأمريكية يومي 30 أبريل و01 ماي 2008 بتأسيس مجموعة عمل حول صناديق الثروة السيادية، وهي مجموعة تضم 26 بلدا عضوا في صندوق النقد الدولي ولديها صناديق للثروة السيادية.

ونشرت مجموعة العمل الدولية مبادئها المؤلفة من 24 مبدأ تطوعي وموادها التفسيرية، وتهدف هذه المبادئ إلى دعم الإطار المؤسسي ونظام الحوكمة والعمليات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة السيادية.¹ وتقوم مبادئ سانتياغو على الأهداف الإرشادية التالية:²

1. تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛
2. الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
3. التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛
4. المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات. كما تتكون مبادئ سانتياغو من ثلاثة مجالات رئيسية تتمثل في الإطار القانوني، الإطار المؤسسي والاستثمار وإدارة المخاطر.

¹العاطف عبد القادر ورفقه فاطمة، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية-إشارة للتجربة الصينية-، مداخلة في ملتقى حول: موقع

صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجبالي بونعام، خميس مليانة، 2015، ص:6.

²أودايبر داس، وآخرون، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية -قضايا لصناع السياسات-، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية،

2010، ص: 64.

الفرع الثاني: مؤشر ترومان:

وهو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث إدوين ترومان في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في: الهيكلية، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو التالي:

08 أسئلة لمعيار الهيكلية، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف سلم التقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر. والجدول الموالي يوضح تركيبة مؤشر ترومان:

الجدول رقم (04): تركيبة مؤشر ترومان.

النقطة المرجعية	المكونات	المعيار
1	• تحديد أهداف الصندوق.	الهيكلية
1	• موارد الصندوق.	
1	• كيفية استخدام عوائد الصندوق.	
1	• التكامل مع الموازنة العامة.	
1	• إتباع وتنفيذ التوجيهات.	
1	• الإستراتيجية الاستثمارية.	
1	• تغيير هيكل الصندوق.	
1	• الفصل بين الصندوق واحتياطياته.	
8	المجموع	
1	• دور الحوكمة.	الحوكمة
1	• دور مسيري الصندوق.	
1	• القرارات المتخذة من المسيرين.	
1	• وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق.	
1	• وجود توجيهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق.	
5	المجموع	

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية

1	الإفصاح عن نوع الأصول المستثمر فيها.	<input type="checkbox"/>	المساءلة والشفافية
1	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية.	<input type="checkbox"/>	
1	استخدام تقنية تصنيف القروض.	<input type="checkbox"/>	
1	الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجنب.	<input type="checkbox"/>	
1	الإفصاح عن حجم أصول الصندوق	<input type="checkbox"/>	
1	الإفصاح عن حجم العائد المحقق.	<input type="checkbox"/>	
1	الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها.	<input type="checkbox"/>	
1	الإفصاح عن الاستثمارات الخاصة.	<input type="checkbox"/>	
2	أنواع المعاملات المستخدمة.	<input type="checkbox"/>	
3	نشر تقارير سنوية وفصلية وجود مراجعة مستقلة والإعلان عن نتائجها.	<input type="checkbox"/>	
14	المجموع		
1	كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية.	<input type="checkbox"/>	سلوك الصندوق
1	وجود حد أعلى للمساهمات.	<input type="checkbox"/>	
1	وجود مساهمات بدون حق الإدارة.	<input type="checkbox"/>	
1	استخدام سياسات الرفع المالي.	<input type="checkbox"/>	
1	وجود سياسة خاصة بالمشتقات المالية.	<input type="checkbox"/>	
1	استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط.	<input type="checkbox"/>	
6	المجموع		

المصدر: نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر3، 2010 ص ص: 113-115.

الفرع الثالث: مؤشر لينبرغ - مادول.

وهو مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين (كارل لينبرغ وميشال مادول)، ويهدف هذا المؤشر إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم أن تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقا لهذا المؤشر يتم كل ثلاثة أشهر وفق سلم مكون من عشر درجات، كما أن صندوق الثروة السيادي يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر¹.

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

¹نبيل بوفليح، نفس المرجع، ص: 115.

الجدول رقم (05): مكونات مؤشر لينبرغ - مادل:

الدرجة	المعيار
1+	توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق.
1+	توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق.
1+	توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات.
1+	توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظـة الصندوق العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة على الصندوق
1+	توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق.
1+	توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة.
1+	توفر معلومات حول فروع الصندوق والاتصالات الخارجية للصندوق.
1+	توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق.
1+	توفر الصندوق على موقع إلكتروني.
1+	توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية والإلكترونية.

المصدر: العاطف عبد القادر وفوقة فاطمة، متطلبات حوكمة الصناديق السيادية -إشارة إلى التجربة الصينية، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلاني بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، ص 9.

إن الهدف من الحوكمة هو تحسين أداء صناديق الثروة السيادية، إلا أن معظمها لا يزال بعيدا عن تطبيق هذه المبادئ.

المبحث الثالث: تقييم صناديق الثروة السيادية.

صناديق الثروة السيادية وبكونها مستثمر مالي، فهي تعتبر أداة نافعة وضارة في نفس الوقت بالنسبة للدول المستضيفة لاستثماراتها الخارجية، وكونها تابعة لحكومات وبلدان مختلفة فهي تثير العديد من المخاوف والقلق، وكذلك كونها مستثمر مالي فهي معرضة لمجموعة من المخاطر.

المطلب الأول: الآثار الإيجابية والسلبية لصناديق السيادية على الدول المضيفة لها.

تعتبر الصناديق السيادية العديد من الايجابيات والسلبيات بالنسبة للاقتصاد العالمي وللدول المضيفة لها.

الفرع الأول: الآثار الإيجابية:

لصناديق الثروة السيادية آثار كبيرة على الأسواق المالية للدول المضيفة لها حيث أشارت اغلب الدراسات إلى إمكانية قيام الصناديق السيادية بدور توازني في أسواق المال العالمية وذلك من خلال ما يلي¹:

1. تستثمر صناديق الثروة السيادية أموالها في أوقات تدني التعامل فيها وربما تسير في عكس اتجاه حركة السوق ومن تم تساهم في علاج الأزمة أو المشكلة؛

2. الصناديق الكبيرة تعنى بتنويع محفظتها مما يحجم من الأثر السلبي لأسعار معاملاتها؛

3. من خلال تنويع في استثماراتها، تساهم الصناديق السيادية في زيادة كفاءة الأسواق وانخفاض تقلباتها.

4. بما ان اغلب استثماراتها هي استثمارات طويلة الأجل، فهي مستعدة لتحمل تقلبات السوق قصيرة الأجل وبالتالي، تمثل عامل استقرار للأسواق المالية، إضافة إلى كونها مستثمر مسالم يوفر الأموال دون الإصرار على التمثيل في مجالس الإدارة أو حتى التأثير في الإدارة أو تغييرها أو طرد موظفيها².

5. كما تعتبر عامل مساعد على معالجة الإختلالات المالية على الصعيد العالمي وذلك من خلال نقل الأموال من دول الفائض إلى دول العجز المالي وتحتاج إلى مثل هذه الأموال.

الفرع الثاني: سلبيات الصناديق السيادية على الدول المضيفة لها.

كما لصناديق السيادية إيجابيات على الدول المضيفة لها، يمكن أيضا ان تكون مصدر خطر عليها وعلى استقرار النظام المالي العالمي نظرا للأسباب التالية³:

1. إن وجود عدد كبير من الأصول في الأسواق المالية تابعة لصناديق السيادية التي تدار من طرف عدد محدود من الأشخاص قد يساهم في سلوك القطيع الذي يؤثر بشكل كبير في كفاءة السوق المالي؛

2. قد تؤدي الصناديق السيادية إلى تقلبات في الأسواق المالية أو تعقد إدارة الأزمات وتقليل تأثير تدخل البنوك المركزية في حالات الأزمات المالية؛

3. إن استثمارات الصناديق السيادية في الأصول الطويلة الأجل ذات المخاطر العالية، قد يؤدي إلى التأثير على أسعار الفائدة و أسعار حقوق الملكية من ناحية، وقد يؤدي التحول عن الاحتفاظ بالعملية الوطنية للدولة المضيفة و الاستثمار في حقوق ملكية دولية إلى انخفاض التدفقات الرأسمالية الداخلة و ربما يسبب في زيادة سعر الفائدة الحقيقي و تدهور سعر الصرف و انخفاض الطلب المحلي وما ينجم عنه من آثار انكماشية تتزايد

¹شعبان فرج، مريم دباغي، صناديق الثروة السيادية و مساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، مداخلة ضمن ملتقى حول موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي، جامعة خميس مليانة، 2015 ص:15.

²جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروات السيادية، صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2008، ص:4.

³كمال العقيرب، مرجع سابق.

بفعل مضاعفات الإنفاق في الاقتصاد الوطني، وفي نفس الوقت فإن التدفقات الداخلة للدول الأخرى تؤدي إلى تأثيرات عكسية، حيث تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية وترتفع أسعار الصرف لعملتها ومن ثم زيادة الطلب المحلي والذي يؤدي إلى موجات تضخمية بالاقتصاد الوطني ولاسيما في حالة عجز القطاع الإنتاجي، عن زيادة مواكبة المعروض السلعي ومن هنا لابد للدولة من إتباع سياسات بعينها للحد من تلك التأثيرات؛

4. إن تحويل الصناديق السيادية من الاستثمار في دولة ما للاستثمار في دولة أخرى يؤثر على الأسعار المطلقة والنسبية للأصول ويؤدي إلى تدعيم الاختلال بين الدول؛

5. احتمال أن رؤوس أموالها يمكن استخدامها لمزيد من الأغراض السياسية؛ والاستحواذ على حصص في الصناعات الإستراتيجية، وبسط نفوذها السياسي للوصول إلى التكنولوجيا الأجنبية¹.

المطلب الثاني: الجدل القائم حول الصناديق السيادية.

أحدث نشاط الصناديق السيادية جدلا واسعا لدى الدول الصناعية، التي اعتبرت نشاط الصناديق السيادية يمس بسيادتها. وقد تبلورت تلك المخاوف بجملة من الإجراءات اتخذتها الدول الصناعية لقمع نشاطها.

الفرع الأول: مبررات مخاوف الدول الصناعية من الصناديق السيادية.

لم تكن الصناديق السيادية تثير اهتمام المحللين والسياسيين قبل نشر تقرير ستانلي مورغان حولها، والذي توقع فيه بان أصولها سوف تصل إلى 12 تريليون دولار في أفق 2015 حيث أثار هذا التقرير مخاوف الدول الصناعية، كون هذه الصناديق أصبحت عنصرا مهما للأسواق المالية العالمية وتشكل فئة جديدة من المستثمرين، وقد بررت الدول الصناعية مخاوفها بمجموعة من العوامل أبرزها²:

1. الطبيعة الإستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق، والطموحات الجيوسياسية لمالكها، والأخطار المحتملة على الأمن القومي، خاصة وأن بعضا من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها وذات طموحات سياسية واسعة على المستوى العالمي والإقليمي كالصين، روسيا، فنزويلا وليبيا؛
2. عدم تطابق إدارات هذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية، وتأثير ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسيين، وهو ما من شأنه أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق والذي يتناقض مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول؛
3. فقدان الولايات المتحدة الأمريكية للهيمنة المالية.

¹ بصيربي محفوظ وسليمان فريدي، دور الصناديق السيادية في ضبط الاختلالات المالية والنقدية، مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار جامعة خميس مليانة، 2015، ص:6.

² بوفنوش وسيلة، بنون خير الدين، مرجع سابق، ص:14.

الفرع الثاني: الإجراءات المتخذة من قبل الدول الصناعية حول الصناديق السيادية.

وقد تباينت المواقف في طبيعتها ومن أبرزها ما يلي¹:

أولاً: الموقف السويسري.

اتخذ المجلس الفيدرالي السويسري في 30 جانفي 2008، قرار بالمرافقة الدقيقة لنمو الصناديق السيادية، وقدر بأنه ليس من المستعجل وضع تدابير تشريعية خاصة بها، ونصح المصالح الفيدرالية بالمساهمة في النقاشات الجارية على المستوى الدولي، والمتعلقة بوضع معايير الشفافية والممارسة التجارية لهذه الصناديق.

ثانياً: الموقف الفرنسي.

قامت الجمعية الوطنية الفرنسية بدراسة واعية للصناديق السيادية وأصدرت بشأنها نصاً تم إقراره في 30 جويلية 2008، تتضمن:

1. دعوة الدول الأعضاء في اللجنة الأوروبية إلى تقديم مساهمات مشتركة في أعمال التفكير الجارية في إطار صندوق النقد الدولي حول إعداد قواعد بالممارسات السليمة للصناديق؛
2. يعتبر من الإيجابي تخصيص الدول المالكة للصناديق جزءاً هاماً من عوائدها ومواردها للتنمية المحلية، مع ضرورة إبقاء هذه الاستثمارات مفتوحة على الشركاء الدوليين؛
3. يعتبر من الضروري، بافتراض استثمار هذه الصناديق في دول الاتحاد الأوروبي أن تتحمل دول الاتحاد مسؤولية تحديد وتعريف أساليب مواجهة الاستثمارات التي تمس المؤسسات أو القطاعات الإستراتيجية بهدف استكمال التشريعات الوطنية التي لا تتوافق مع القواعد الأوروبية للمنافسة.

ثالثاً: الموقف الأوروبي.

قامت هيئات الاتحاد الأوروبي ببلورة موقف مشترك من الصناديق السيادية يقوم على:

1. السعي المشترك لتحديد القطاعات الحساسة والاستراتيجية المحمية واعتماد مفهوم موحد للأمن الاقتصادي؛
2. دعم دور صناديق رأس المال المخاطرة الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإستراتيجية وتوفير الظروف الملائمة لتعبئة متزايدة للدخار الوطني لتمويل المؤسسات؛
3. اعتماد مبدأ المعاملة بالمثل بالضغط على الدول المالكة للصناديق السيادية لانفتاح أكبر أما استثمارات الدول الأخرى؛

4. إجبار الصناديق السيادية على التزام بمجموعة من قواعد السلوك (الشفافية، والحوكمة)؛

5. إجبار الصناديق السيادية على أن تكون مسؤولة أمام الهيئات الدولية.

¹ عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الجزائر، العدد 6، ص: 9-10.

رابعاً: الموقف الأمريكي.

- تتطلب مساهمات الصناديق السيادية موافقة لجنة الاستثمارات الخارجية، ولقد عملت الولايات المتحدة الأمريكية على الاجتماع مع ممثلي الصناديق السيادية لسنغافورة وأبو ظبي بهدف إقرار المبادئ المشتركة الواجب على هذه الصناديق احترامها، وتتضمن ما يلي:
1. الالتزام بتصريح بان الدافع الوحيد للاستثمار هو المصلحة التجارية فقط؛
 2. النشر السنوي لوضع الاستثمارات وتخصيص الأصول؛
 3. نشر أهداف استثمارات الصناديق السيادية؛
 4. نشر تشريعات البلدان المنشئة للصناديق وتلك المتعلقة بمراقبتها؛
 5. اعتماد ونشر سياسة تسيير ومراقبة المخاطر؛
 6. الالتزام بمنافسة عادلة مع القطاع الخاص؛
 7. احترام معايير البلد المضيف.

وحسب ما يبدو فإن مخاوف الدول الغربية من صناديق الثروة السيادية لا تستند إلى مبررات عقلانية بل في اغلب الأحيان تبدو متأثرة بنزعات سياسية حمائية تعمل بشكل قد يكون غير مقصود ضد مصالح هذه الدول نفسها.

المطلب الثالث: المخاطر التي تواجه الصناديق السيادية:

الصناديق السيادية معرضة لمجموعة من الأخطار مثلها مثل أي كيان اقتصادي مستثمر في القطاع المالي، و توجد العديد من المخاطر التي يمكن أن تواجه صناديق السيادية منها¹:

أولاً: خطر الائتمان.

ويقصد به فشل المدين في الوفاء بالمدفوعات بالقيمة وفي الوقت المتفق عليه، ولتجنب خطر الائتمان لابد من دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه ثم مراقبة مركزه المالي طوال الوقت، أيضا يمكن تقليل هذا النوع من المخاطر من خلال التنوع في المحفظة الاستثمارية.

¹محمد مرابط ومعاذ بوبريحة، مرجع سابق، ص: 9-10.

ثانيا: خطر أسعار الفائدة.

ويعني الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق، ويتضمن خطرين، خطر تغير قيمة الأصل و خطر إعادة الاستثمار و تستخدم، عادة سياسات مختلفة لتجنب أو تخفيض خطر أسعار الفائدة منها approach coupon zero، و يستخدم في حالة الاستثمار في السندات، حيث يتم الاستثمار في سندات ليس لها عائدة زمني و إنما يتم تسلمه مرة واحدة عند تاريخ الإستحقاق، وهذه السياسة تقلل من خطر تقلبات سعر الأصل و هناك سياسة duration matching حيث يتم الاستثمار في أصل تتساوى المدة المراد الاحتفاظ به مع فترة الاستغراق duration ، وهي الفترة الزمنية اللازمة لتجنب أخطار تقلبات أسعار الفائدة و ما نجم عنها من مخاطر إعادة الاستثمار ومخاطر أسعار الأصول، وهناك سياسة matchingmaturity حيث يتم الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ استحقاقه، وهذه السياسة تقلل من خطر تغير قيمة الأصل، ولكنها لا تقلل خطر إعادة الاستثمار.

ثالثا: خطر العملات.

ويشير إلى خطر تغير قيمة الأصول المصدرة بعملات أجنبية نتيجة تغير أسعار صرف العملات، وتستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة.

رابعا: خطر السيولة.

ويعني عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة ومن ثم يعد الأصل عالي السيولة إذا أمكن تحويله إلى نقدية بأقل أو بدون خسارة والعكس بالعكس، فيكون الأصل منخفض السيولة إذا انعدمت إمكانية تحويله لنقدية أو تم تحويله ولكن بخسارة كبيرة.

خامسا: مخاطر سياسية.

ويقصد بها الخسائر الناجمة عن قرارات وسياسات تتخذها الحكومات لتحقيق أهداف سياسية، ومنه نستنتج أن صناديق الثروة السيادية، معرضة لجميع المخاطر المتعلقة بالسوق، كأى مستثمر آخر، ولها إيجابيات وسلبيات كأى مؤسسة مالية أخرى.

المبحث الرابع: مدخل لاقتصاد النفط.

المطلب الأول: ماهية السوق العالمية للنفط والسعر النفطي.

يعرف السوق في النظرية الاقتصادية على انه مجموعة العلاقات المتبادلة بين قوى العرض والطلب، والمؤثرة في كيفية تحديد السعر وفعالية تخصيص أي سلعة او خدمة او مورد اقتصادي.

الفرع الأول: ماهية السوق العالمية النفط.

السوق النفطية هي السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو النفط وبحرك هذه السوق قانون العرض والطلب، مع بعض التحفظات بالإضافة إلى عوامل أخرى، سياسية واقتصادية وعسكرية ومناخية وتضارب المصالح بين المنتجين والمستهلكين والشركات.¹

أولاً: أنواع الأسواق النفطية

توجد عدة أنواع للأسواق النفطية و هي²:

1. الأسواق الفورية للنفط: عرفت الأسواق الفورية للنفط منذ القديم باعتبارها وسيلة عملية للتخلص من الفوائض النفطية بأسعار منخفضة، وكذا تحقيق التوازن بين العرض والطلب، كما أنها لم تكن تتجاوز 15% من حجم التجارة العالمية، في الماضي وبالتالي لم يكن السعر الفوري المنخفض يؤثر على الأسعار المعلنة. لكن في منتصف الثمانينات أدى الاختلال الحاصل إلى تراكم فائض كبير جدا في العرض العالمي، جعل الأسواق الفورية ازداد أهميتها حتى أصبح التعامل فيها سببا رئيسيا من أسباب عدم استقرار هذه الأسواق، كونها لا تخضع فقط للقوى الاقتصادية والسياسية التي تخضع لها أسعار النفط عامة، بل تتأثر بالعوامل التنظيمية والنفسية مما يجعلها عرضة للتذبذب المستمر.

2. الأسواق الآجلة (المستقبلية): عرفت الأسواق المستقبلية في منتصف الثمانينات، وتوفر هذه الأسواق لمشتري السلعة التحوط من مخاطر تغير السعر في المستقبل، وتعتبر هذه الأسواق ظاهرة مستحدثة بالنسبة للنفط، أي تنتعش عندما تسود أسعار النفط التذبذب وعدم الاستقرار، وتشهد هذه الأسواق ارتفاع مستمر في عدد العقود المستقبلية المتداولة، حيث بلغت سنة 2002 حوالي 467 ألف بعدما كانت حوالي 7,3 ألف سنة 1982، وهذا ما يؤكد ان هذه الأسواق فتحت مجال للمضاربين للتأثير على الأسعار بما يخدم مصالحهم. وتتقسم الأسواق الآجلة إلى نوعين:

2.1. الأسواق المادية: تتم المعاملات في هذه الأسواق باتفاق البائع والمشتري على سعر معين مع تسليم في وقت لاحق في اجل أدناه 15 يوم.

2.2. الأسواق المالي : (البورصات النفطية) هذه الأسواق عبارة عن بورصات فالمعاملات فيها لا تتم فقط على بضعة عينية ولكن أيضا بواسطة أوراق مالية عن طريق شراء وبيع النفط الخام والمنتجات البترولية بواسطة التزامات.

¹أفويديري قوشيح بوجمعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول في الجزائر على التوازنات الكلية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2009-2010، ص54.

²موري سمية، أثر تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، 2009-2010، ص ص: 89-90.

الفرع الثاني: الأطراف المؤثرة في سلوك السوق البترولية العالمية.

هناك عدة أطراف تؤثر على سلوك السوق البترولية أهمها¹:

أولاً: من ناحية الدول المنتجة.

من ناحية الدول المنتجة هنالك مجموعتين الأولى تتمثل في منظمة اوبيك والثانية في تمثل الدول خارج اوبيك.

1. منظمة اوبيك OPEC: وهي منظمة من المنظمات القائمة بين الحكومات ذات كيان دولي، والتي تم إنشاؤها

بناءً على المبادرة البترولية التي دعا على أساسها العراق بعض الدول المنتجة إلى عقد اجتماع بغداد بين

10 و 14 سبتمبر 1960 ضم ممثلي إيران، العراق، الكويت، السعودية فنزويلا، وهي تنظيم احتكار المنتج

مشابه للكارنل الاحتكاري الذي كان يسيطر على الصناعة النفطية قبل هذا التاريخ. وتضم الأقطار الرئيسية

المنتجة للنفط في الدول النامية: السعودية، الكويت، العراق، إيران، فنزويلا، قطر، اندونيسيا، ليبيا، الإمارات،

الجزائر، نيجيريا، الإكوادور والغابون.

وتهدف هذه المنظمة إلى التحكم في استقرار أسعار النفط، وتنسيق الجهود بين أفرادها في مجال السياسة

البترولية من أجل ضمان المصالح الفردية والجماعية والاستغلال الأمثل للثروة البترولية والدفاع عن حقوق

المنتجين، وقد عملت في هذا الإطار بالتأثير على حجم الإنتاج البترولي ومستوى الأسعار حسب تطورات

السوق البترولية العالمية وما تقتضيه مصالح أعضائها.

2. الدول المنتجة خارج اوبيك: وهي الدول غير المنظمة إلى اوبيك ويصطلح عليها بدول "أبيك" رغم أنها أنتجت

حوالي 60% من الإنتاج البترولي العالمي لسنة 2004، وبلغ إنتاجها سنة 2007 حوالي 42,5 مليون برميل يوميا

إلا أن السمة الغالبة عليها هي أنها دول مستهلكة للنفط ومستوردة له، لان جلها دول صناعية متقدمة يزيد طلبها

على النفط وتكاليف الإنتاج في معظمها يزيد عن تكاليف إنتاجه

في دول الأوبك و تضم اكبر الدول المنتجة في هذه المجموعة: الولايات المتحدة الأمريكية و روسيا وكندا

والنرويج و بريطانيا و دول بحر الشمال، ومن ناحية الدول النامية نجد: الصين، المكسيك، كازاخستان،

وسلطنة عمان، وإنتاجها يتناقص سنويا نتيجة الاستخراج المكثف لنفطها للتأثير على سياسة اوبيك بخفيض

الإنتاج، وهذه الدول تتسق أحيانا بين سياساتها البترولية مثل دول اوبيك لكن دون إطار تنظيمي لهذا التنسيق،

و دون تنفيذه في أحيان كثيرة ويمكن لها أن تؤثر على أسعار البترول بزيادة عرضه.

ثانياً: من ناحية الدول المستهلكة.

¹ كمال باصورو فتحى خذرية، واقع الاقتصاد الجزائري في ظل تقلبات أسعار البترول خلال الفترة 2000-2015، مداخلة في

ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار النفط، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016،

ص: 5-6.

من ناحية الدول المستهلكة هناك منظمتان تأثران على السوق النفطية وهما:

1. وكالة الطاقة الدولية EIA : وهي منظمة دولية تمثل احتكار المستهلك للنفط، تأسست بعد أزمة الطاقة 1973 بدعوة من الولايات المتحدة الأمريكية في 15 نوفمبر 1974 وهي منظمة تابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي و التنمية ، الأعضاء المؤسسون لها هي 16 دولة (النمسا، بلجيكا، كندا ،الدانمرك، ألمانيا، إيرلندا، إيطاليا، اليابان، لوكسمبورغ، هولندا، اسبانيا، السويد، سويسرا، تركيا، بريطانيا ،والولايات المتحدة الأمريكية) ، وانضمت فيما بعد نيوزلندا، النرويج، واليونان، وكان قيام هذه المنظمة نتيجة للتحويلات التي عرفت السوق البترولية العالمية وبالأخص ما تعلق منها بالمنطقة العربية، وتهدف في الأساس إلى تقوية موقف المستهلكين، للنفط من خلال تشجيع أعضاءها على الاحتفاظ بمخزون تجاري واستراتيجي كبير من البترول تستطيع به التأثير على السوق البترولية في المراحل انخفاض إنتاج دول الأوبك وقلة العرض البترولي.

2. الشركات البترولية العالمية الكبرى: سيطرت لوقت طويل مجموعة من الشركات العالمية الكبرى على الصناعة البترولية، اصطلح عليها الشقيقات السبع، وهي التي تتحكم في جانب كبير من الإنتاج والنقل والتوزيع والتكرير، ورغم تأسيس الشركات البترولية الوطنية التي تشرف على الصناعة البترولية في دولها ودول أخرى، إلا أن هذه الشركات مازالت تحتفظ بنصيب مهم في الصناعة البترولي، وهي مملوكة في معظمها للولايات المتحدة الأمريكية بالإضافة إلى بريطانيا وهولندا، وتمتلك أكثر من 70%، من صناعة التكرير العالمية، وأكثر من 50%، من ناقلات البترول في العالم، اكبر هذه الشركات هي اكسون ، غولف، تكساكو، موبيلويل، تشيفرون، وكلها شركات أمريكية، بالإضافة إلى الشركتين الهولندية شل، و البريطانية بريتش بيتروليوم.

الفرع الثالث: ماهية السعر النفطي

السعر عموما هو قيمة الشيء معبر عنها بالنقود، والسعر قد يعادل قيمة الشيء أو قد لا يتعادل معها أو يتساوى معها أو قد يكون اقل من قيمة السلعة. ومن خلال هذا التعريف فإن السعر النفطي يعني قيمة المادة أو السلعة النفطية معبر عنها بالنقود.

أولاً: أنواع سعر النفط:

عند تناول أسعار النفط الخام لابد أن نتطرق إلى أنواع أسعار النفط وذلك لشيوع استخدام العديد من المصطلحات السعرية النفطية، حيث كل مصطلح سعري نفطي يعبر عن معنى معين ومميز له عن بقية أنواع الأسعار الأخرى. ومن بين أبرز هذه الأنواع¹:

1. السعر المعلن: هو السعر المعلن والمحدد من قبل العارض للسلعة النفطية في السوق ومجسدا لقيمة النفط الخام بوحدة معلومة في زمن معلوم وظهر هذا السعر لأول مرة عام 1880 في الولايات المتحدة الأمريكية عندما كانت السوق النفطية تخضع لاحتكار شركة ستاندر اويل نيوجرسي التي تحدد سعر النفط دون أن يكون للعرض والطلب دور في تحديد ذلك، واستمر تواجد السعر المعلن في السوق النفطية رغم انه لم يكن السعر الوحيد والرئيسي المعبر عن قيمة السلعة النفطية بعد دخول أسعار جديدة حلت محله في التبادل السلي للنفط نتيجة حصول اتفاقيات نفطية جديدة مع أطراف مستقلة عن الشركات الاحتكارية، فأصبح السعر المعلن غير المعبر عن قيمة السلعة النفطية وغير فاعل في العمليات التبادلية بين الأطراف المتعاملة في السوق، ومع ذلك استمر كسعر اسمي للسلعة النفطية في السوق كحد أدنى لقيمتها التبادلية، واعتمد عليه كأساس لاحتساب العوائد النفطية بموجب قاعدة مناصفة الأرباح التي طبقت بين الشركات الاحتكارية للدول المنتجة للنفط في الشرق الأوسط خاصة في فترة 1952 ولغاية عقد السبعينات².

2. السعر الرسمي: ظهر هذا السعر سنة 1880 لما كان البيع يتم عند البئر البترولي فعملت الشركات على الإعلان عن أسعارها ودعم ذلك بحسومات وبدأ التنافس التسعيري، إلا أن بعض الاقتصاديين يرون السعر الرسمي من خلال قيمة المنتجات المشتقة للبترول الخام في سوق تنافسية للاستهلاك النهائي وأي تغير في الطلب المشتق يؤثر مباشرة على السعر الفوري للبترول الخام وبدوره يؤثر على السعر الرسمي.

3. السعر الفوري: يعرف بالسعر الفوري أو السعر الحر والذي يتحدد وفق السوق الحرة، ويعتمد تقديره على أساس العرض والطلب.

4. سعر الإشارة: ظهر هذا النوع في الستينات، وهو متوسط السعر المعلن والسعر المتحقق؛

5. الأسعار المحققة: في أواخر الخمسينيات بدأ ظهور نوع جديد من الشركات البترولية ذات معاملات تجارية هامة تكمن في تلك الحسومات والتسهيلات المتنوعة ترضي المشتري ما حمل الشركات البترولية للدول المنتجة

¹بنين بغداد، نمذجة قياسية لدراسة أسعار بترول الجزائر دراسة حالة (صحاري بلاند)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص: 19- 22.

²عائشة سعدون ومولود طابوش، مكانة النفط الجزائري وأثر تقلبات أسعاره على الموازنة العامة للدولة، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.

إلى نهج نفس السلوك التسعيري، هذا النوع التسعيري سمي بالأسعار المحققة أي التي يتم الشراء بها في الحين المحقق، كما يسميها البعض بالسعر الصحيح أو السعر العادل.

6. **سعر الكلفة الضريبية:** هو عبارة عن السعر المحقق لقاء تسهيلات أو حسومات متنوعة يوافق عليها الطرفان البائع والمشتري بنسبة مئوية كحسم من السعر أو تسهيلات في شروط الدفع والسعر المحقق هو عبارة عن السعر المعلن ناقص الحسومات والتسهيلات المختلفة الممنوحة من طرف البائع للمشتري ولقد ظهرت هذه الأسعار منذ فترة أواخر الخمسينات، عملت بها الشركات النفطية الأجنبية المستقلة وبعدها لشركات الوطنية البترولية في الدول البترولية سواء في منظمة أوبك أو الدول الاجنبية¹.

أسعار أخرى: هذا بالإضافة إلى أسعار أخرى دونها التاريخ البترولي منها (Gulf plus): وهو نظام تثبيت سعر البترول اعتمد منذ 1928؛ وسعر السوق الآجلة: وهو ذلك السعر المتحصل عليه في سوق البورصات أو سوق العملات الآجلة لكن اخذ بمبدأ السعر الفوري والسعر الرسمي، وفي الأسواق الآجلة يسوق ويسلم المشتري البترول المتعاقد عليه ويتم ذلك بسعر متفق عليه مسبقا بغض النظر عن الأسعار السائدة عند الاستسلام فهذه الأسواق تختلف عن الأسواق الفورية.

المطلب الثاني: انعكاسات ارتفاع وانخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة.

أولاً: ارتفاع اسعار النفط.

يعتبر الارتفاع في أسعار النفط سلاح ذو حدين على اقتصاد الدولة، حيث يمكن ان يساهم في تنمية الاقتصاد وتطوره في حال تم استغلال الإيرادات النفطية بشكل جيد ويمكن ان يؤثر سلبيا في حال العكس. يؤثر ارتفاع أسعار النفط على الاقتصاد الكلي للدولة وعلى المؤشرات الاقتصادية الكلية الأساسية بصورة مباشرة وهي كما يلي¹.

الفرع الأول: أثر ارتفاع أسعار النفط على ميزان المدفوعات.

أدى ارتفاع أسعار النفط إلى ارتفاع العوائد النفطية للدول المدرة للنفط، مما أدى إلى تراكم الفوائض المالية بسرعة حتى بلغت حوالي 65 مليار دولار عام 1974 وكان الأثر المباشر لظاهرة الفوائض هو تغير جذري في هيكل المدفوعات الدولية، فقبل بروز المشكلة كان هناك عجز في الولايات المتحدة الأمريكية و فائض في اليابان و أوروبا الغربية، كما كانت البلدان المتقدمة تحقق فوائض في مقابل عجز لدى الدول النامية، وقد بلغ

¹علي قروود و عبد الباقي كيجل، نمذجة قياسية لعلاقة سعر النفط بالنمو الاقتصادي الجزائري للفترة 1985-2014، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016

حجم هذا الفائض قبل ارتفاع أسعار البترول 12 مليار دولار، وبظهور الفوائض البترولية تغير هذا البنيان كليا، إذ انتقل العجز إلى موازين المدفوعات الأوروبية وأصبحت الدول الصناعية تعاني من آثار العجز، في المقابل الفائض للدول المصدرة للبترول، كما أن تحقق الفائض في ميزان المدفوعات بداية سنة 2003، يعود بالأساس إلى تحقيق فائض في الميزان التجاري وصل إلى أعلى مستوى له وهو 6.488 مليار دولار في عام 2008 ثم انخفض بمقدار النصف تقريبا في عام 2009 نتيجة للآزمة المالية العالمية ليصل إلى 228 مليار دولار وليمترفع مرة أخرى في عام 2010 ليلعب 362 مليار دولار وذلك تماشيا مع ذات التطورات التي شهدتها العائدات النفطية لدول الاوبك خلال ذات الفترة، ويظهر تأثير النفط على ميزان المدفوعات من خلال تأثيره على الميزان التجاري حيث تشكل الصادرات النفطية نسبة هامة من إجمالي صادرات الدول النفطية.

الفرع الثاني: أثر ارتفاع أسعار النفط على النمو الاقتصادي (الناتج المحلي).

يرتبط الناتج المحلي للدول النفطية ارتباطا وثيقا بقيمة الإيرادات النفطية، هذه الأخيرة تشكل نسبة هامة ومعتبرة جدا من دخل الدولة النفطية، وتختلف النسبة من دولة إلى أخرى، حيث ان أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي تنعكس على الدخل الفردي وعلى المستوى المعيشي للأفراد بصفة عامة خلال الأجل القصير.

ثانيا: انخفاض اسعار النفط.

رغم إن الانخفاضات المتتالية لأسعار النفط أثرت بشكل ايجابي على الدول المستهلكة بحيث انخفضت تكاليف الإنتاج وساهمت أيضا الانخفاضات في أسعار البترول في زيادة الاستهلاك؛ إلا أنها من ناحية أخرى أثرت بشكل سلبي على الدول النامية المصدرة للنفط باعتبار أن النفط يشكل الدخل الأساسي لها وتعتمد على إيراداته بشكل كبير في تمويل ميزانياتها.

" فبدون شك أن معظم الدول المنتجة للبترول هي دول نامية، كونها منتجة ومصدرة للمادة الخام في الوقت الذي تعتمد فيه على الخارج في الحصول على احتياجاتها من الغذاء والسلع الأساسية الى جانب التجهيزات والمعدات اللازمة للتنمية، وهذه الحقيقة تعكس لنا خطورة الموقف حيث تتبلور في الاعتماد الدائم على الخارج وعلى ان التنمية الاقتصادية في هذه الدول مداراة من الخارج مما يهدد بتوقيفها لو اهترت العلاقة بين الاقتصاد القومي والخارج بأي صورة من صورها حتى لو كانت هذه الصورة انخفاض أسعار البترول ، والتي تشكل معظم الدخل القومي ومعظم حصيلة الصادرات لمجموعة من الدول مما يعرض اقتصادها القومي لهزات عنيفة، او اثر انخفاض أسعار البترول".

الفرع الأول: تأثير انخفاض أسعار النفط على مجمل المتغيرات الاقتصادية:

تأثر الانخفاضات الكبيرة في أسعار النفط في مجمل المتغيرات الاقتصادية كما يلي¹:

أولاً: انخفاض العوائد النفطية وتراجع معدلات النمو الاقتصادي

حيث أدت انخفاضات العوائد النفطية للدول المصدرة سنة 1982 والتي تراجعت بحوالي 77 مليار دولار عما كانت عليه سنة 1980، إلى انخفاض الإنفاق العام في هذه الدول وتراجع كبير في معدلات النمو الاقتصادي.

ثانياً: انخفاض حجم الفوائض المالية النفطية

ترتب على هذا الانخفاض لجوء العديد من الدول البترولية إلى السحب من أموالها المودعة لدى البنوك الأجنبية لتغطية جانب من إنفاقها الجاري أو اللجوء إلى الاقتراض، وتراجعت هذه الفوائض من 106 مليار دولار عام 1980 إلى 59 مليار دولار عام 1981.

ثالثاً: تدهور شروط التبادل التجاري وميزان المدفوعات

حيث كانت المبادلات والعجز المحقق في غير صالح هذه الدول واتساع فجوة العجز في الحسابات الجارية لموازين مدفوعاتها.

رابعاً: انخفاض حجم الصادرات.

حيث يؤدي تراجع العوائد النفطية للدول المصدرة للبترول، إلى انخفاض حجم الصادرات خاصة بالنسبة للسلع الاستهلاكية والكمالية؛

خامساً: تراجع قدرة البنوك والأسواق المالية على ممارسة أنشطتها.

بحيث يؤدي تراجع عوائد البترول إلى قيام الدول النفطية بتخفيض القروض والتسهيلات التي تقدمها إلى السوق المالية وتصفية جانب من استثماراتها في الدول الصناعية.

الفرع الثاني: تأثير انخفاض أسعار النفط على دول مجلس التعاون الخليجي:

قد تأثرت العائدات النفطية لمجموعة اوبيك بشكل ملحوظ من جراء تراجع أسعار النفط منذ منتصف عام 2014، إذ تشير التقديرات إلى تراجع إجمالي العائدات النفطية السنوية من صادرات النفط الخام للدول الأعضاء بحوالي 132 مليار دولار عام 2014 وبداية 2015 ويعود السبب في ذلك إلى، تضاعف الإنتاج الأمريكي خلال السنوات الست الماضية و تحولها إلى اكبر منتج عالمي للنفط بدلا من السعودية، ما أدى إلى انخفاض وارداتها وخاصة من دول الشرق الأوسط، وقد أدى ذلك إلى البحث عن أسواق جديدة، وقد أصبح النفط السعودي والجزائري

¹شونوف حكيم ودرجي كريمو، التوجه الاستراتيجي الاستثماري لصناديق الثروة السيادية للدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016، ص ص: 12-13.

والنيجيري الذي كان يباع في الولايات المتحدة الأمريكية، يتنافس في الأسواق الآسيوية؛ مما أرغم الدول المنتجة على خفض الأسعار¹.

وإذا أخذنا دول مجلس التعاون الخليجي كمثال والتي تعتمد على النفط على نحو كبير ففي سنة 2014 شكل النفط ما نسبته 69% من مجموع صادراتها، و84% من مجموع مداخيل ميزانياتها، و33% من ناتجها المحلي الإجمالي، حيث أنها تتأثر بانخفاض أسعار البترول من خلال ثلاث قنوات رئيسية هي: الدخل والإنفاق وقناة الدورات الاقتصادية، وسعر الصرف².

أولاً: قناة الدخل والإنفاق.

وهي القناة التأثير التقليدية والمباشرة ولو بقي سعر البرميل الواحد من النفط 60 دولار فترة زمنية طويلة، فستتأثر دول مجلس التعاون تأثيراً سلبياً بدرجات متفاوتة؛ وذلك بحسب درجة الاعتماد على النفط في الناتج المحلي الإجمالي وفي الإيرادات المالية الحكومية، وسيكون ثمة عجز في الميزانيات في حال بقاء الأسعار تحت السعر التعادلي للميزانيات عند مستويات الإنفاق الحالية، وبعض الضغوط على الحسابات الجارية، بالإضافة إلى تحولات في وجهة تدفقات رؤوس الأموال. وبحسب صندوق النقد الدولي قد يصل العجز في الميزانية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية بالنسبة إلى عامي 2015 و2016 إلى 10,1% و6,3% - على التوالي وقد يصل العجز في الحساب الجاري إلى 7,4% - وينسب متقاربة في باقي دول مجلس التعاون. ولكن الدول التي تمكنت من بناء احتياطات، من الارتفاعات السابقة ستتمكن من تمويل العجز من صناديق التحوط على المدى القصير، أما إذا استمرت الانخفاضات في المدى البعيد فستشكل تحدياً حقيقياً وستضطر هذه الدول إلى خفض الإنفاق الحكومي وخفض برامج الإنفاق الاجتماعي؛

ثانياً: قناة الدورات الاقتصادية.

من تبعات انخفاض أسعار البترول أنه ربما يضع الدول المنتجة والمصدرة كدول مجلس التعاون على الجانب المنحدر من الدورة الاقتصادية، أي أنه يؤدي إلى تباطؤ نسبي للاقتصاد في دول مجلس التعاون، مقابل رواج في الدول المستهلكة كالولايات المتحدة الأمريكية، وفي حال حدوث هذا الأمر فإنه سيؤجج وضع الدورة الاقتصادية بين الطرفين.

ثالثاً: قناة سعر الصرف.

¹حسن يوسف علي، أسعار النفط إلى أين وما الذي يمكن فعله، مداخلة في ملتقى حول: تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2015.

²خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون، مداخلة في ملتقى حول: تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2015، ص: 9-21.

عند التثبيت الجامد لسعر الصرف أمام الدولار الأمريكي، فإن تأثير الصدمات الخارجية سواء كانت ناتجة عن تقلبات أسعار النفط أو من تقلبات سعر صرف الدولار أمام العملات الأخرى، يمر على نحو كامل إلى الاقتصاديات المحلية، إذ لا يمكن استخدام سعر الصرف أداة تصحيح اقتصادي لامتناس الصدمات أو لتخفيف حدتها، ففي هذه الحالة إذا انخفضت مداخيل النفط من الدولار الأمريكي، فهذا يعني انخفاضاً موازياً في مداخيل النفط بالعملة المحلية، ولكن في حالة مرونة سعر الصرف فإن انخفاض قيمة العملة المحلية أو خفضها، أمام الدولار الأمريكي يعني ارتفاعاً نسبياً في مداخيل النفط بالعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي.

وإضافة إلى هذه الآثار هناك آثار اجتماعية وسياسية وكذا اللجوء إلى الاستدانة.

المطلب الثالث: دور الصناديق السيادية في الحد من التبعية لقطاع النفط.

وأمام جملة المخاطر التي تنطوي عليها عملية التركيز الشبه الكلي على الصادرات من النفط، فإن الضرورة ملحة بالنسبة لاقتصاديات الدول النفطية النامية لإحداث تغييرات هيكلية لتنمية الصادرات خارج القطاع النفطي ضمن إستراتيجية شاملة هدفها تنويع القاعدة الاقتصادية بغية تحقيق أهداف التنمية المستدامة. لقد أخذت مواضيع التنويع الاقتصادي حيزاً كبيراً من الأهمية خاصة في السنوات الأخيرة بعد أن أدركت الدول النفطية الخطر الناجم من اعتمادها عليه كمصدر وحيد للدخل، ما جعلها تعاني من اختلالات كبيرة في هيكل اقتصاداتها، وبالتالي تكون عرضة لهزات عنيفة ارتدادية.

في الاقتصاديات النفطية يعرف التنويع الاقتصادي بأنه إيجاد مصادر دخل بديلة عن طريق تطوير الاقتصاد غير النفطي، ومصادر إيرادات أخرى وفي نفس الوقت تخفيض دور القطاع العام وتعزيز دور القطاع الخاص في التنمية، ومن ناحية أخرى ينظر إلى التنويع الاقتصادي بأنه العملية التي تشير إلى اعتماد مجموعة متزايدة، تتشارك في تكوين الناتج، والتنويع يمكن أن يشار فيه إلى تنويع مصادر الناتج المحلي الإجمالي، أو تنويع مصادر الإيرادات في الموازنة العامة، أو تنويع الأسواق الداخلية أو أسواق الصادرات¹.

ومن أهم سبل تحقيق عملية تنويع اقتصادية ناجحة هي استثمار الفوائض المالية الناتجة عن الإيرادات النفطية الموجودة في الصناديق السيادية في تمويل القطاعات الاقتصادية غير النفطية من أجل تحقيق التنويع الاقتصادي، حيث تعد الصناديق السيادية الخيار الاستراتيجي للدول ذات الفائض المالي، بحيث تعمل الصناديق على تنويع وتوازن الاستراتيجيات الاستثمارية، وإيجاد مصادر تمويلية جديدة للاقتصاد، لتعويض احتمال نزوب النفط¹.

¹ شنوف حكيم ودراجي كريمو، مرجع سبق ذكره، ص: 17-18.

ويمكن أن تساهم الصناديق السيادية في تنويع النشاط الاقتصادي من خلال¹:

الفرع الأول: تمويل صناديق الثروة السيادية لمشاريع البنية التحتية.

تعرف مشاريع البنية التحتية بأنها "مجموع الخدمات التي تتولى الدولة تقديمها، والمنشآت التي تتولى تشييدها إضافة إلى الخدمات التي تعتمد على العمالة الكثيفة كجمع النفايات، وتقديم خدمات النقل، وتشكيل البنية التحتية من الطرقات والمطارات والموانئ والسكك الحديدية ومحطات مياه الشرب، وشبكتها، ومحطات توليد الكهرباء وشبكتها، والاتصالات بالإضافة إلى خدمات الصحة وغيرها، وبما أن صناديق الثروة السيادية لها أهداف طويلة الأجل، بما في ذلك نقل الثروة إلى الأجيال القادمة، فمعروف عنها أنها تستثمر في الأوراق المالية الخارجية نتيجة لعدد من الأسباب من بينها نقص فرص الاستثمار المحلي، فبعد الأزمة المالية شجعت العوائد المنخفضة في البلدان المتقدمة السلطات الوطنية على الاستثمار المحلي، وخاصة في تمويل مشاريع البنية التحتية طويلة الأمد، لان السياسة الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية تلائم خصائص مشاريع البنية التحتية، بما يساهم في تنويع الاقتصاد الوطني تحسبا لمرحلة ما بعد النفط.

الفرع الثاني: تمويل المشاريع الصناعية من اجل التصدير.

التصنيع عملية واسعة تشمل إعادة بناء مجمل قطاعات الاقتصاد، حيث يخصص لها قدر كبير من الموارد والإمكانات المتوفرة لإقامة هيكل اقتصادي محلي يتميز بالتنوع والتطور التقني لإنتاج وسائل الإنتاج والسلع الاستهلاكية مما يساهم في تحقيق معدلات نمو عالية ورفاه اجتماعي مقبول، والصناعة التحويلية تعتبر القطاع القادر على إحداث التحول الهيكلي في الاقتصاد المحلي، مما يحتم البحث في طبيعة هذه الصناعات ومتطلباتها بما فيها حجم الأموال، و تقع مهمة توفير الأموال اللازمة لبناء هيكل صناعي يمكن من تصدير السلع المنتجة على عاتق الصناديق السيادية، ويعتبر تمويل الصناعات التحويلية من خلال صناديق الثروة السيادية عملية مهمة للتنويع الاقتصادي نظرا لما يحققه من مزايا للاقتصاد ومنها ما يلي:

1. يقلص من عيوب النمو الذي يعتمد على تركيز الصادرات في المواد الأولية؛

2. يساهم في إحلال الواردات وتنويع الصادرات، خصوصا إذا ما استهدف سوق الصادرات، وهو ما يؤدي

إلى خفض فاتورة الاستيراد وإيجاد مصادر دخل جديدة؛

3. ملئ بالتدفقات والآثار الإيجابية في سائر أنواع الاقتصاد؛

¹نشش فتيحة وعبد الحميد فيجل، صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي للتنويع الاقتصادي، إشارة الى واقع صندوق ضبط الموارد-، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016، ص ص: 6-8.

4. يدرّب العمالة والمختصين والفنيين والمديرين؛

5. يمكن من التعلم والممارسة والتطور التكنولوجي؛

6. يساهم في إيجاد وظائف وخفض معدل البطالة؛

وقد استخدمت كل من اندونيسيا وماليزيا عائدات النفط لتمويل الاستثمارات وقامت بدفعة كبيرة في مجال التنمية الصناعية.

الفرع الثالث: دور صناديق الثروة السيادية في دعم استراتيجيات التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

حيث تؤدي صناديق الثروة السيادية دورا اقتصاديا نشطا يهدف إلى دعم الاستراتيجيات الاجتماعية الاقتصادية لبلادها، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال ما يلي:

1. تقوم صناديق الثروة السيادية في ماليزيا وسنغافورة بأدوار فاعلة جدا في التنمية الاجتماعية والاقتصادية في الأسواق المحلية والإقليمية، ففي ماليزيا، يتبع احد أهم صناديقها مبدأ النمو من خلال الاستثمار في تحسين مهارات الأشخاص وإنتاجيتهم، كما تسعى هذه الصناديق إلى نقل التكنولوجيا من خلال الشركات الخاصة للتكنولوجيا والشركات الناشئة، وفي الأبحاث والتطوير، ومشاريع مشتركة مع الشركات متعددة الجنسيات، أما في سنغافورة فقد استثمر احد صناديقها حوالي 2,3 مليار دولار أمريكي في قطاع التكنولوجيا في عام 2007 بالإضافة إلى استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية .

2. أما في منطقة الخليج العربي فتحاول الإمارات العربية المتحدة تعزيز التنمية الاجتماعية والاقتصادية من خلال تطوير قطاع السفن والموانئ في المنطقة والاستثمار في خدمات التصنيع الخاصة بالطيران وتأسيس شركات دولية تسهم في النمو الاقتصادي، إضافة إلى استثمارات أخرى مع شركات أجنبية تستهدف تشجيع النشاط السياحي والرعاية الصحية والتكنولوجيا وغيرها.

الفرع الرابع: دور الصناديق السيادية في تنمية تراكم رأس المال البشري.

يعتبر تراكم رأس المال البشري الحلقة الأهم في تنويع القاعدة الاقتصادية وتحقيق التنمية، فوجود قدر مقبول نسبيا من رأس المال البشري يصل إلى التراكم المطلوب لتكوين قاعدة تنطلق منها عملية تنويع ناجحة هو أمر بالغ الأهمية، ففي الكثير من دول العالم الثالث لا يوجد نقص في عدد الجامعات ولا في خريجي الجامعات بل المشكل مرتبط بحدوث انحرافات تعيق تراكم رأس المال البشري، وجلها مرتبط بإضعاف الحافز جراء الإقبال على جودة التعليم، وطلب المعرفة، واكتساب المهارات وبناء القدرات، إضافة إلى عدم التمكين المتمثل في؛ ضعف دور القطاع الخاص في التنمية، وفي التوظيف بشكل عام، بالإضافة إلى تضخم القطاع العام وكثرة البطالة المقنعة فيه.

الفرع الخامس: دور الصناديق السيادية في علاج المشاكل الهيكلية في الاقتصاد المحلي وإدارة تدفقات رؤوس الأموال.

يمكن للبلدان المنشئة لصناديق الثروة السيادية استثمار فوائضها الكبيرة بشكل استراتيجي يسمح لها بالتغلب على نقاط الضعف الهيكلية في اقتصادياتها، لان هذه الصناديق تسهل تحويل الثروة بين الأجيال مما يمكنهم من العيش في ظروف مقبولة اقتصاديا واجتماعيا ومن جهة أخرى تسمح هذه الاستثمارات في الدول الأجنبية للدول المالكة للصندوق من الحصول على المعارف والخبرات التقنية التي تكون في حاجة إلى تطوير الصناعة المحلية وقطاع المنشآت القاعدية أو البنى التحتية وإرساء أسس سليمة ولتحقيق نمو اقتصادي مستدام كما تسمح صناديق الثروة السيادية بتسهيل إدارة الاقتصاد الكلي في ظل تنامي فوائض الحساب الجاري نتيجة زيادة المداخيل بشكل كبير من خلال تحويل هذه الفوائض إلى صناديق الثروة السيادية بتسهيل إدارة الاقتصاد الكلي في ظل تنامي فوائض الحساب الجاري نتيجة زيادة المداخيل بشكل كبير من خلال تحويل هذه الفوائض إلى صناديق الاستثمار.

خلاصة الفصل:

الصناديق السيادية هي عبارة عن صناديق استثمار حكومية، مدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة أو البنك المركزي ، اغلب مصادر أموالها هي من عائدات نفطية مثل الصناديق العربية ،أو فوائض موازين المدفوعات كصناديق بلدان جنوب شرق آسيا مثلا، اغلب استثماراتها هي استثمارات خارجية في الأوراق المالية طويلة الأجل ، ويعود السبب في جودها ،إلى عجز اقتصاديات بلدانها الأصلية عن استثمار هذه الفوائض المالية الكبيرة جدا، الهدف الرئيسي والمشارك بين كل هذه الصناديق إلى ادخار الفوائض المالية و تحويل الثروة للمستقبل، أما في الدول النفطية فهناك هدف آخر مهم جدا و هو استعمالها لتفادي التقلبات الكبيرة في أسعار النفط، و قد تباينت ردود الفعل بين الدول الصناعية من تنامي حجم أصول هذه الصناديق خوفا من استعمالها لأغراض سياسية لا تجارية و قد نتج عن هذا التخوف وضع مجموعة من القواعد والتنظيمات لحوكمة هذه الصناديق و تقييد نشاطها.

الفصل الثاني: الإطار النظري للموازنة العامة للدولة.

المبحث الاول: مدخل للموازنة العامة.

المبحث الثاني: اساسيات الموازنة العامة.

المبحث الثالث: الموازنة العامة هيكلها وتطور مفهوم توازنها.

تمهيد:

الموازنة العامة عبارة عن وثيقة تعبر عن السياسة المالية للدولة واهم وثائق التنمية للبلاد، فهي عبارة عن حسابات وتقديرات علمية ودقيقة مبنية على افتراضات سليمة تقوم من خلالها إدارة البلاد، فالموازنة العامة من العوامل اساس اي إنجازات او عقبات تنموية حيث أدى تطور مفهوم الدولة الى ان تكون دولة منتجة الى تزايد أهمية الإيرادات والنفقات العامة، حيث اصبحت الموازنة العامة من أدوات تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. مما سبق سنستعرض في هذا الفصل تطور فكرة الموازنة العامة في الغرب وتطورها في الاسلام، بالإضافة إلى التطرق لأهم المفاهيم والمبادئ الأساسية التي تحكم الموازنة العامة وفي الأخير سنعرف بهيكل الموازنة العامة (النفقات العامة والإيرادات العامة) وتطور مفهوم توازنها.

بناء على دراستنا قمنا بتقسيم فصلنا الى المباحث التالية:

- ❖ **المبحث الاول:** مدخل للموازنة العامة.
- ❖ **المبحث الثاني:** اساسيات الموازنة العامة.
- ❖ **المبحث الثالث:** الموازنة العامة هيكلها وتطور مفهوم توازنها.

المبحث الأول: مدخل للموازنة العامة

يمكن القول ان الموازنة العامة ظهرت بظهور الدولة، وقد شهدت عدة مراحل في تطورها حتى وصلت الى مفهومها الحالي، وكل مرحلة تقود إلى الثانية وتساهم في تراكم مجموعة من القيم والخبرات التطبيقية وتطوير الأسس والمعايير الدستورية والقانونية والإدارية الشائعة لإحداث التغييرات المناسبة لإصلاح الفكرة¹، وباختلاف المراحل التاريخية والمذاهب الإيديولوجية وطبيعة الأنظمة السائدة ومدى تطور التشريع فيها، تتعدد المفاهيم والتعاريف التي تحاول توضيح طبيعة الموازنة العامة للدولة وإبراز خصائصها.

المطلب الأول: تطور فكرة الموازنة العامة في الغرب

عرف الغرب فكرة الموازنة بين إيرادات الدولة ونفقاتها منذ القدم، فقد كانت هناك علاقة بين فكرة الموازنة وتطورها بوجود الدولة وتطور وظائفها، حيث أنّ الموازنة بين ما تجنيه الدولة من موارد، وما تنفقه منها من أموال لتوفير ما تشيع به الحاجات العامة².

اذ انه هناك ارتباط بين مفهوم الموازنة العامة وتاريخ الضرائب وأوجه الإنفاق من جهة، وبالتمثيل النيابي ودوره في الموافقة على فرض الضرائب وحقه في مراقبة أوجه الإنفاق من جهة ثانية، يعطينا فكرة عن اصول هذا المصطلح التي تمتد إلى العصور الماضية³.

فقد ظلت البلاد الغربية حتى بداية القرن الثامن عشر جاهلة للمفهوم الشائع للموازنة العامة حيث كانت الدول الأوروبية طوال الفترة السابقة لا تفصل المالية العامة للدولة عن المالية الخاصة للحاكم، حيث كانت الأموال تجمع في خزانة واحدة بحيث تعتبر الإيرادات والنفقات العامة من الأموال الخاصة للحاكم، ولم يكن هناك تفريق واضح بين النفقات العامة التي تُستخدم لإشباع الحاجات الخاصة لأسرة الحاكم، وتلك التي تستخدم لتمويل الحاجات العامة للمجتمع، وكذلك الحال بالنسبة للإيرادات التي تُجمع من أفراد الشعب على اختلاف مستوياتهم وطبيعة أعمالهم⁴، فقد كان الحاكم يملك كامل الحرية في إنفاق وجباية الأموال وذلك لعدم وجود ضوابط تشريعية تحدّ من سلطاته⁵.

إنّ تنظيم المالية العامة في الدول الغربية على الأسس والمبادئ المتعارف عليها اليوم ما هو الا نتيجة لتطور الحياة وإسراف بعض الحكام في تحصيل الضرائب وتضييق الشعوب، مما أدى إلى ظهور ثورات شعبية من اجل الحد من سلطة الحاكم في فرض الضرائب وجبايتها وانفاقها، وهذا ما أدى إلى ظهور حق الشعب في مناقشة محتويات الموازنة العامة واعتمادها، وقد كان لهذا أثر على ظهور الموازنة العامة وتطورها في الدول الأوروبية وفق ثلاثة مبادئ أساسية هي:

1. مبدأ اعتماد البرلمان للإيرادات العامة: ففي القرون الوسطى، في إنجلترا، كان الملك حراً في الإنفاق كيفما يشاء عندما كان يغطي نفقات المملكة من عائدات أملاك التاج الخاصة، كما كان يحق له أن يفرض على الشعب

1 . جمال لعامرة، "تطور فكرة الموازنة العامة للدولة"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2001، ص 101.

2 . حسن عواظة، "المالية العامة"، الطبعة السادسة، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص 6.

3 . ناضم محمد الشمري ومحمد موسى الشروق، "مدخل في علم الاقتصاد"، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000، ص 54.

4 . خالد شحادة الخطيب وأحمد زهير شامية، "أسس المالية العامة"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 2007، ص 269.

5 . فهمي محمود شكري، "الموازنة العامة ماضيها وحاضرها ومستقبلها بين النظرية والتطبيق"، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، 1990، ص 13.

ضرائب استثنائية تزول بزوال الحاجة إليها بعد موافقة ممثلي الأمة على ذلك¹، ونتيجة لتضخم نفقات الدولة وزيادة أعباء الأموال من أفراد الشعب بسبب تزايد الحاجة للأموال وخاصة في أوقات الحروب وبفعل الإسراف في الإنفاق اضطر الملك إلى الاستعانة بالضرائب أكثر من ذي قبل، وحاول مرات عديدة أن يتجاهل ممثلي الأمة فرد عليه البرلمان بتقرير عدم قانونية كل ضريبة تجبى دون موافقته وكان أن نتج عن ذلك إصدار الملك شارل الأول ولأول مرة في سنة 1628²، وقد بدأت البرلمانات الموالية بإبداء معارضتها أكثر فاكتر لحرية الملك في فرض الضرائب وجبايتها، وهذا ما جعل الملك ويليام الثالث في عام 1688 إصدار دستور الحقوق حيث تقرر المبدأ الشهير "لا ضرائب بغير تمثيل"، وكذا تأكد حق البرلمان في اعتماد الضرائب³.

أما في فرنسا، فقد مرت الموازنة العامة بنفس المراحل في إنجلترا، حيث ظهرت بشكلها الواضح نتيجة الثورة الفرنسية، ففي سنة 1789 اصدر قرارات من طرف الجمعية التأسيسية الفرنسية من خلال وثيقة الانسان: "إن من حق الشعب مباشرة أو بواسطة ممثليه أن يتأكد من ضرورة الضرائب وأن يوافق عليها بحرية ويراقب تطبيقها ويقرر أساسها ونسبتها وطريقة جبايتها ومدتها"⁴، حيث تم إلغاء الامتيازات التي كان يستفيد منها الأمراء والنبلاء، وجاء بعد ذلك دستور 1973 الذي نص على انه: "لا يمكن فرض أي ضريبة إلا في سبيل المصلحة العامة، ولجميع المواطنين أن يسهموا في فرض الضرائب ويراقبوا استعمالها ويطلبوا بيانات عنها"⁵، وبهذا تأكد حق البرلمان في اعتماد الضرائب، ولم يلبث هذا الحق حتى شمل بقية الإيرادات الأخرى وانتقل من إنجلترا وفرنسا إلى غيرهما من الدول.

2. مبدأ اعتماد البرلمان للنفقات العامة: لقد كانت حرية الملك مطلقة عندما كان يغطي نفقات العرش والدولة من أملاكه الخاصة، لكن الأمر تغير عندما أصبح الملك يستعين بالأموال العامة لتغطية مختلف النفقات والبرلمان يناقشه في كل مرة في الضرائب الجديدة ويستفسر عن الأسباب الداعية لأوجه الإنفاق المختلفة⁶ ولقد نتج عن حق البرلمان في الموافقة على فرض الضرائب وجبايتها حقه في متابعة أوجه نفقات حصيلتها، واقتصر في بداية الأمر على متابعة النفقات الاستثنائية التي تجبى من أجلها الضرائب غير العادية وامتد هذا الحق إلى مناقشة مختلف النفقات العامة، حيث أن عرض قسم كبير من النفقات العامة على البرلمان لمناقشتها قبل تنفيذها لم يتحقق إلا بعد ثورة 1688 في إنجلترا عندما تمتع البرلمان ابتداء من عام 1837 بسلطة مطلقة وحرية تامة في مناقشة جميع النفقات، قبل أن يأذن أو أن يرفضها.

أما في فرنسا فقد منح دستور 1791 للمجلس التشريعي حق تحديد النفقات العامة بالإضافة إلى إعطائه دون سواه سلطة ووظائف تحديد الإنفاق العمومي. وبذلك أصبح من اختصاص البرلمان اعتماد النفقات العامة بالإضافة إلى الإيرادات العامة.

¹ . عبد اللطيف قطيش، "الموازنة العامة للدولة"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005، ص 08.

² - LALUMIERE Pierre, «Les Finances Publiques», Armand, Colin, Paris, 1986, p. 23.

³ - منير الحمش، "دراسات في المالية العامة واتجاهاتها الحديثة"، مؤسسة الوحدة، دمشق، 1986، ص 228.

⁴ - MEKHANTAR Joël, « Finances publiques », Ed. Hachette, Paris, 1993, p 25.

⁵ . السيد عطية عبد الواحد، "الموازنة العامة للدولة (ماهيتها واقتصادياتها)"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص 278.

⁶ - COTTERET (Jean-Marie), « Le budget de l'Etat », Presses Universitaires de France, Paris, 1972, p 20.

3. مبدأ الاعتماد الدوري للإيرادات والنفقات العامة: لقد أصبح من اختصاص البرلمان الاعتماد السنوي للإيرادات والنفقات ما عدا مخصصات العرش وبعض أنواع النفقات والضرائب البسيطة، إذ يوافق عليها البرلمان مرة واحدة في أول عهد الملك، ولمدة حياته إذ لم تدعو الحاجة إلى تعديلها¹، ومن هنا أخذ البرلمان يناقش برنامج الحكومة من خلال إيراداتها ونفقاتها قبل بداية كل عام ومناقشة مدى تنفيذها له بعد نهاية العام. وهكذا نجد أنه من الناحية التاريخية تعتبر إنجلترا هي الأولى في معرفة فكرة الموازنة الحديثة، وتلتها فرنسا وبعد ذلك انتشرت إلى باقي دول العالم.

المطلب الثاني: الموازنة العامة في الإسلام

كما تضمن الفكر الإسلامي من خلال ما ورد في القرآن الكريم إشارة واضحة إلى إقرار النظرة المستقبلية للأمور، بناء على الظروف والمعطيات السائدة، فقد تولى سيدنا يوسف عليه السلام تسيير الأمور المالية للدولة بمصر وأوصى بتدابير من شأنها توفير السلع الضرورية لإشباع الحاجات العامة المستقبلية.

إن فكرة الموازنة العامة ليست فكرة حديثة كما يعتقد معظم المفكرين المعاصرين، وإنما تعود إلى عقود قديمة حيث أشار القرآن الكريم في سورة يوسف عليه السلام وضع موازنة عامة لإدارة الشؤون الاقتصادية لمصر في ذلك الوقت، لقوله تعالى: ﴿قَالَ اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ، وَكَذَلِكَ مَكَّنَّا لِيُوسُفَ فِي الْأَرْضِ يَتَّبِعُونَ مِنْهَا حَيْثُ يَشَاءُ نَصِيبٌ بِرَحْمَتِنَا مِنْ نَشَاءٍ وَلَا نُضِيعُ أَجْرَ الْمُحْسِنِينَ﴾².

يمكننا القول أن أول موازنة عرفت في الإسلام كانت في عهد الرسول صلى الله عليه وسلم، ذلك أن النبي كان يكتب كل ما يرد إليه من الإيرادات، حيث كان يجري تقديراً لها قبل ورودها، ويتمثل ذلك في خرس الثمار وتقديرها وكتابة الصدقات وأخماس الغنائم. وكان يتولى هذه العمليات أمناء على المال، وكان يحتفظ بسجلات لكثير من أنواع النفقات التي يمكن تقديرها، مثل سجلات بأسماء المسلمين لكي توزع عليهم الأعطيات طبقاً لها، ويعدّ العدة للنفقات غير المتوقعة فيدخر لها جزءاً من الإيرادات العامة لمواجهةها عند حدوثها³.

إن منهجية الموازنة العامة للدولة المتعارف عليها في عصرنا الحاضر لم تُتبع في التنظيمات المالية للمجتمعات الغربية والشرقية على حد سواء، فقد جاءت الشريعة الإسلامية منظمة ومبنية لسلطة ولي الأمر ولحقوق وواجبات الرعية، كما حددت أسس الفرائض ومواعيد تحصيلها وأساليب توزيع الموارد وأوجه إنفاقها والقواعد المنظمة لها، ومنها قاعدة السنوية والتعدد والتخصيص وهي القواعد التي تتميز بها الموازنة العامة في الاقتصاد الإسلامي أو تلك التي تتفق فيها مع الموازنة في الفكر الغربي⁴.

فقد وجدت في عصر الرسول صلى الله عليه وسلم ومنذ فجر الإسلام أحكام شرعية تميز بين المال العام والمال الخاص، ثم تكاملت هذه الأحكام حسب تطور هذه الوقائع حتى شمل المال العام أوجهاً من الموارد منها الناشئ

1 . منير الحمش، "دراسات في المالية العامة واتجاهاتها الحديثة"، الطبعة الثالثة، مؤسسة الوحدة، دمشق، 2005، ص 226.

2 القرآن الكريم، الجزء الثاني عشر، "سورة يوسف"، الآيات (55) و(56).

3 . حسين محمد سمحان وآخرون، "المالية العامة (من منظور إسلامي)"، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 166.

4 . شوكت محمد، "النظام الاقتصادي في الإسلام"، الطبعة الأولى، مطبعة الترجس، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 65.

عن الحركة الحربية كالغنائم والفيء متضمنا واردات الأرض والجزية، ومنها جبايات من رعايا الدولة متمثلة في واردات واجبة الإنفاق في سبيل الله وواردات الزكاة.

وبعد عهد الرسول صلى الله عليه وسلم توسعت موارد الدولة بعد فرض الخراج والعشور والجزية لبيت المال وعندما اتسعت الفتوحات الإسلامية انتظمت شؤون الإدارة المالية وتم ضبط الموارد والإنفاق وتسجيلها أخذاً بفكرة الدواوين وازدادت موارد الدولة ونفقاتها¹.

وقد تناولت الشريعة الإسلامية بالتفصيل والتحديد مسألة اعتماد الإيرادات والنفقات، كالزكاة والغنيمه، حيث يتم اعتمادها من طرف السلطة الدينية، أما ما يأتي بعد ذلك من الخراج والعشور وتوظيف الأموال فإن المنهج الإسلامي يؤكد على ضرورة الاعتماد المسبق من السلطة التشريعية، وهي أهل العقد والاجتهاد².

المطلب الثالث: تعريف الموازنة العامة وخصائصها

تعتبر الموازنة العامة من أهم التنظيمات المالية المعاصرة، لما يمكن أن تحدثه من آثار على الهيكل الاقتصادي ذلك لأنها تجمع بين كل من نفقات وإيرادات الدولة.

أولاً: تعريف الموازنة العامة لغة

الموازنة على صيغة مفاعلة من الفعل وازن، نقول وازنت بين الشيئين موازنة عادله وحاذاه³. ووازن بين الشيئين ساوى وعادل. من هنا يتبين أن معنى الموازنة، المعادلة والمساواة أو المقابلة.

ثانياً: تعريف الموازنة العامة اصطلاحاً

دخل مصطلح الموازنة قاموس الأدب الاقتصادي في سنة 1733 ببريطانيا والذي يعني "الحقبة الصغيرة من الجلد" نسبة إلى الحقبة التي كان يحملها ويحفظ فيها وزير المالية البريطاني « R.Walpole » آنذاك وثائق ومشاريع النفقات والإيرادات العامة لمناقشتها في غرفة النواب⁴.

وما تجدر الإشارة إليه اصطلاحاً فإن الميزانية العامة والموازنة العامة يستخدمان بشكل مترادف ويؤديان نفس المعنى ونفس المدلول في مؤلفات وكتب المالية العامة، ويحاول بعض الأكاديميين التمييز بين كلمة الموازنة والميزانية فيربط مفهوم الموازنة بالدولة وأن كلمة الموازنة العامة يقابلها اصطلاح (BUDGET) باللغة الإنجليزية وهي تقدير نفقات وإيرادات الدولة لسنة مالية قادمة. بينما اصطلاح الميزانية مرتبط بالمنشآت والشركات والمؤسسات، ففيها يستعمل اصطلاح الميزانية العامة والذي يقابله اصطلاح (BALANCE SHEET) باللغة الإنجليزية، فالميزانية هي عبارة عن كشف للمركز المالي للشركة أو المنشأة في لحظة زمنية معينة، وتحتوي على موجودات ومطلوبات الشركة في تاريخ معين.

¹ . هشام مصطفى الجمل، "دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي المعاصر"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2007، ص 54.

² . سعد بن حمدان اللحياني، "الموازنة العامة في النظام الاقتصادي الإسلامي"، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية المملكة العربية السعودية، بدون ذكر سنة النشر، ص 144.

³ . مجمع اللغة العربية، "المعجم الوسيط"، الطبعة الرابعة، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2004، ص 1029.

⁴ . Mekhantar (Joel)، « Finances publiques », op-cit, p 10.

كما ان للنظرة التخطيطية والمالية أثرا على تعريف الموازنة، فمن **الناحية التخطيطية** تعرف الموازنة العامة بأنها البرنامج المالي السنوي لتنفيذ خطة الدولة.

أما من **الناحية المالية والاقتصادية** فإن الموازنة تُعرف عادة بأنها تقدير معتمد من السلطة التشريعية لنفقات الدولة وإيراداتها، عن فترة مستقبلية غالبا ما تكون سنة يُعبر فيها عن أهدافها الاقتصادية¹.

ثالثا: تعريف الموازنة العامة في التشريعات الحكومية

لقد أوردت تشريعات بعض الدول تعاريف متعددة للموازنة، نستعرضها فيما يلي:

- تعريف **القانون الفرنسي** للموازنة العامة بأنها: "الصيغة التشريعية التي تقدر بموجبها أعباء الدولة وواراداتها ويؤذن بها ويقرها البرلمان في قانون الموازنة الذي يعبر عن أهداف الحكومة الاقتصادية والمالية"²؛

ويعرفها **القانون الأمريكي** بأنها: "صك تقدر فيه نفقات السنة المالية ووارداها بموجب القوانين المعمول بها عند تقديم واقتراح الجباية المبسطة فيها"³؛ أما **دليل المحاسبة الحكومية** الصادر عن الندوة الإقليمية لهيئة الأمم المتحدة في بيروت في عام 1969 فقد عرف الموازنة العامة بأنها: "عملية سنوية تتركز على التخطيط والتنسيق ورقابة استعمال الأموال لتحقيق الأغراض المطلوبة بكفاءة، فهي أساسا عملية اتخاذ القرار بطريقة يمكن أن يقوم الموظفون الرسميون على مختلف المستويات الإدارية بالتخطيط والتنفيذ لعمليات البرامج بطريقة مخططة للحصول على أفضل النتائج من خلال التوزيع والاستخدام الأكثر فعالية للموارد المتاحة"⁴؛

- وحسب **المشروع الجزائري** في نص المادة السادسة (06) من القانون (84_17) عرف الموازنة العامة بأنها: "تتشكل من النفقات والإيرادات النهائية للدولة، المحددة سنويا بموجب قانون المالية والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها"⁵. وحسب المادة الثالثة (03) من القانون (90_21) فالموازنة هي: "الوثيقة التي تقدر للسنة المدنية مجموع الإيرادات والنفقات الخاصة بالتسيير والاستثمار ومنها نفقات التجهيز العمومي والنفقات برأسمال وترخص بها"⁶.

وبنتسيق مفهوم القانونين السابقين يمكن تعريف الموازنة العامة في الجزائر على أنها: "وثيقة تشريعية سنوية تقرر النفقات والموارد النهائية للدولة وترخصها من أجل تسيير المرافق العمومية ونفقات التجهيز العمومي والنفقات برأسمال".

¹ عبد الكريم بركات، "دراسة في الاقتصاد المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1983، ص 429.

² عبد اللطيف قطيش، "الموازنة العامة للدولة"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005، ص 8.

³ محمد خالد المهاني، "الاتجاهات الحديثة للموازنة العامة للدولة (تجارب عربية مقارنة)"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة 2012، ص 12.

⁴ عبد الله خبايا، "أساسيات في اقتصاد المالية العامة"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 05.

⁵ المادة 06 من القانون رقم 84-17 المؤرخ في 17 جويلية 1984، المتعلق بقوانين المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية رقم 28 الصادرة بتاريخ 10 جويلية 1984.

⁶ المادة 03 من القانون رقم 90-21 المؤرخ في 15 أوت 1990، المتعلق بالمحاسبة العمومية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية رقم 35 الصادرة بتاريخ 15 أوت 1990.

رابعاً: خصائص الموازنة العامة

بناء على ما سبق ذكره من تعاريف يمكن استخلاص خصائص الموازنة العامة فيما يلي¹:

(أ) **الموازنة نظرة توقعيه مستقبلية:** تعتبر الموازنة سجلاً يتضمن توقعات السلطة التنفيذية لما ستنفقه أو ستحصله من مبالغ خلال مدة زمنية محددة تقدر عادة بسنة واحدة.

(ب) **الموازنة العامة مرتبطة بفترة زمنية محددة:** حيث أنه لا يمكن تقدير النفقات والإيرادات العامة لفترة مطلقة غير محددة ببداية ونهاية، وبناء على كون الموازنة العامة تقديرية فتلك الفترة تكون فترة مستقبلية، وقد جرت العادة لأن تكون سنة.

(ج) **الموازنة تعبير عن أهداف الدولة:** تنطوي موازنة الدولة على عملية مستمرة ذات طابع اقتصادي تتضمن تيارات متدفقة من الأنشطة الاقتصادية يعتبر فيها الحاضر امتداداً للماضي، ويعد فيها المستقبل استمراراً للحاضر.

(د) **إجازة السلطة التشريعية:** يقصد باعتماد السلطة التشريعية للموازنة العامة إقرار توقعات الحكومة بالنسبة للنفقات والإيرادات العامة لسنة مستقبلية والموافقة عليها، وبالتالي لا تعتبر الموازنة العامة نهائية إلا بعد اعتمادها والتصديق عليها من قبل السلطة التشريعية.

وإجمالاً يمكن القول بأن الموازنة العامة من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها المتعددة فهي بمثابة توجيه للسياسة العامة للدولة نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المرغوبة.

المبحث الثاني: أساسيات الموازنة العامة

الموازنة العامة للدولة هي الأداة الرئيسية لتحقيق الأداء العام والوسائل التي تستخدمها الدولة لاستنتاج فاعلية أجهزتها التنفيذية والتشريعية والرقابية من خلال فحص التدفقات الداخلة والخارجة من هذه الميزانية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وقد استمدت أهميتها من حاجة الحكومات المختلفة بأنظمتها السياسية لإدارة الحكم وتطوير المجتمع في جميع المجالات الاقتصادية، بناءً على هذه الوثيقة التي لم تعد مجرد جداول تحتوي على أرقام صماء، بل بالأحرى تتحدث عن أرقام لتحقيق أهداف محددة، الأهداف التي تم التخطيط لها مسبقاً وتحديد فترة زمنية محددة لها.

المطلب الأول: أهداف الموازنة العامة

مما سبق يتضح أن الموازنة العامة هي تقدير معتمد مسبقاً للنفقات والإيرادات الحكومية، وتسعى الحكومات من خلاله إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمحور حول ما يلي:

أولاً: الأهداف الرقابية

تسمح الموازنة العامة للدولة بالسيطرة على السلوك المالي للدولة، لأن الموازنة العامة لا تنفذ إلا بعد إقرارها، مما يسمح بالرقابة على الأعمال المالية للدولة، وعلى الموازنة من ناحية أخرى، يسمح لموظفي الخدمة المدنية بالتحكم في إنفاق الأموال العامة ويسلط الضوء على أهداف مراقبة الموازنة من خلال ما يسمى بـ "موازنة البنود" والذي

¹ عبد الله الطاهر، 'مقدمة في اقتصاديات المالية العامة'، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، بدون ذكر سنة النشر، ص306-308.

يعتبر أقدم شكل، والأكثر شيوعاً واستمرارية في الموازنة، لأنه لا يزال مطبقاً حتى الآن في العديد من دول العالم، وقد تم تقسيم هذه الموازنة وتصنيفها بما يضبط صرف الأموال العامة.¹

ثانياً: الأهداف الإدارية

تسعى الأهداف الإدارية إلى ضمان مساهمة الموازنة العامة للدولة في ضمان الحصول على الموارد واستخدامها بفعالية لتحقيق الأهداف.

وعليه فإن الأهداف الإدارية للموازنة العامة تعني أن اهتمام الموازنة ينصب على عمل الإدارة العامة وليس فقط على ما تنفقه²، وهذه الأهداف تتطلب تقسيماً مختلفاً لأرصدة الموازنة يساعد على تحقيق هذه الأهداف، ولهذا السبب ظهرت ما يسمى بـ "موازنة البرامج والأداء" لتحقيق هذه الأهداف.

ثالثاً: الأهداف التخطيطية

تركز هذه الأهداف بمعنى أن الموازنة العامة يمكن أن تكون أداة تخطيط يتم من خلالها تحديد الأهداف ومن ثم يتم توجيه الموارد إلى الاستخدام الأفضل لتحقيق تلك الأهداف.³

رابعاً: الأهداف الاقتصادية والاجتماعية

ثبت أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من واجباتها لتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي، ثم أصبحت الموازنة العامة أداة تهدف من خلالها إلى تحقيق أهداف اقتصادية استقرار الأسعار والتوظيف الكامل، وكذلك تمويل التنمية، وزيادة الوطني. الدخل ورفع مستوى المعيشة.

المطلب الثاني: مبادئ الموازنة ومراحل اعداد تنفيذها

حددت نظرية المالية العامة التقليدية للموازنة العامة عدداً من المبادئ التي تسعى إلى وضع نشاط السلطة التنفيذية تحت سيطرة السلطة التشريعية، سواء في الموافقة على النفقات والإيرادات العامة أو عند تنفيذ الموازنة العامة.

أولاً: مبادئ الموازنة العامة

تشير مبادئ الموازنة العامة إلى المبادئ والقواعد التي تحكم إعداد الموازنة العامة، وعلى الرغم من استمرار تطبيق بعض هذه القواعد، مع زيادة تدخل الدولة في اقتصاد النشاط، ومع تزايد أهمية الموازنة العامة وتأثيرها المتزايد على النشاط الاقتصادي، لجأت العديد من الحكومات إلى عدم التقيد بهذه القواعد وعدم احترامها المطلق، مما جعل هذه المبادئ من العديد من الاستثناءات.

1. **مبدأ سنوية الموازنة:** تعني سنوياً أن تقديرات الموازنة العامة يتم إعدادها لفترة زمنية محددة خلال عام كامل⁴،

وبناءً عليه تكون موافقة السلطة التشريعية سنوية، ويمتد عمل هذه الموازنة على فترة سنة واحدة⁵، ويؤدي تطبيق

هذا المبدأ إلى النتائج التالية:

- أن يتم تجديد هذا الترخيص كل عام.

¹ محمد سعيد فرهود، "علم المالية العامة"، معهد الإدارة العامة، الرياض، بدون ذكر سنة النشر، ص 612.

² عبد الكريم بركات، مرجع سبق ذكره، ص 445-448.

³ قاسم إبراهيم الحسني، "المحاسبة الحكومية والموازنة العامة"، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999، ص 122.

⁴ علي لظفي ومحمد العادل، "اقتصاديات المالية العامة"، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1986، ص 213

⁵ يونس بطريق، "المالية العامة"، دار النهضة العربية، بيروت، 1998، ص 237.

- الإذن بتحصيل الموارد وصرف النفقات لمدة عام واحد.
 - يتوقف تحصيل الإيرادات مبدئيًا في اليوم الأخير من السنة حتى تجديد الترخيص.
 - يتم إلغاء الاعتمادات غير الموافق عليها في اليوم الأخير من العام (باستثناء نفقات التشغيل).
- يطرح مبدأ الموازنة السنوية مشكلتين، الأولى تتعلق بالطريقة التي يتم بها تحديد بداية عملية الموازنة، والثانية هي تاريخ انتهائها..
- فيما يتعلق ببداية السنة المالية، فإن معظم البلدان لديها سنة مالية ماثلة للسنة التقويمية، أي تبدأ في 1 يناير وتنتهي في 31 ديسمبر، ولكن هناك دول أخرى خرجت عن هذه القاعدة، حيث تبدأ السنة المالية في 1 أبريل وتنتهي في 31 مارس، وهناك من تبدأ السنة المالية في 1 جويلية وتنتهي في 31 جوان، لكن هذا الاختلاف لا يؤثر على مدة الميزانية.
- كان هذا المبدأ يحظى باحترام كبير من قبل المدرسة التقليدية، ولكن مع تطور دور الدولة وزيادة تدخلها في النشاط الاقتصادي، أصبح الالتزام التام بهذا المبدأ غير متوافق مع الوظائف التي تتولاها الدولة. تستغرق هذه الإجراءات عدة سنوات، بين ركود وازدهار ما يسمى بـ "الدورة الاقتصادية"، والتي تستمر عدة سنوات، من الضروري أخذ هذه الدورة في الاعتبار في تنظيم الميزانية العامة، والتي تنطوي على تمديد المدة¹.
- وعليه، هناك ما يسمى "موازنة الدورة الاقتصادية"، وهي موازنة عامة تستمر لفترة الدورة الاقتصادية، وهناك أيضًا ما يسمى "ميزانية البرامج الاقتصادية والاجتماعية"، والتي تمتد لعدة سنوات. وأصبحت هاتان الميزانيتان استثناءً من القاعدة السنوية².
- 2. مبدأ وحدة الموازنة:** من المتوقع أن يتم تضمين جميع الإيرادات والنفقات الحكومية المتوقعة في وثيقة واحدة، أي في موازنة واحدة. هذا المبدأ لا يعني أن الموازنة العامة معروضة في ورقة واحدة أو في مجلد واحد. غالبًا ما تتضمن الموازنة تفاصيل وأقسامًا تتطلب مجلدات متعددة. بل يعني تقديمه في وثيقة واحدة، بغض النظر عن عدد أجزائه، تشمل جميع الأرقام المتعلقة بالنشاط المالي للدولة، وتقديمها إلى الجهات المختصة دفعة واحدة. والهدف من اعتماد هذه القاعدة هو منع تشتت العمليات المالية بشكل يجعل من الصعب معرفة حقيقة الوضع المالي للدولة، حيث تتداخل عدة موازنات³.
- 3. مبدأ عمومية الموازنة العامة:** وهذا المبدأ يعني أن الموازنة يجب أن تكون شاملة للإيرادات والنفقات العامة للدولة، وأن تشمل جميع الإيرادات في الموازنة العامة قبل اقتطاع المصروفات العامة، أي أنه لا يوجد مقاصة بين الإيرادات والنفقات الحكومية، مما يعني أن يتم تسجيل كل تقدير كمصروف وكل تقدير كإيرادات دون أي تعويض. قم بإدراج نفقات وإيرادات خدمة عامة لعرض القيمة الصافية. وهذا يعني أخذ الميزانية الإجمالية، والتي تظهر جميع تقديرات المصروفات والدخل للمنشأة.
- 4. مبدأ توازن الموازنة العامة:** تعني الميزانية العامة المتوازنة أن الإنفاق العام يساوي الإيرادات العامة العادية.

¹ حسن عواضة، مرجع سبق ذكره، ص 99.

² السيد عبد المولى السيد، "المالية العامة الأدوات المالية، النفقات العامة ومصادر الإيرادات العامة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1975، ص 489.

³ شريف تكلا، "الأسس الحديثة لعلم مالية الدولة"، دار الفكر العربي، بدون ذكر بلد النشر، 1978، ص 357.

تعتبر الموازنة في حالة فائض إذا تجاوزت الإيرادات الحكومية الإنفاق الحكومي، ولكن إذا حدث العكس، تعتبر الموازنة في حالة عجز، مما يتطلب من الحكومة تمويل هذا العجز من خلال الاقتراض الحكومي أو طرق أخرى. بعد الأزمة الاقتصادية عام 1929، التي أعقبتها الحرب العالمية الثانية، أصبح من المستحيل الالتزام بتحقيق التوازن بالوسائل العادية، لذلك لجأت الدول إلى مصادر غير عادية لتمويل نفقاتها العامة المتزايدة. تدخلهم في الأنشطة الاقتصادية المختلفة، لتصبح الموازنة وسيلة من وسائل السياسة المالية التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهدافها المختلفة¹.

في ظل تطور النظام المالي والاقتصادي في العصر الحديث، أصبح مفهوم التوازن بمثابة توازن اقتصادي دون الاهتمام بالتوازن الكمي كما هو الحال في الفكر التقليدي، حيث كانت فكرة تدخل الدولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وبدأ قبول عجز الموازنة واتجاه الاقتراض كأحد مصادر تمويل الموازنة للدفاع عن اختلال الموازنة وتقليل مخاطر الاقتراض وإصدار الأموال².

ثانياً: مراحل اعداد وتنفيذ الموازنة العامة

تمر الميزانية العامة بمراحل متتالية تسمى "دورة الموازنة العامة"، من إعدادها إلى اعتماد الحساب الختامي الذي يعرض نتائج تنفيذها³.

يقصد بمصطلح (دورة) للإشارة إلى جانب التكرار واستمرارية مراحل هذه الدورة⁴.

وعموماً دورة الموازنة العامة تقسم إلى أربعة مراحل هي:

1. مرحلة التحضير والاعداد: يهدف إعداد الموازنة العامة إلى تقديم بيان تفصيلي لتوقعات الإيرادات والمصروفات للفترة القادمة، يعد إعداد الموازنة العامة من مسؤوليات السلطة التنفيذية، حيث تقوم من خلال خدمات الدولة بإعداد توقعات الموازنة⁵.

وتتم عملية إعداد الموازنة بخطوات تبدأ بإصدار تعليمات من وزارة المالية لكافة الوزارات للعمل على تحضير موازنتها وفق الأسس الواردة في ذلك الإصدار، تليها عملية تجميع الموازونات لمختلف الوزارات، ليتم تحليلها في وزارة المالية، وتقديمها بالشكل النهائي لس الوزراء تمهيداً لعرضها على البرلمان لإقرارها⁶.

2. مرحلة الاعتماد: اعتماد الموازنة العامة يعني اعتمادها واعتمادها من قبل السلطة المختصة⁷، أي الإذن بتنفيذ مشروع الموازنة المعدة بالفعل. يعتبر إقرار الموازنة شرطاً أساسياً لتوقع الحكومة أن تأخذ مكانة الموازنة العامة، حيث تكون السلطة التشريعية مسؤولة عن المصادقة على الموازنة، وهذه السلطة ممثلة في البرلمانات. وهذا ما

¹ أكرم إبراهيم، "المحاسبة الحكومية وتطبيقاتها"، الطبعة الثانية، جامعة الأقصى، غزة، 2008، ص 59.

² طاقة محمد والعزوي هدى، "اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، 2010، ص 182.

³ حامد عبد المجيد دراز، "مبادئ الاقتصاد العام"، الطبعة 4، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1979، ص 457.

⁴ أحمد الجعوبني، "اقتصاديات المالية العامة"، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1974، ص 344.

⁵ عادل حشيش، "أصول المالية العامة"، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984، ص 339.

⁶ سمير صلاح الدين حمدي، "المالية العامة"، الطبعة الأولى، منشورات زين الحقوقية، بيروت، لبنان، 2015، ص 223.

⁷ محمد عصفور، "أصول الموازنة العامة"، الطبعة الأولى، مكتبة الصفحات الذهبية، الرياض، بدون ذكر سنة النشر، ص 102

يبرره حقيقة أن الناس هم من يتحمل العبء المالي، لذلك يجب أن يأذنوا بالتحصيل والإنفاق حتى يتمكنوا من السيطرة على سياسة الحكومة.

3. **مرحلة التنفيذ:** تدخل الموازنة العامة بعد إقرارها من مجلس النواب مرحلة التنفيذ، وتقوم السلطة التنفيذية بتحصيل الإيرادات وتدفع المصروفات المتضمنة فيها، ولا تطرح عمليات التنفيذ مشاكل محددة طالما أن تقديرات النفقات والإيرادات دقيقة ومنسجمة مع الواقع¹، وتتم عملية التنفيذ بمرحلتين، الأولى إدارية وتتم بالمراحل التالية:

- الارتباط بالنفقة، يقصد به القيام بالعمل الذي يجعل الدولة مدينة؛

- تحديد النفقة، أي القرار الخاص بتقدير المبلغ المستحق للدائن وخصمه من الاعتماد المقرر في الموازنة؛

- الأمر بالدفع، يقصد به تحرير أمر من الجهة المختصة إلى الخزينة العمومية بصرف المبلغ السابق تحديده.

أما المرحلة الثانية فهي "المرحلة المحاسبية" والتي تتمثل في الصرف، والتي تعني دفع المبلغ المحدد في الأمر ويقوم بها موظف غير الذي صدر عنه الأمر بالدفع منعا للتلاعب.

4. **مرحلة الرقابة:** الغرض من ضبط الموازنة العامة هو مراقبة تنفيذها والتأكد من تنفيذها وفق ما تقرر واعتماده

ووفقاً للائحة المالية الصادرة في الموازنة العامة²، وفيما يلي أهم أنواع الرقابة:

• **الرقابة القبليّة:** كل عملية رقابة تتم قبل خروج الأموال من الخزينة العمومية أي قبل تنفيذ الموازنة العامة.

• **الرقابة البعديّة:** كل عملية رقابة تتم بعد خروج الأموال من الخزينة، أي بعد تنفيذ الموازنة العامة

المطلب الثالث: الاتجاهات التقليدية والحديثة للموازنة العامة

نتيجة لتطور العلوم المختلفة والتطور التكنولوجي، والتي رافقها توسع دور الحكومات المختلفة في التدخل في الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، بسبب مطالب مسؤولياتها، والتي انتقلت من دور الدولة الحارسة الى دورها كدليل ومحرك للاقتصاد، فقد تطورت الموازنة العامة للدولة، كما أشرنا سابقاً، كأداة تحقق الحكومة من خلالها أهدافها المختلفة.

مرت الميزانية العامة بعدة أشكال وتوجهات نعرضها لكم أدناه:

أولاً: موازنة البنود

موازنة الاعتمادات المالية أو ما يسمى بـ "موازنة البنود" من أولى الطرق التي ظهرت بها الموازنة العامة وما زالت تعتبر من أكثر الصور انتشاراً في دول العالم رغم الانتقادات الموجهة لها، بدأ في عام 1921 في الولايات المتحدة الأمريكية ليكون تصنيفاً وظيفياً تنفيذياً واقتصادياً شاملاً للميزانية للتمييز بين النفقات الجارية والنفقات الرأسمالية³. بموجب هذه الطريقة، ينصب التركيز على اعتمادات الموازنة، وبالتالي يتم التأكد من أن الصرف قد تم في حدود الاعتمادات المعدة وللأغراض المخصصة لها، وأن إجراءات الصرف قد تمت وفقاً للقوانين واللوائح المالية.

ثانياً: موازنة البرامج والأداء

¹ بشير ايلس شاوش، "المالية العامة (المبادئ العامة وتطبيقاتها في القانون الجزائري)"، ديوان المطبوعات الجامعية، وهران، الجزائر، بدون ذكر سنة النشر، ص 200.

² محمد خصاونة، "المالية العامة (النظرية والتطبيق)"، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 175

³ سعيد عبد العزيز عثمان، "مقدمة في الاقتصاد العام"، الجزء الأول، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بدون ذكر بلد وسنة النشر، ص 195.

تمثل موازنة البرنامج والأداء (الموازنة الإدارية) المرحلة الثانية في إعداد الموازنة العامة للدولة، والتي ينتقل خلالها التركيز من مجرد فرض رقابة على الأموال العامة وفق أرصدة واعتمادات في خدمة الإدارة الحكومية مع بهدف تطويرها وزيادة كفاءتها في تنفيذ العمل وقياس العمل المنجز¹.

لقد أورد المجلس الاقتصادي الاجتماعي للأمم المتحدة تعريفا شاملا لموازنة البرامج والأداء على النحو الآتي: ميزانية البرامج والأداء هي التي تقرر²:

- الأهداف القصيرة والطويلة الأجل في نطاق الاختصاصات الرئيسية التي من أجلها طلبت الأموال؛
- اقتراح البرامج التي تتناسب كل اختصاص مع تحديد المشروعات أو الأنشطة تحت كل برنامج دف تحقيق الأهداف في نطاق الاختصاصات المختلفة.
- تكاليف البرامج والمشروعات أو الأنشطة المختلفة.
- البيانات الكمية والنوعية عن البرامج والأنشطة والمشروعات المقترحة.
- الوحدات التنظيمية المسؤولة عن تنفيذ البرامج.
- مصادر وكمية كافة الأموال المحصلة وكافة النفقات.

ثالثا: موازنة التخطيط والبرمجة

وهي من آخر صور الموازنة العامة للدولة والأولى التي استخدمت في أمريكا عام 1968، ثم انتقلت إلى فرنسا وبريطانيا العظمى وباقي الدول الأوروبية، وهي تجمع بين التخطيط والبرمجة، لذا فإن عملية التخطيط تساعد توقع الأهداف والأساليب البديلة لتقويمها، وتساعد البرمجة على الاختيار بين الوسائل، لذلك تعتبر موازنة التخطيط والبرمجة ترجمة علمية للاختيار بين البدائل في شكل برنامج إنفاق قابل للتحقيق. ربط البرامج الحكومية بالخطة العامة للدولة، خاصة وأن ميزانية البرمجة والتخطيط تهدف إلى ربط الاعتمادات وتحقيق الأهداف المخططة، كما أنها تستخدم لمقارنة البرامج البديلة والمتنافسة لتحقيق أهداف معينة³.

وبالتالي، فإن وظيفة التخطيط لها الأولوية على كل من وظيفة مراقبة الإنفاق وإدارة نشاط الدولة من خلال البرامج، وبالتالي فهي تجمع بين الأبعاد الثلاثة للميزانية (التخطيط والتنفيذ والرقابة).

رابعا: موازنة الأساس الصفري

كان أول تطبيق لهذه الطريقة في المجال الحكومي في ولاية جورجيا بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1983⁴، وهي تُعرف بأنها طريقة تعتمد على إنشاء تقديرات الموازنة لأي بند من بنود الإنفاق من نقطة الصفر. أي، لا ينظر إلى تقديرات الإنفاق الحكومي السابقة، بل يتم عمل تقديرات بناءً على ما يجب القيام به من هذه النفقات بعد النظر في حجم النشاط المطلوب وطريقة تنفيذه والتكاليف المتوقعة⁵، وهذا يعني أن جميع البرامج

¹ جمال لعامرة، "أساسيات الموازنة العامة للدولة"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004، ص 186.

² . جمال لعامرة، مرجع سابق، ص 187.

³ قاسم إبراهيم الحسني، مرجع سبق ذكره، ص 122-126.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات المالية العامة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004-2005، ص 164.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة 1997، ص 165.

والمشاريع - القديمة والجديدة - تعتبر جديدة، حيث من المتوقع أن تبدأ من الصفر حتى يتم قياس فعالية كل مبلغ يتم إنفاقه، وتحديد ما إذا كان من الضروري الاستمرار. للقيام بنشاط معين، قتل أو إزالته أو الإبقاء عليه عند المستوى الحالي مع زيادة أو تقليل التخصيصات المخصصة بما يتناسب مع الأداء.

خامساً: الموازنة التعاقدية

يمكن النظر إلى ميزانية العقد على أنها الموجة الأخيرة من التوجيهات التي تهدف إلى إصلاح وتطوير الموازنة العامة للدولة، وكانت المحاولة الأولى لتنفيذ الموازنة التعاقدية في وزارة المالية النيوزيلندية في عام 1996¹. أما بالنسبة لمفهوم الموازنة التعاقدية، فيعني أن الموازنة العامة للدولة يتم إعدادها على أساس نظام العقود أو الاتفاقيات بين الجهة المنفذة (الشركات الأجنبية، الشركات المحلية أو شركات القطاع العام) والحكومة المركزية، مما يعني أن تعرض الدولة مشاريعها على الجهات المنفذة بهدف التعاقد معها لتنفيذ هذه المشاريع بأقل تكلفة ممكنة وأعلى فائدة تحصل عليها مع مراعاة عنصر الوقت في تنفيذ المشاريع ويمكن قياس ذلك كميًا².

المبحث الثالث: الموازنة العامة، هيكلها وتطور مفهوم توازنها

يتم تنفيذ الموازنة العامة من خلال الأدوات المالية، والتي تشمل النفقات والإيرادات الحكومية. جعلت المشاركة الفعالة والفعالة للدولة في النشاط الاقتصادي الإنفاق العام أداة رئيسية من بين الأدوات المالية، حيث أنه يولد أثراً كبيراً على إجمالي الطلب وأنشطة التنمية في الدولة، مع تعديل حجم وتركيب النفقات الحكومية بشكل مناسب. تأثير مباشر على مستوى النشاط الاقتصادي، وتمثل الإيرادات الحكومية على اختلاف أنواعها أداة قوية في يد الحكومة، حيث تؤثر على المتغيرات الاقتصادية المختلفة، وبالتالي يمكن توجيه النظام الاقتصادي في الاتجاه المطلوب.

المطلب الأول: النفقات العامة، ماهيتها وتقسيماتها

تعتمد الدولة على قاعدة أولوية الإنفاق العام على الإيرادات العامة، مما يعني أن الدولة هي التي تحدد أولاً الاحتياجات العامة التي يجب أن تلبىها، مما يضطرها إلى إنفاق مبالغ طائلة على الوفاء بالتزاماتها وتقديم الخدمات المختلفة الموكلة إليها وهي ما تعرف بـ "النفقات العامة"³، لأنه يمثل الشريان الرئيسي للدولة والمحرك المهم لأنشطتها المختلفة، فإذا أراد المرء أن يعرف مدى فاعلية الدولة وتأثيرها على المجتمع، فيكفي دراسة مستوى تطور الإنفاق العام ومدى توافقه مع السياسات الاقتصادية الأخرى.

أولاً: مفهوم النفقات العامة

تشكل دراسة النفقات العامة ركناً أساسياً من أركان الدراسات المالية، وتتطور أبحاثها مع تطور الفكر المالي كوسيلة تستخدمها الدولة لرسم حدود نشاطها الاقتصادي والاجتماعي.

¹ رافد عبيد النواس، "الموازنة التعاقدية"، على الرابط الإلكتروني: <https://www.azzaman.com/?p=231282>، الذي اطلع عليه بتاريخ

2022/04/15 الساعة 21:00.

² ناجي شايب الركابي، "الموازنة التعاقدية أداة للتنمية في ظل ندرة الموارد الاقتصادية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 52، العراق، 2017، ص 283.

³ خالد شحادة الخطيب وأحمد زهير شامية، "أسس المالية العامة"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، بدون ذكر بلد النشر، 2007، ص 49.

يرتبط مسار النفقات العامة بأسلوب النظام الاقتصادي وشكل الدولة، ففي ظل الدولة الحارسة يأخذ مسار الإنفاق العام اتجاهاً مشابهاً لمسار النشاط الاقتصادي في الدولة، اعتماداً على طبيعة الإنفاق العام وحياده، ولكن في ظل الدولة المتدخلية فإن مسار الإنفاق العام يستجيب لعكس حركة الدورة الاقتصادية، أي زيادة الإنفاق العام في حالة الركود وانخفاضه في مواجهة التضخم¹.

فالنفقات العامة هي مبلغ نقدي يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد تحقيق نفع عام.

ثانياً: تقسيمات النفقات العامة

يشمل البحث في توزيع النفقات العامة دراستها حسب هيكلها ومضمونها وطبيعتها ومن الطبيعي أن يزداد تنوع النفقات العامة مع زيادة مظاهر تدخل الدولة في الحياة العامة²، وعلى الرغم من تعدد وتنوع توزيعات الإنفاق العام سواء على المستوى الأكاديمي أو على المستوى التطبيقي كما يتضح من موازنات الدولة، إلا أن هذه التقسيمات في مجملها النظري والعملية تنقسم إلى قسمين:

1. **التقسيمات العلمية او الاقتصادية للنفقات العامة:** إن أهمية إعداد الموازنة العامة السنوية تلزم الدولة بإيجاد تصنيف يدمج كافة وظائف الدولة التي تمارسها، وبعد التصنيف الاقتصادي من أهم هذه التصنيفات باعتباره معياراً حديثاً ومتطوراً على مراحل حسب وهذا التقسيم يصنف الانفاق العام وفق عدد من المعايير من أهمها:

أ. **معيار طبيعة النفقة العامة:** اعتماداً على هذا المعيار نميز نوعين من النفقات هما:

• **النفقات الحقيقية:** تشمل النفقات حصول الدولة على السلع والخدمات الإنتاجية (الأرض والعمالة ورأس المال) للقيام بوظائفها التقليدية والحديثة المتمثلة في الأمن والدفاع والعدالة، فضلاً عن إنشاء مشاريع استثمارية وبنية تحتية ذات نفع عام، مثل بناء الطرق والمستشفيات والمدارس والجامعات... الخ. كلها تعتبر من المصاريف. إنه حقيقي، وقد أطلق بعض المؤلفين على هذه النفقات "نفقات المنشأة للخدمات"، لأن الدولة وراء نفقاتها تتوقع الحصول على خدمات وفوائد مباشرة³.

• **النفقات الحكومية التحويلية:** هي النفقات التي تنفقها الدولة بهدف تحويل الدخل من فئة اجتماعية إلى أخرى لتحقيق أهداف معينة ليست اقتصادية دائماً، مثل الإعانات الاجتماعية أو إعانات البطالة، تؤدي نفقات التحويل إلى إعادة توزيع الدخل القومي بين أفراد المجتمع دون مطالبة المتلقي بتقديم سلعة أو خدمة للحكومة، مما يعني أن نفقات التحويل لا تؤدي إلى تغيير في إجمالي تدفق الدخل، بل تؤدي ببساطة إلى تحويل القوة الشرائية لمجموعة اجتماعية ميسورة التكلفة تجاه مجموعة اجتماعية فقيرة، توصف بأنها "الناقلة"⁴.

ب. **معيار دورية النفقة الحكومية:** استناداً إلى هذا المعيار يتم تقسيم النفقات العامة إلى نوعين هما:

¹ عمر هويدي صالح، "تحليل أثر أسعار النفط على الموازنة العامة في العراق للمدة (2005-2014)"، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد9، العدد 17، العراق، 2017، ص100.

² سعيد عبد العزيز عثمان، "المالية العامة"، الدار الجامعية للنشر، بيروت، 2008، ص 469.

³ عادل أحمد حشيش، "أساسيات المالية العامة"، الدار الجامعية الجديدة للنشر، بدون ذكر بلد النشر، 2006، ص 66.

⁴ نوزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، "المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة"، دار المناهج، عمان، الأردن، 2005، ص37.

- **النفقات الجارية أو العادية:** النفقات التي لا يترتب عليها زيادة في رأس المال الاجتماعي أو زيادة في رأس المال الإنتاجي في المؤسسات أو الهيئات العامة، ومعظمها دوري ومتكرر، وتشمل الأجور والرواتب ومصاريف الصيانة وفواتير المياه والكهرباء وما إلى ذلك. ضروري لتشغيل مختلف الوزارات والوحدات الحكومية¹.
- **النفقات غير العادية:** هذه هي النفقات التي لا تتكرر بانتظام كل عام في الميزانية، ولكنها ضرورية لأكثر من عام، أي أنها تأتي بشكل استثنائي لتلبية ظروف اقتصادية معينة، اجتماعية أو سياسية في وقت محدد، على سبيل المثال: النفقات العسكرية ونفقات إصلاح الكوارث الطبيعية مثل الفيضانات ومخلفات الزلازل وتكاليف بناء السدود وخطوط السكك الحديدية ورصف الطرق وما إلى ذلك.
- ج **معيار الهدف من النفقة:** وفقا الى هذا المعيار يمكن تصنيف النفقات العامة الى ثلاث أنواع هي²:
 - **النفقات الإدارية:** هي تلك النفقات المرتبطة بسير المرافق العامة اللازمة لقيام الدولة والتي تشمل نفقات الإدارة العامة والدفاع والامن والعدالة والتمثيل السياسي.
 - **النفقات الاقتصادية:** ويشمل هذا النوع من الإنفاق الإنفاق العام الهادف إلى تحقيق أهداف اقتصادية مثل تشجيع وحدات القطاع الخاص على زيادة الإنتاج أو تحقيق الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية وزيادة القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني من خلال زيادة توافر استثمارات البنية التحتية وزيادة كفاءتها وزيادة الاستثمارات العامة.
 - **النفقات الاجتماعية:** هذه النفقات هي في الأساس ذات طبيعة اجتماعية، حيث أن هدفها هو زيادة رفاهية أفراد المجتمع بشكل عام والطبقات الفقيرة على وجه الخصوص. لذلك، فإن معظم هذه النفقات موجهة نحو ذوي الدخل المنخفض، وأكبر بنود هذه النفقات هي تلك المتعلقة بالمؤسسات التعليمية، والصحة، والثقافة العامة، والإسكان.
- 2. **التقسيمات الوضعية أو العملية:** يقصد بالتقسيمات الوضعية تلك النفقات المعتمدة في الموازنات العامة لمختلف البلدان على أساس اعتبارات واقعية أو عملية، ولا سيما الإدارية والوظيفية، والتي تتطلب في كثير من الأحيان عدم احترام التقسيم العلمي للنفقة³، ويشمل هذا التقسيم على:
 - **التقسيم الإداري:** يقسم الإنفاق العام حسب الهيكل الإداري أو التنظيمي للدولة. على سبيل المثال يتم تقسيم الإنفاق العام إلى عدد من الأقسام أو بنود الإنفاق، بحيث يتم تخصيص كل باب أو قسم إلى سلطة إدارية معينة، وهكذا ينقسم كل فصل من هذه الفصول إلى عدد من فروع الإنفاق، وينقسم كل فرع بدوره إلى عدد من بنود الإنفاق، كل منها مخصص لوحدة إدارية على مستوى تنظيمي أدنى ضمن الهيكل التنظيمي للوحدة، ويتم تخصيص بند إنفاق لكل وحدة من هذه الوحدات داخل المخطط التنظيمي للوحدة نفسها⁴.
 - **التقسيم النوعي:** وبحسب هذا التقسيم، فإن النفقات المدرجة في الميزانية العامة والمخصصة لكل وحدة إدارية توزع حسب طبيعة الأمور التي تخصص لها المصروفات العامة، على سبيل المثال يمكن تقسيم الإنفاق العام لأي وحدة حكومية نوعياً إلى أربع مجموعات إنفاق أو بنود إنفاقية، وهي: - نفقات مقابل خدمات شرائية.

¹ محمد خصاونة، مرجع سبق ذكره، ص 74.

² صلاح نجيب العمر، "اقتصاديات المالية العامة"، مطبعة العاني، بغداد، 1983، ص 176.

³ سعيد عبد العزيز عثمان، "مقدمة في الاقتصاد العام (مالية عامة) مدخل تحليلي معاصر"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 459-460.

⁴ طاقة محمد وهدي العزاوي، "اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 38-39.

- نفقات مقابل خدمة العمل وتمثل في الأجور .

- نفقات مقابل مستلزمات الإنتاج .

- نفقات مقابل أصول رأس مالية .

• **التقسيم الوظيفي:** يهتم بتقسيم النفقات العامة حسب الوظائف التي تقوم بها الدولة دون الاهتمام بطبيعة النفقة وهذه الطريقة تسمح بجمع كافة النفقات التي دف إلى تحقيق نفس الغرض في قسم واحد، حتى ولو كانت موزعة على عدّة وزارات أو مصالح، ويتميز هذا التقسيم في كونه لا ينظر إلى مشتريات الدولة في حد ذاتها وإنما ينظر إليها في نطاق الهدف الذي يرجى تحقيقه من ورائها.

المطلب الثاني: الإيرادات العامة، ماهيتها وتقسيماتها

الإيرادات الحكومية والنفقات الحكومية هما أداتان مهمتان للسياسة المالية في أي بلد، كما ان تطور الفكر الاقتصادي السائد ودور الدولة عبر المراحل المختلفة لم يؤثر فقط على الإنفاق الحكومي وتطور مفهومه، بل انعكس بالمثل على مفهوم ودور الإيرادات العامة في كل مرحلة، ينبع هذا الترابط من حقيقة أن الإيرادات العامة والنفقات العامة هما أداتان متكاملتان، فأني إنفاق عام تريد الدولة تحقيقه من اجل أهدافها المختلفة يحتاج إلى أموال عامة لتغطيته.

أولاً: مفهوم الإيرادات العامة

تُعرّف الإيرادات الحكومية بأنها الموارد التي تحصل عليها الدولة على شكل تدفق نقدي من أجل تغطية الإنفاق العام بهدف تلبية الاحتياجات العامة للدولة بوظائفها الأساسية¹.

ثانياً: تقسيمات الإيرادات العامة

ان تطور الدور الاقتصادي والاجتماعي للدولة، وازدياد نفقاتها العامة إلى تطور نظرية الإيرادات العامة أدى الى تطوير حجم هذه الإيرادات وإلى تعدد أنواعها وأغراضها، ولقد تعددت في العصر الحديث مصادر الإيرادات العامة واختلقت طبيعتها حسب نوع الخدمة العامة التي تقوم بها الدولة والهدف منها.
ومن اهم تقسيمات الإيرادات العامة ما يلي:

1. الإيرادات الاقتصادية: وتشمل:

أ إيرادات أملاك الدولة: تشمل أملاك الدولة الأموال العقارية والمنقولة التي تملكها الدولة سواء عامة او خاصة. والملكية العامة للدولة هي الملكية التي تخضع لأحكام القانون العام وتخصص للنفع العام مثل المدارس والمستشفيات وشبكات الطرق والجسور والحدائق ويتم الانتفاع من هذه الأملاك مجاناً أو مقابل رسوم رمزية، أما الملكيات الخاصة للدولة فإنها تشمل كافة أملاك الدولة والهيئات العامة ذات الطبيعة الاقتصادية وتخضع للقانون الخاص².

ب الثمن العام: يطلق مصطلح الثمن العام على ثمن السلع والخدمات التي تنتجها وتبيعتها المشروعات العامة الصناعية والتجارية، وبذلك يمثل الثمن العام المقابل الذي تحصل عليه الدولة نتيجة قيامها بنشاط صناعي أو

¹ الوادي محمود حسين وعزام زكريا أحمد، 'مبادئ المالية العامة'، دار المسيرة، عمان، 2007، ص 50.

² كردودي صبرينة، 'تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي'، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007، ص 81.

تجاري ويعد أحد الوسائل التي تمكنها من تحقيق إيراد عام يتمثل في مقدار الأرباح التي تحققها من ممارسة بيع السلع أو الخدمات للأفراد.

2. **الإيرادات السيادية:** تعني الإيرادات السيادية المبالغ التي تحصل عليها الدولة جبرا من الأفراد، وتعتمد في ذلك على عنصر الإلزام لمالها من سلطة على الأفراد وحق السيادة، وأهم هذه الإيرادات هي الضرائب والرسوم والغرامات، وتشمل الإيرادات السيادية كل من الضرائب والرسوم والغرامات المالية.

➤ **الضرائب:** تعتبر الضرائب من أهم الموارد التي تعتمد عليها معظم الدول في تمويل نفقاتها، فهي تبيّن لنا مستوى العلاقة السيادية التي تربط بين الدولة والأفراد الخاضعين لدفع الضريبة.

➤ **الرسوم:** يعرف الرسم انه مبلغ نقدي يدفعه الفرد الى الدولة مقابل الحصول على خدمة خاصة من احد نشاطات الدولة بحيث يحقق له نفعاً خاصاً.

➤ **الغرامات المالية:** هي عقوبات مالية تقوم الدولة بفرضها على مرتكبي المخالفات القانونية فهي عقوبة مالية رادعة، الهدف منها ردع الأشخاص عن ارتكاب المخالفات، وليس الهدف منها هو الحصول على إيرادات من أجل تم ويل النفقات، لذلك لا يمكن تصنيف الغرامات من الإيرادات الأساسية للدولة بسبب صعوبة تقدير عدد المخالفات المرتكبة، وقلة حصيلتها وعدم انتظامها في الموازنة العامة للدولة.

3. **الإيرادات غير العادية:** ونعني بها الإيرادات الاستثنائية أو الإيرادات التي تحصل عليها الدولة بصفة غير منتظمة ومنها القروض، الإصدار النقدي والهبات والهدايا.

أ) **القروض العامة:** يقصد بالقروض العامة المبالغ النقدية التي تقترضها الدولة أو الهيئات العامة من الأفراد أو الهيئات الخاصة، أو الهيئات العامة الوطنية أو الأجنبية أو المؤسسات الدولية مع الالتزام برد المبالغ المقترضة وفوائدها طبقاً لشروط القروض.

ب) **الإصدار النقدي:** عندما تزيد النفقات عن الإيرادات العامة فإنّ الدولة قد تلجأ للإصدار النقدي الجديد عن طريق البنك المركزي والتوسع في الائتمان الذي يمنحه الجهاز المصرفي، ومن الضروري أن يتم الإصدار النقدي في حدود الغطاء الموجود في المجتمع من سلع وخدمات، فإذا تمّ إصدار أوراق مالية دون أن يقابلها غطاء من السلع والخدمات فمعنى ذلك أنّ كمية أكبر من النقود تطارد كمية أصغر من السلع والخدمات ويسمى هذا الأمر بـ"التضخم النقدي" وكذلك يحدث تضخم عندما يتم خلق الائتمان بزيادة النقود المصرفية بمعدل يفوق معدل نمو الناتج الوطني ويسمى هذا التضخم بـ"التضخم المالي".

وفي الجزائر حدد المشرع قائمة إيرادات الموازنة العامة في المادة الحادية عشر (11) من القانون 84-17 المتعلق بقوانين المالية وهي موارد كلها ذات طبيعة نهائية.

وتجدر الملاحظة إلى أنّ المشرع لم يعمل من خلال هذه المادة على ترتيب إيرادات الموازنة حسب أهميتها أو حسب أي منطق آخر¹، وإنما اكتفى بوضع قائمة لمختلف المصادر المالية التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها². أما ترتيبها يأتي حسب التصنيف الآتي:

¹ بشير ايلس شاوش، مرجع سبق ذكره، ص 30.

1. الموارد العادية: نظم الإيرادات التالية:

أ. الإيرادات الجبائية:

- ❖ حواصل الضرائب المباشرة؛
- ❖ حواصل التسجيل والطابع؛
- ❖ حواصل المختلفة على الأعمال؛
- ❖ حواصل الضرائب غير المباشرة؛
- ❖ حواصل الجمارك.

ب. الإيرادات العادية:

- ❖ حاصل دخل أملاك الدولة؛
- ❖ الحواصل المختلفة للميزانية؛
- ❖ الإيرادات النظامية.

ج. الإيرادات الأخرى.

2 الجباية البترولية.

المطلب الثالث: توازن الموازنة العامة

إنّ توازن الموازنة العامة له مفهومان، مفهوم تقليدي ومفهوم حديث، فالأول يقضي تعادل الإيرادات العامة مع النفقات العامة، أما المفهوم الحديث فيقوم على أساس التوازن المالي والاقتصادي بدل التوازن الكمي للنفقات والإيرادات.

أولاً: تطور مفهوم توازن الموازنة العامة

يتطلب توازن الموازنة توازناً بين الإنفاق الحكومي والإيرادات، بدون عجز أو فائض.

كانت نظرية التوازن هذه مقدسة لدى التقليديين، أي أنه تم منع السلطة التنفيذية من إحداث زيادة أو عجز، وبالتالي يجب موازنة الخطة المالية الممثلة في وثيقة الموازنة، وكذلك الموازنة التي تظهر المبلغ الفعلي يجب أيضاً موازنة واقع الدخل والنفقات في العام الماضي، بغض النظر عن الظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد.

من هنا يتبين ان توازن الموازنة العامة يتطلب عنصرين، وجود فائض في الموازنة العامة وهو عنصر قليل الحدوث الا في حالة التطور الاقتصادي الكبير، العنصر الثاني يفترض عدم وجود عجز، وقد يحدث لعدة أسباب منها¹:

- عجز مستمر لعدة سنوات والنتائج عن عدة أسباب مثل تزايد في النفقات لا يقابله تزايد في الإيرادات.

- التهرب الضريبي.

- خطأ في تقدير الإيرادات العامة والنفقات العامة.

- خطأ في دراسة الحالة الاقتصادية المقبلة التي تنفذ فيها الموازنة العامة.

² المادة 11 من القانون رقم 84-17 المؤرخ في 17 جويلية 1984، المتعلق بقانون المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية، الجريدة الرسمية رقم 28 الصادرة بتاريخ 10 جويلية 1984،

¹ عصام بشور، "توازن الموازنة العامة"، مطبعة جامعة دمشق، 1983، ص184.

- عدم كفاية الإيرادات وخاصة السيادية منها لتغطية النفقات العامة.
 - كما يمكن تلخيص ثلاثة أنواع من العجز الموازي¹:
 - عجز موازني تعترف به السلطة التنفيذية ويظهر عند اعتماد الموازنة أي يكون في بداية السنة المالية.
 - عجز بنيوي يظهر في اية السنة المالية نتيجة زيادة في النفقات غير مماثلة لزيادة الإيرادات العامة.
 - عجز ناتج عن الوضعية الاقتصادية التي يمر بها اقتصاد البلد المعني أثناء تنفيذ الموازنة.
1. **المفهوم التقليدي لتوازن الموازنة العامة:** إنّ توازن الموازنة العامة هو نظرية وصلت إلى حد التقديس في علم المالية التقليدي، واعتبرت هذه النظرية من مبادئ الموازنة الأساسية، وكانت تقتضي بمساواة حسابية بين نفقات الدولة وإيراداتها، ضمن الإطار العام للبرنامج المالي السنوي الذي هو الموازنة². وهذا التوازن يفترض وجود عنصرين هما عدم وجود فائضا أولا وعدم وجود عجزا ثانيا.
2. **المفهوم الحديث لتوازن الموازنة العامة:** لقد تطور مفهوم توازن الموازنة العامة نتيجة تطور المالية العامة خصوصا في الفترة الواقعة ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية، حيث أضحت السياسة الموازنية بمختلف أدواتها وسيلة تستخدمها الدولة للتدخل في الحياة الاقتصادية والاجتماعية. وقد أخذ التوازن مفهوما جديدا يتلاءم مع تطور دور الدولة، وازدياد وظائفها وانتقالها من مرحلة الدولة الحارسة إلى مرحلة الدولة المتدخلة فالمنتجة فأصبحت تسعى لتحقيق نوع من التوازن الاجتماعي في مواجهة التفاوت الشديد في توزيع الثروات والدخول ومستويات الاستهلاك وبالتالي زيادة حجم الإنفاق العام³.

خلاصة الفصل:

ألقت التطورات الملحوظة في العصر الحديث بظلالها على دور الدولة في الحياة العامة. لم تعد الدولة راضية عن دور الولي، بل أصبحت تتدخل أكثر فأكثر في النشاط الاقتصادي وفي الحياة الاجتماعية للأفراد، وهي تدخلات تعني مادياً توسيع الإنفاق العام، حتى أصبح هذا التوسع ظاهرة درسها المهتمون بعلم التمويل، وحددوا

¹ دراوسي مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر (1990-2004)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية

العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004-2005، ص 146-147.

² . عصام بشور، مرجع سبق ذكره، ص184.

³ . غالمي زهيرة، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية، عرض تجارب دولية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016-2017، ص 61.

لهذه الزيادة أسباباً موضوعية حقيقية جعلت من التوسع في الإنفاق أثرًا إيجابيًا على الربح المحقق، وأسباب أخرى واضحة لم تترجم إلى تشبع زائد بالوحدات النقدية المصاحبة. إلى المستوى السابق للإنفاق، فقد سعت الدول إلى مصادر أخرى للسيولة ووجدتها في الاقتراض والإصدار النقدي، وهي آليات حديثة هدفها مواجهة العجز المسجل في موازنات الدول، وعلى الرغم من تجاوز الاقتصاد المالي العام لحرمة ميزان الحساب بين الإيرادات والنفقات العامة، إلى توازن اقتصادي للموازنة العامة، واستمرار العجز لسنوات طويلة ومتواصلة في العديد من الكيانات الاقتصادية، وخاصة أصحاب الدخل الذين يعتمدون على تمويل رصيد يعتمد على الدخل من تصدير الموارد الطبيعية الخام التي تتحكم أسعارها بالقوى الاقتصادية والسياسية والظروف الخارجية الأخرى لتحديد أسعارها في الأسواق العالمية، حتى التوازن الاقتصادي تم تجاهله لسنوات عديدة في العديد من اقتصادات البلدان النامية الريعية، لا سيما الميزانية العامة والميزان التجاري في هذه البلدان لا يزال تعتمد على تسجيل أسعار النفط عند مستويات عالية في الأسواق العالمية، ولكن بمجرد هبوط هذه الأسعار تخنفي هذه الأرصدة والفوائض المالية لتسجل عجزاً مالياً في أرصدة مختلفة، ونتيجة لذلك، هذه البلدان في الواقع غير متوازنة اقتصادياً حتى الوفرة المالية، لأن هذه الوفرة فورية ولم يتم استخدامها بشكل أساسي للنهوض بالقطاعات الاقتصادية الأخرى، ولذا سنحاول في الفصل التالي تحديد خصائص الاقتصادات النفطية، مسار التطور من أسعار هذه المادة الاستراتيجية في الأسواق العالمية، والعوامل التي تؤثر عليها وتأثيرها على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الدول المصدرة، ولا سيما العربية.

**الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية
في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة
ابوظبي، تجربة النرويج، تجربة الجزائر).**

تمهيد

**المبحث الأول: واقع صناديق الثروة السيادية.
المبحث الثاني: دراسة تقييمية لبعض الصناديق السيادية في العالم.
المبحث الثالث: نبذة عن صندوق ضبط الموارد الجزائري.**

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

تمهيد:

بعد ما تناولناه في الفصلين السابقين المتمثلين في دراسة نظرية لصناديق الثروة السيادية في فصلنا الأول، ودراسة حول الموازنة العامة ومفهومها في الفصل الثاني.

سنتناول في فصلنا الأخير هذا دراسة نظرية لمجموعة من الصناديق السيادية وقد اخترنا كل من جهاز أبو ظبي للاستثمار الإماراتي وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي لكون هاذين الأخيرين من اكبر الصناديق السيادية في العالم، وسنتناول أيضا صندوق ضبط الموارد الجزائري.

حيث سنقوم بدراسة موارد هذه الصناديق وكذلك استراتيجية استثمار كل من الصندوق الإماراتي والنرويجي كما سنقوم بدراسة دور هذه الصناديق في تمويل عجز الموازنة العامة لكل من أبو ظبي والنرويج والجزائر اعتمادا على التقارير السنوية التي تنشرها هذه الدول حول إنجازات صناديقها.

وبناء على دراستنا قمنا بتقسيم الفصل الثالث إلى ثلاث مباحث هي:

- ❖ **المبحث الأول:** واقع صناديق الثروة السيادية.
- ❖ **المبحث الثاني:** دراسة تقييمية لبعض الصناديق السيادية في العالم.
- ❖ **المبحث الثالث:** صندوق ضبط الموارد الجزائري.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

المبحث الأول: واقع صناديق الثروة السيادية

نتيجة لانخفاض أسعار النفط في أواخر 2014 تأثرت صناديق الثروة السيادية من حيث حجم أصولها الذي عرف نسبة نمو ضعيفة، كما تأثرت استثمارات هذه الصناديق وانخفضت هي الأخرى بحوالي السدس لكن في السنوات الأخيرة مع انتعاش أسعار النفط بدأ حجم الأصول وحجم الاستثمارات في الارتفاع.

المطلب الأول: تطور حجم صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2021

عرف الحجم الاجمالي لصناديق الثروة السيادية في العالم ارتفاعات متواصلة، حيث كان أقصى تقدير لإجمالي أصول صناديق الثروة السيادية 500 مليار دولار سنة 1990، وارتفع ليبلغ حوالي 9.23 تريليون دولار سنة 2021 والجدول الموالي يبين تطور حجم صناديق الثروة السيادية في الفترة ما بين 2008 و 2021.

الجدول رقم (06): تطور حجم صناديق الثروة السيادية خلال الفترة 2008-2021.

الوحدة: ترليون دولار

السنة	قيمة الأصول المالية لصناديق الثروة السيادية
2008	4.149
2009	4.032
2010	4.418
2011	4.842
2012	5.198
2013	6.106
2014	7.057
2015	7.157
2016	7.402
2017	7.829
2020	8.41
2021	9.23

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات معهد صناديق الثروة السيادية

من خلال الجدول نلاحظ الارتفاع المستمر لحجم أصول الصناديق السيادية في العالم، الا ان هذا الارتفاع متدبب أي نسبة الارتفاع غير متساوية كما لاحظنا في سنة 2009 نسبة الارتفاع كانت ضئيلة وذلك بسبب

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

الازمة المالية العالمية لسنة 2008 وكذلك سنة 2015 اذ يمكن ارجاع السبب نتيجة انخفاض اسعار البترول لسنة 2014 ما أثر في نسبة ارتفاع حجم أصول الصناديق السيادية في العالم.

المطلب الثاني: آثار انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية

أولاً: تأثير انخفاض أسعار النفط على أصول صناديق الثروة السيادية

قدرت خسائر بقيمة 375 مليار دولار لمجموعة الدول المصدرة للنفط (OPEC) وذلك نتيجة لتراجع أسعار النفط في أواخر سنة 2014، لكن وبالرغم من انخفاض أسعار النفط إلى أكثر من النصف (55%) إلا أن تأثير هذا الانخفاض على صناديق الثروة السيادية ظل محدوداً منذ سنة 2014 حتى سنة 2016 ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين هما:

الفترة الأولى: من أواخر 2014 إلى جوان 2015، وتمثل هذه الفترة بداية الصدمة النفطية الحالية التي

شهدت فيها الصناديق ارتفاعاً في حجم أصولها يقدر بـ 195 مليار دولار في جوان 2015 مقارنة بجوان 2014، عود هذا النمو لنمو الصناديق الممولة من النفط بحوالي 204 مليار دولار في حين انخفضت الصناديق الأخرى بـ 8 مليار دولار، ويمكن إرجاع نمو صناديق الثروة السيادية الممولة من مصادر نفطية خلال هذه الفترة بالرغم من الانخفاض الحاد في أسعار البترول لكون هذا الارتفاع هو نتيجة تراكم الموارد خلال النصف الأول من 2014 التي كانت فيها الأسعار مرتفعة.

الفترة الثانية: تمتد من جوان 2015 إلى 2016: شهدت انخفاضا قدر بـ 43 مليار دولار ويعود هذا الانخفاض

لانخفاض حجم الصناديق السيادية الممولة من النفط والغاز بـ 38 مليار دولار منها 52 مليار دولار تخص صناديق الثروة السيادية التابعة لمنطقة الخليج العربي، أما الصناديق السيادية الممولة بغير النفط والغاز فقد شهدت نمواً قدر بـ 84 مليار دولار أمريكي¹.

¹Prequin global infrastructure, report :soverain wealth funds investing in infrastructure, may 2016 , p1.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

الجدول رقم (07): التغيير في أصول مجموعة من الصناديق السيادية الممولة من مصادر نفطية خلال الصدمة النفطية الأخيرة. الوحدة: مليار دولار

الدولة	الصندوق	2015	2016	قيمة التغيير
السعودية	صندوق الاستثمارات العامة	5.3	160	154.7
النرويج	صندوق معاشات التقاعد الحكومي	824.9	885	60.01
أبو ظبي	هيئة أبو ظبي للاستثمار	773	792	19
عمان	صندوق الاحتياطي العام	13	34	21
الكويت	الهيئة العامة للاستثمار	592	592	0
روسيا	صندوق الضمان الاجتماعي الوطني	73.5	73.5	0
روسيا	صندوق الاحتياطي	65.7	65.7	0
ليبيا	هيئة الاستثمار الليبية	66	66	0
أبو ظبي	شركة مبادلة للتنمية	66.3	66.3	0
أذربيجان	صندوق النفط الحكومي	37.3	37.3	0
السعودية	مؤسسة النقد العربي السعودي	632.3	598.4	-33.9

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات معهد صناديق الثروة السيادية

من خلال الجدول نلاحظ أن هناك ثلاث فئات لصناديق الثروة السيادية الممولة من النفط والتي تأثرت بانخفاضه وهي:

1. صناديق شهدت ارتفاعا في حجمها كصندوق التقاعد الحكومي النرويجي وهيئة أبو ظبي للاستثمار وصندوق الاستثمارات العامة السعودي وغيرها كما هو مبين في الجدول السابق، يعود هذا الارتفاع بالرغم من الأزمة إلى تحقيق هذه الصناديق لعائدات مالية من استثماراتها بالخارج بالإضافة إلى تبني حكومات هذه الدول سياسة

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

تشفية مكنهم من تخفيض النفقات وتحقيق فائض، كالإمارات حيث قامت بتقليص الانفاق على مشاريع البناء وأيضا خفض دعم الطاقة لتخفيض عجز الميزانية¹.

2. صناديق لم يتغير حجمها، ومنها شركة مبادلة للتنمية التابعة لإمارة أبو ظبي والهيئة العامة للاستثمار الكويتية وصندوق النفط الحكومي التابع لأذربيجان ويمكن إرجاع هذا الاستقرار في حجم هذه الصناديق لعدم لجوء حكومات الدول التي تنتمي إليها هذه الصناديق إلى استخدامها بعدما حققت توازن في ميزانيتها.

3. صناديق شهدت انخفاضا في الحجم منها مؤسسة النقد العربي السعودي.

ثانيا: تأثير انخفاض أسعار النفط على استثمارات صناديق الثروة السيادية

أجرت صناديق الثروة السيادية خلال الفترة (2013 - 2015) مجموعة من الاستثمارات واتجهت إلى التركيز أكثر على الاستثمار في قطاعات اخرى، والجدول الموالي يبين استثمارات وعدد الصفقات التي قامت بها صناديق الثروة السيادية خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (08): استثمارات صناديق الثروة السيادية خلال فترة انخفاض أسعار النفط.

الوحدة: مليار دولار

2015		2014		2013			
48.1	27,6	68,6	32,9	49,3	16,9	الاستثمارات الآمنة	قيمة الاستثمار (مليار دولار)
	20,5		35,8		32,4	الاستثمارات الأخرى	
	186		133		173		عدد الصفقات

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على Bernardo batolotti, the sky did not fall sovereign fund annual report 2015, P 16

نلاحظ من خلال الجدول قيام صناديق الثروة السيادية في عام 2015 بـ 186 صفقة بلغ إجمالي قيمتها ما يقارب 48 مليار دولار أمريكي وهذا بزيادة نسبتها 40% في عدد الصفقات مقارنة بنسبة 2014 وانخفاضا بنسبة 30% من حيث قيمة الاستثمارات.

¹ ابن عيشونة رقيقة، صناديق الثروة السيادية وتحديات العولمة، أطروحة لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2016، ص:441.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

المطلب الثالث: تصنيف 10 أكبر صناديق في العالم

تقوم مؤسسة SWF (معهد صناديق الثروة السيادية) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات والصناديق السيادية بتصنيف صناديق الثروة السيادية حسب قيمة أصولها حسب تقرير 2021 ويمثل الجدول التالي أكبر 10 صناديق في العالم:

جدول رقم (09): ترتيب 10 أكبر صناديق سيادية في العالم خلال سنة 2021

الوحدة: مليار دولار

الرتبة	الصندوق السيادي	الدولة	حجم الأصول في جوان 2021	حجم الأصول في أكتوبر 2021	التغير
01	صندوق التقاعد الحكومي	النرويج	1289,46	1339,28	49,82
02	شركة الصين للاستثمار	الصين	1045,72	1222,31	176,59
03	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت	533,65	692,90	159,25
04	جهاز أبو ظبي للاستثمار	الإمارات	649,18	649,18	
05	محفظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد بهونغ كونغ	الصين	580,54	585,73	5,19
06	صندوق GIC	سنغافورة	453,20	545,00	91,80
07	تيماسيك القابضة	سنغافورة	417,35	484,44	67,09
08	صندوق الاستثمارات العامة	السعودية	430	450	20
09	المجلس الوطني لصندوق الضمان	الصين	372,07	447,36	75,29
10	جهاز قطر للاستثمار	قطر	354,00	354,00	

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على تقرير مؤسسة SWF

<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

من خلال الجدول نلاحظ ان صندوق التقاعد الحكومي النرويجي اختل المرتبة الأولى عالميا حيث بلغ حجم أصوله 1289,46 مليار دولار في شهر جوان وقد سجل ارتفاع في أصوله في شهر أكتوبر بلغ 1339,28 مليار دولار، حيث بلغ حجم التغير 49,82 مليار دولار.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

وجاءت شركة الصين للاستثمار في المركز الثاني بأصول قيمتها 1222,31 مليار دولار، فيما تلتها الهيئة العامة للاستثمار في المركز الثالث بأصول قيمتها 692,90 مليار دولار، وجاء جهاز أبو ظبي في المركز الرابع بأصول قيمتها 649,18 مليار دولار، اما في المركز الخامس جاءت محافظة الاستثمار التابعة لمؤسسة النقد لهونغ كونغ حيث بلغت قيمة أصوله 585,73 مليار دولار، ثم جاء صندوق GIC السنغافوري في المرتبة السادسة بأصل قيمته 545 مليار دولار، ثم تليه تيماسيك القابضة السنغافوري أيضا في المركز السابع بأصل قيمته 484,44 مليار دولار، اما المركز الثامن جاء فيه صندوق الاستثمارات العامة السعودي بأصل قيمته 450 مليار دولار، اما المركز التاسع جاء فيه المجلس الوطني لصندوق الضمان الصيني بأصل قيمته 447,36 مليار دولار وفي المركز العاشر جاء جهاز قطر للاستثمار بأصل قيمته 354 مليار دولار.

المبحث الثاني: دراسة تقييمية لبعض الصناديق السيادية

تعتبر الإمارات من أكبر الدول العربية اقتصاديا حيث تمتلك الإمارات سبع صناديق سيادية على رأسها جهاز أبو ظبي للاستثمار الذي احتل المركز الرابع عالمية سنة 2021 بأصل قيمته 649,18 مليار دولار وذلك حسب تقرير معهد الصناديق السيادية.

المطلب الأول: نبذة عن جهاز أبو ظبي للاستثمار

أولا: نشأة هيئة أبو ظبي للاستثمار

تأسس جهاز أبو ظبي للاستثمار عام 1976 كمؤسسة استثمارية عالمية ذات أصول متنوعة تعمل على استثمار الموارد المالية نيابة عن حكومة أبو ظبي و توفير الموارد المالية للتأمين، وذلك من خلال إستراتيجية الاستثمار التي تركز على تحقيق عوائد على المدى الطويل، كما عرف الجهاز بالتنوع الدولي حيث يضم أكثر من 1680 عامل من 65 جنسية¹، ومنذ إنشاء جهاز أبو ظبي للاستثمار وهو يقوم ببناء سمعة قوية في الأسواق العالمية.

وقد مر الجهاز على عدة تطورات نلخصها في الجدول التالي:

¹التقرير السنوي لجهاز ابو ظبي، 2020، ص:05.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

الجدول رقم (10): مراحل تطور جهاز أبو ظبي للاستثمار.

الحدث	الفترة
إنشاء مجلس للاستثمارات المالية تحت اشراف وزارة المالية.	1967
قرر فصل ADIA عن الحكومة، تتكون من الإيرادات الآتية: الأسهم، السندات، الخزينة، الإدارة و المالية، الاستثمارات المحلية العربية، العقارات.	1976
بداية الاستثمار في الاستراتيجيات البديلة.	1986
أصبحت الأسهم والسندات ادارتها إقليمية.	1987
عدد الموظفين فاق 500 موظف	1988
بداية الاستثمار في الأسهم الخاصة	1989
أدرجت عملية توزيع الأصول رسميا ضمن مجموعة المعايير والمبادئ التوجيهية، انتقلت السندات من قسم الأسهم إلى قسم الخزينة.	1993
بداية الاستثمار بالسندات المرتبطة بالتضخم.	1998
تخصيص بعض الأسهم للاستثمار في الشركات الصغيرة، وتم ادراج الدخل الثابت ضمن تصنيف ائتماني للاستثمار.	2005
بداية الاستثمار في قطاع البنية التحتية، والانتقال إلى المقر الجديد للصندوق ADIA.	2007
شارك ADIA مع الولايات المتحدة في تطوير السياسة الدولية للاستثمارات كما شارك مع صندوق النقد الدولي في إنشاء مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية.	2008
استحداث قسم خدمات الاستثمار عضو مؤسس للمنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية.	2009

المصدر: بلال سليمانى وآخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقلال السيادي في ظل الازمات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، 2018، ص:60.

ثانيا: أهداف جهاز أبو ظبي للاستثمار

- لجهاز أبو ظبي مهمة أساسية وهي الحفاظ على تطور وازدهار إمارة أبو ظبي وذلك من خلال تنمية رأس المال بالاعتماد على الاستثمار المنضبط، ومن أبرز أهداف الصندوق ما يلي:
- الحفاظ على حصة امتلاك اقل من 4.5% في الشركات لتجنب الكشف.
 - الاستثمار في مختلف فئات الأصول من عقارات وأسهم.
 - تنويع محفظته الاستثمارية بمرونة استجابة للتغيرات الكبرى الحاصلة في البيئة الاستثمارية وذلك من خلال الاستثمار في البدائل كصناديق التحوط والعقود الآجلة المدارة.
 - تنمية الثروة للأجيال القادمة.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

من هنا يمكننا القول أن المهمة الأساسية للجهاز تتمثل في زيادة رأس المال بحكمة من خلال عمليات استثمارية منضبطة.

ثالثا: دخل الصندوق

يتم تمويل جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA في إيرادات النفط، وذلك من خلال مؤسسة النفط الوطنية لأبو ظبي، حيث يتم تحويل 70% من الفوائض النفطية إلى جهاز أبو ظبي للاستثمار و 30% المتبقية إلى مجلس أبو ظبي للاستثمار، ويتوجب على هيئة أبو ظبي إعادة استثمار الأموال وإتاحتها لإمارة أبو ظبي حسب الحاجة¹. تقدر حجم أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA حوالي 649,18 مليار دولار²، ليحتل بذلك المرتبة الرابعة عالميا بعد كل من صندوق التقاعد الحكومي النرويجي و شركة الصين للاستثمار و الهيئة العامة للاستثمار الكويتية، حسب تقرير معهد الصناديق السيادية.

المطلب الثاني: استراتيجية تنويع الاستثمارات في جهاز أبو ظبي

تمنع اللوائح المنظمة لعمل الجهاز من الاستثمار داخل البلد، لذلك فإن إستراتيجية IDIA تركز على الاستثمار الخارجي في قطاعات اقتصادية وأصول متنوعة بالإضافة إلى تنويع المناطق الجغرافية التي تتم عملية الاستثمار فيها، حيث تعتبر المحفظة المرجعية اهم مبدأ تركز عليه هذه الإستراتيجية وهي المحفظة التي تعتمد عليها الهيئة في تكوين محفظة الاستثمار الفعلية، ويتم إعداد إستراتيجية الاستثمار التي تتميز بالمرونة و قابليتها للتعديل وفق الظروف الاقتصادية السائدة من قبل لجنة الاستثمار التي تكون محفظة مرجعية متناسبة مع أهداف الهيئة ومراجعة و تعديل هذه المحفظة يتم من قبل قسم الإستراتيجيات التابع للهيئة³، و يمكن توضيح مكونات المحفظة المرجعية للاستثمار من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (11): مكونات المحفظة المرجعية طويلة الأمد

الأصول	الحد الأدنى	الحد الأعلى
أسهم الأسواق المتقدمة	32%	42%
أسهم الأسواق الناشئة	10%	20%
أسهم الشركات الصغيرة	01%	05%
السندات الحكومية	10%	20%
الاتئمان	05%	10%
الاستثمارات البديلة (صناديق التحوط و العقود الآجلة)	05%	10%
العقارات	05%	10%

¹دليلة بن عمارة، صناديق الثروة السيادية والأسواق المالية الدولية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، 2019، ص:152.

²<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

³عمار جعفري، الطاهر بعلة، صناديق الثروة السيادية.. ادارة الثروة في زمن الازمات، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد1، معهد العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، مارس 2017، ص:149-150.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

10%	05%	الأسهم الخاصة
07%	02%	البنية التحتية
10%	00%	السيولة النقدية

المصدر: التقرير السنوي لجهاز أبو ظبي للاستثمار <http://www.adia.ae/en/strategy/2020>

بينما تتوزع المحفظة المرجعية حسب المناطق الجغرافية التالية:

الجدول رقم (12): التوزيع الجغرافي لاستثمارات جهاز أبو ظبي طويلة المدى

المناطق	الحد الأدنى	الحد الأعلى
أوروبا	20%	35%
الأسواق الناشئة	15%	25%
دول اسيا	05%	15%
أمريكا الشمالية	35%	50%

المصدر: التقرير السنوي لجهاز أبو ظبي للاستثمار <http://www.adia.ae/en/strategy/2020>

من خلال الجدولين السابقين يتبين لنا مدى تنوع استثمارات جهاز أبو ظبي للاستثمار وكذلك التوزيع الجغرافي لهذه الاستثمارات، وذلك لتوزيع وتقليل المخاطر وتحقيق أعلى عائد وبهذا يحقق مبتغاه في الحفاظ على ازدهار وتطور إمارة أبو ظبي وجعله في المرتبة الرابعة عالميا والثانية عربيا. والجدول الموالي يبين لنا تطور نسبة عوائد جهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة من 2008 إلى 2020 وذلك حسب التقارير السنوية للجهاز:

الجدول رقم (13): تطور نسب عوائد جهاز أبو ظبي للاستثمار ADIA

التطور السنة	تطور العائد السنوي	
	على مدى 20 سنة	على مدى 30 سنة
2008	6.1%	7.6%
2009	6.5%	8.0%
2010	7.6%	8.1%
2011	6.9%	8.1%
2012	7.6%	8.2%
2013	7.2%	8.3%
2014	7.4%	8.4%
2015	6.5%	7.5%
2016	6.2%	9.2%
2017	6.5%	7.0%
2018	5.4%	6.5%
2019	4.8%	6.6%

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

7.2%	6.0%	2020
------	------	------

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على تقارير جهاز أبو ظبي خلال الفترة 2008-2020.

وستتناول خلال الجدول التالي الموازنة العامة للإمارات خلال الفترة 2016-2021
الجدول رقم(14): قيمة الموازنة في الإمارات خلال الفترة 2016-2021.

الوحدة: مليون درهم إماراتي.

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
الإيرادات	399757.4	401893.7	477633.9	476471.6	367885.5	479416.7
النفقات	442058.9	404648.5	418616.5	436701.6	399544.5	410750.8
الصافي	-42301.5	-2754.8	59017.4	39761	-31679	68665.9

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على التقارير السنوية لوزارة المالية الإماراتية خلال الفترة 2016-2021 www.mof.gov.ae/ar/opendata

من خلال الجدول نلاحظ ان الإمارات خلال الفترة 2016-2021 عانت من عجز ثلاث سنوات فقط وهي 2016/2017/2020، الا ان نسبة تغطية جهاز أبو ظبي للاستثمار لهذا عجز لم يتم ادراجه في التقارير السنوية، وهذا راجع لنقص الشفافية في الجهاز.

المطلب الثالث: نبذة عن صندوق التقاعد الحكومي النرويجي

يعد صندوق التقاعد النرويجي أكبر الصناديق السيادية نجاحا من حيث الشفافية او تنوع المحافظ المالية، حيث صنفه معهد الصناديق السيادية في المرتبة الأولى عالميا بأصل قيمته 1339,28 مليار دولار في سنة 2021، وكان هو متصدر أكبر صندوق سيادي في العالم للسنوات الماضية أيضا.

أولاً: نشأة صندوق التقاعد الحكومي

عد اكتشاف النفط في حر الشمال سنة 1969 و"مصادقة البرلمان النرويجي على مشروع قانون 36 المتعلق بإنشاء صندوق التقاعد الحكومي النرويجي في 22 جوان 1990 وتنفيذا لهذا القانون قام رئيس الوزراء النرويجي Gro Harlem Brundtland بتأسيس ما عرف بـ"صندوق النفط"¹.

انطلقت سنة 1974 مباحثات طويلة على مستوى البرلمان النرويجي، من خلال تقديم وزارة المالية لتقرير تبين فيه مختلف الأساليب التي تمكنها من استغلال الثروة النفطية للبلد، وفي سنة 1983 اصدرت لجنة تامبو tempo committee تقريرا اقترحت فيه إنشاء صندوق يمكن الحكومة من الحفاظ و ادخار أرباح الموارد النفطية، وفي سنة 1996 تلقى الصندوق عملية تحويل الأموال الأولى من وزارة المالية، وظلت الإستراتيجية الإستثمارية للصندوق هي نفسها المتبعة من طرف البنك المركزي النرويجي فيما يخص احتياطياته من العملة الأجنبية حتى

¹ بلال سليمان وآخرون، دور صناديق الثروة السادة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص: 46.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

سنة 1997، وفي نفس السنة أعادت الوزارة دراسة الإستراتيجية الإستثمارية الخاصة بالصندوق وقررت أن تستثمر 40% من أصولها في الأسهم، وفي الفترة ما بين 2000-2008 شهدت أسعار النفط ارتفاعا كبيرا و أيضا تم تغيير اسم الصندوق من صندوق النفط إلى صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي Government pension fund global GPF¹.

ثانيا: أهداف الصندوق

يمكننا القول أن أهداف صندوق التقاعد الحكومي تتمثل فيما يلي:

- تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية من خلال الاستثمار في الأسواق المالية العالمية.
- معالجة اثار الشيخوخة بما في ذلك ارتفاع النفقات المتعلقة بدفع المعاشات التقاعدية.
- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير الطويل الاجل لمداخيل النفط.
- الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة.
- تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الاجيال².

ثالثا: دخل الصندوق

يمكننا القول ان دخل الصندوق يتمثل في صافي التدفقات النقدية من النشاطات النفطية بالإضافة إلى عوائد شركة اكوينور وأيضا العائد السنوي من استثمارات الصندوق وتتضمن المصروفات تحويلا سنويا لوزارة المالية لتغطية العجز الغير نفطي وذلك يتوافق ومبلغ عوائد النفط المطبقة في الموازنة المالية³.

ويتم استثمار أصول الصندوق في الأسواق الخارجية وذلك لعدة اعتبارات أهمها⁴:

- تجنب التأثيرات السلبية للثروة النفطية.
- الاستثمار في الأصول المالية يمكن الحكومة من الحصول على السيولة في اقل مدة زمنية.
- تحقيق أكبر عائد نتيجة لتنوع المحفظة المالية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها.
- الفصل بين الموازنة العامة والصندوق لاجتناب التداخل الذي قد يحدث بينهما من حيث الوظائف والأهداف.

¹عباس فرحات، وسيلة سعود، حوكمة الصناديق السيادية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد4، 2015، ص:18-19.

²بلال سليمانى واخرون، مرجع سابق، ص:74.

³نورينجا ويسنن، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج، التجربة النرويجية في التنوع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبو ظبي، الإمارات المتحدة العربية، الطبعة1، 2007، ص:218.

⁴نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الافاق، مرجع سبق ذكره، ص:125.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

المطلب الرابع: تطور حجم وأصول ونسب عوائد صندوق التقاعد الحكومي

أولاً: تطور حجم وأصول صندوق التقاعد الحكومي حسب نوع الاستثمار

تصدر صندوق التقاعد الحكومي ترتيب أكبر الصناديق السيادية في العالم بأصل بلغ حجمه 1339,28 مليار دولار سنة 2021، فيما يلي سنبين جدول لتطور حجم وأصول الصندوق حسب نوع الاستثمار طيلة الفترة ما بين 2000-2021:

الجدول رقم (15): تطور حجم وأصول صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال الفترة 2000-2021 الوحدة: مليار دولار.

السنة	استثمارات الثابت	الدخل	استثمارات الأسهم	استثمارات عقارية	استثمارات البنية التحتية للطاقة المتجددة	اجمالي القيم السوقية
2000	26	14	00	00	44	
2001	40	27	00	00	68	
2002	55	33	00	00	88	
2003	73	54	00	00	127	
2004	99	69	00	00	168	
2005	121	86	00	00	207	
2006	170	117	00	00	286	
2007	195	176	00	00	372	
2008	164	161	00	00	325	
2009	172	285	00	00	457	
2010	204	325	00	00	529	
2011	227	326	02	00	555	
2012	261	420	05	00	686	
2013	310	512	09	00	830	
2014	313	525	19	00	858	
2015	301	517	27	00	845	
2016	299	545	28	00	873	
2017	320	691	27	00	1038	
2018	292	633	28	00	953	
2019	304	813	31	00	1148	
2020	315	928	32	00	1275	
2021	356	1007	35	02	1339	

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على الموقع الرسمي لبنك إدارة الاستثمارات النرويجي المكلف بإدارة صندوق المعاشات الحكومي

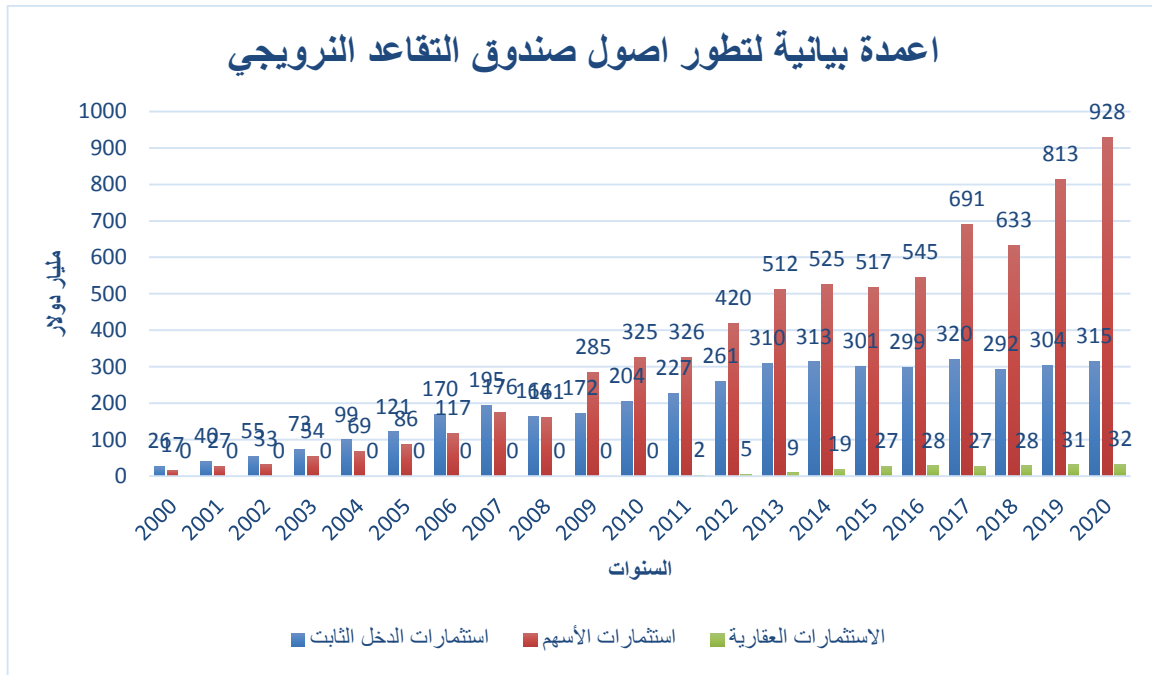
<https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value>

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

من خلال الجدول نلاحظ ان حجم أصول صندوق الاستثمار الإماراتي في تطور مستمر طيلة السنوات ماعدا سنة 2008 التي شهدت انخفاضا في حجم الأصول مقارنة بسنة 2007 وذلك بسبب تاثره بأزمة الرهن العقاري، كما شهد تدبب في الفترة 20014-2018 نظرا للاستثمار في سوق الأسهم الذي يبقا محملا بالمخاطر، وفي سنة 2011 قام الصندوق بالاستثمار في العقارات حيث كان في السنوات السابقة يستثمر في الأسهم والسندات وقد شهد الاستثمار في العقارات ارتفاعا أيضا كالأستثمارات الأخرى، وفي سنة 2021 أضاف الصندوق لمحفظته الاستثمارية استثمارات في البنية التحتية للطاقات المتجددة.

والشكل الباني التالي يمثل أعمدة بيانية لتطور أصول صندوق التقاعد النرويجي اعتمادا على الجدول السابق.

الشكل رقم (03): أعمدة بيانية لتطور أصول صندوق التقاعد الحكومي في الفترة 2000-2020



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول رقم (15).

ثانيا: تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي

في وقتنا الراهن يقوم الصندوق بالاستثمار في أسهم ما يقارب 9000 شركة حول العالم، اذ انه يملك حصة صغيرة في حوالي 9338 شركة في العالم بما في ذلك شركة apple، Samsung، Nestlé، وMicrosoft ويحمل الصندوق 1.3% من جميع الشركات المدرجة في البورصة وهذه الشركات منتشرة في حوالي 70 دولة، حيث

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

يستثمر الصندوق معظم موارد الصندوق في الأسهم و البعض الآخر في السندات و العقارات، وفي سنة 2021 تم ادراج استثمار اخر تتمثل في استثمارات البنية التحتية¹. وفي الجدول الموالي سنعرض النتائج التي حققها الصندوق الذي يظهر نسب عوائد الصندوق خلال الفترة 2000-2021.

الجدول رقم(16):تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي حسب نوع الاستثمار خلال الفترة 2000-2021. الوحدة:(%) من القيمة السوقية.

السنة	استثمارات الأسهم	استثمارات الدخل الثابت	استثمارات عقارية غير مدرجة	استثمارات البنية التحتية المتجددة غير المدرجة
2000	-5.82	8.41	0	0
2001	-14.6	5.04	0	0
2002	-24.39	9.9	0	0
2003	22.84	5.26	0	0
2004	13	6.1	0	0
2005	22.49	3.82	0	0
2006	17.04	1.93	0	0
2007	6.82	2.96	0	0
2008	-40.71	-0.54	0	0
2009	34.27	12.49	0	0
2010	13.34	4.11	0	0
2011	-8.84	7.03	-4.37	0
2012	18.06	6.88	5.77	0
2013	26.28	0.1	11.79	0
2014	7.9	6.88	10.42	0
2015	3.83	0.33	9.99	0
2016	8.72	4.32	0.78	0
2017	19.44	3.31	7.52	0
2018	-9.49	0.56	4.53	0
2019	26.02	7.56	6.84	0
2020	12.14	7.46	-0.08	0
2021	20.76	-1.94	13.64	4.15

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الموقع الرسمي لبنك إدارة الاستثمارات النرويجي المكلف بإدارة صندوق المعاشات

الحكومي [/https://www.nbim.no/en/the-fund/returns](https://www.nbim.no/en/the-fund/returns)

¹/<https://www.nbim.no>

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

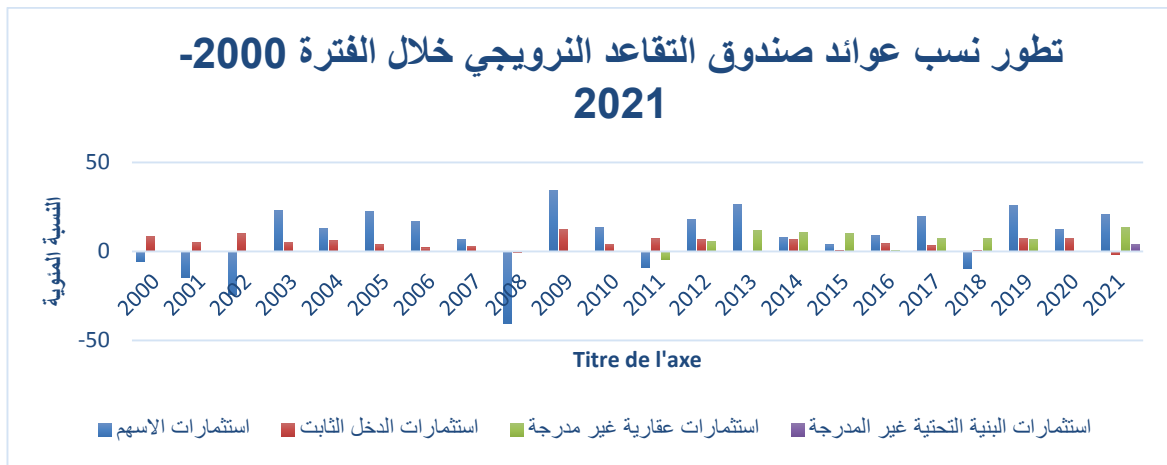
من خلال الجدول نلاحظ ان نسبة عوائد استثمارات صندوق التقاعد النرويجي خلال الفترة 2000-2021 كانت موجبة، باستثناء 2000،2001،2002،2008،2011،2018،2020،2021.

حيث خلال الفترة 2000-2002 كانت نسبة عوائد الصندوق سالبة في استثمارات الأسهم فقط على عكس استثمارات الدخل الثابت في تلك الفترة، اما في سنة 2008 فقد سجلت اعلى نسبة خسارة في سوق الأسهم وهذا نتيجة الازمة المالية العالمية على الأسواق المالية وكذلك استثمارات الدخل الثابت، وفي سنة 2009 سجل الصندوق اعلى نسبة عوائد في تاريخه، وهذا ما مكن الصندوق من ادراج استثمار اخر في محفظته الاستثمارية المتمثل في الاستثمارات العقارية سنة 2001 وقد سجل نسبة عوائد سالبة في نفس السنة بالإضافة لاستثمارات الأسهم، كما عرف انخفاض في نسب عوائد استثمارات الأسهم سنة 2018، ليرتفع مرة أخرى في سنة 2019 لكن في السنة الموالية ونتيجة لجائحة كورونا الذي مس الاقتصاد العالمي شهد الاستثمار في الأسهم و استثمارات الدخل الثابت انخفاضا في عوائدها أما الاستثمارات العقارية فقد شهدت نسبة عوائد سالبة.

وخلال سنة 2021 لاحظنا ارتفاع في نسبة عوائد استثمارات الأسهم والاستثمارات العقارية قابله انخفاض في استثمارات الدخل الثابت، مع إضافة استثمار جديد للمحفظة الاستثمارية والمتمثل في استثمارات البنية التحتية للطاقات المتجددة.

والشكل البياني الموالي يمثل أعمدة بيانية لتطور نسبة عوائد صندوق التقاعد النرويجي اعتمادا على الجدول السابق.

الشكل رقم(04): تطور نسب عوائد صندوق التقاعد النرويجي خلال الفترة 2000-2021



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على معطيات الجدول رقم(16).

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

رابعاً: مساهمة صندوق التقاعد النرويجي في الموازنة العامة

يقوم صندوق التقاعد الحكومي النرويجي بتمويل عجز الميزانية، وبالأخص في السنوات الأخيرة التي شهدت انخفاضا حادا في أسعار البترول، والجدول التالي يبين لنا تغطية الصندوق لهذا العجز للسنوات السابقة.

الجدول رقم (17): تفصيلات الموازنة العامة النرويجية خلال الفترة 2015-2022 الوحدة: مليار كرونة

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
اجمالي إيرادات الموازنة	1331.5	1252.4	1180.5	1255.6	/	1288.8	1366.3	1553.3
ايرادات الموازنة للنشاطات البترولية	341.9	233	163.7	208	/	134.4	210.1	303.6
إيرادات الموازنة خارج النشاطات البترولية	989.5	1019.4	1016.8	1047.6	/	1154.4	1156.2	1249.7
اجمالي نفقات الموازنة	1201.7	1257.3	1301.8	1327.9	/	1552.5	1595	1576.5
نفقات الموازنة للنشاطات البترولية	38	29	25.5	25	/	27.6	26	26.5
نفقات الموازنة خارج النشاطات البترولية	1163.7	1228.3	1276	1302.9	/	1524.9	1569	1550
فائض الموازنة قبل تحويلات الصندوق	129.7	-4.9	-121.3	-72.3	/	-263.7	-228.7	-23.2
صافي التدفقات النقدية للنشاطات البترولية	303.9	204	138.2	183	/	106.8	184.1	277.1
فائض الموازنة خارج القطاع البترولي	-174.2	-208.9	-259.5	-255.3	/	-370.5	-412.8	-300.3

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

300.3	412.8	417.4	/	255.3	259.5	208.9	174.2	تحويلات الصندوق
0	0	46.9	/	0	0	0	0	فائض الموازنة
-23.2	-228.7	-310.6	/	-72.3	-121.2	-4.9	129.7	التخصيص الصافي إلى صندوق المعاشات
233.8	205.4	224.5	/	213.6	207.5	209.6	178.3	مداخل صندوق المعاشات العام من الفوائد والارباح الموزعة
210.6	-23.3	-39.2	/	141.2	86.2	204.6	308	فائض الموازنة العامة وصندوق المعاشات

المصدر: اعتمادا على الموقع الرسمي لوزارة المالية النرويجي، التقارير السنوية خلال الفترة 2015-2022 www.regjeringen.no/en

من الجدول نلاحظ ان ارتفاع عجز الميزانية العامة حيث في سنة 2015 بلغت قيمة العجز 174.2- مليار كرونة وقام الصندوق بتغطية هذا العجز كاملا (تحقق توازن في الموازنة العامة) مع العلم ان الصندوق يملك قواعد حول التحويلات حيث لا يجب ان تتجاوز نسبة التحويلات 4% من اجمالي أصول الصندوق، واستمر الوضع بتحقيق الصندوق توازن الموازنة العامة حتى سنة 2018، أما سنة 2019 فقد تعدر علينا تثبيت احصائيات هذه السنة لعدم توفر تقارير دقيقة ومفصلة حول هذه السنة ويعود ذلك إلى تأثيرات جائحة كورونا ، وفي سنة 2020 بلغت قيمة العجز 370.5- مليار كرونة وقام الصندوق بتحويل 417.4 مليار كرونة أي تحقق فائض في الموازنة بقيمة 46.9 مليار كرونة على غرار السنوات السابقة حيث كان الموازنة في حالة توازن، أما سنة 2021 والنصف الأول من سنة 2022 بلغت قيمة العجز 412.8- و 300.3- مليار كرونة على التوالي فقام صندوق المعاشات الحكومي بتغطية هذا العجز وتحقيق توازن في الموازنة.

المبحث الثالث: نبذة عن صندوق ضبط الموارد

المطلب الأول: أعراض المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري

أولاً: الخلفية التاريخية لظاهرة المرض الهولندي :

تعود تسمية المرض الهولندي إلى المجلة المتخصصة The economist البريطانية سنة 1977 وهو مصطلح اقتصادي لأنصار المدرسة الكينزية يطلق على ظاهرة تراجع القطاعات الاقتصادية المحركة للنمو سواء التبادلية أو غير التبادلية لصالح القطاعات الإستخراجية، وقد أستعمل لتفسير الظاهرة الناجمة عن اكتشاف النفط في بحر الشمال في هولندا سنة 1951 وما نجم عنه من انحلال في القطاع الصناعي بصفة خاصة والقطاعات المحركة للنمو بصفة عامة لصالح ازدهار الصناعات الإستخراجية¹

ثانياً: تعريف المرض الهولندي

التعريف الأول: انه مفهوم يوضح العلاقة الظاهرة بين الزيادة في اكتشافات الموارد الطبيعية وانخفاض الإنتاج بالقطاع الصناعي، وقد اطلق هذا المفهوم من قبل الهولنديين سنة 1977 بعد الانخفاض المستمر في الإنتاج الصناعي منذ اكتشاف حقل غاز كبير سنة 1959، كما أطلق عليه لعنة الموارد وهو مفهوم يوضح التناقض بين زيادة الموارد الطبيعية غير المتجددة (كالنفط مثلاً)، الذي يؤدي بدوره إلى قلة النمو الاقتصادي وظهور نتائج تنموية سيئة².

التعريف الثاني: هو تلك الآثار السلبية غير المرغوب فيها نتيجة اكتشاف مفاجئ لمورد أو ثروة طبيعية، تكون بالأساس إستخراجية³ من خلال ما سبق يمكن إعطاء تعريف شامل للمرض الهولندي على أنه ظاهرة غريبة ومتناقضة تصيب الاقتصاديات الغنية ب الموارد الأولية نتيجة الاعتماد على القطاع الإستخراجي كمصدر وحيد وأساسي لتدفق العملة الصعبة من خلال عملية التصدير، مما يجعله مساهم رئيسي في الناتج المحلي الخام، سواء كان اكتشاف جديد أو ارتفاع أسعاره في الأسواق العالمية، مع إهمال باقي القطاعات الأخرى ما ينجر عنه عواقب وخيمة على التنمية والاقتصاد الوطني ككل.

¹محمد هاني، ياسين مراح، صدمات السيولة النقدية وإشكالية المرض الهولندي بالجزائر، مجلة البحوث والدراسات التجارية، العدد الرابع، جامعة البويرة، سبتمبر، 2018، ص216

²حمزة بن الزين، أمال رحمان، أثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول النفطية: حالة الجزائر، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 12، الجزائر، 2017، ص284

³محمد هاني، ياسين مراح، مرجع سابق، ص217

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

ثالثا: أعراض المرض الهولندي في الجزائر

إن المرض الهولندي في حالة الدول المصدرة للمحروقات مثل الجزائر يتمثل في تلقي مداخيل معتبرة من العملة الصعبة تعجز الدولة على تجنيدها واستعمالها في إحداث تنمية حقيقية، وما ينجم عنه من آثار كتقويض القدرات التنافسية للاقتصاد جراء ارتفاع في قيمة العملة الوطنية، مع تشكيل اقتصاد ريعي من خلال توظيف غير إنتاجي لعائدات المحروقات¹، وللإشارة فإن العوامل التي أضعفت الاقتصاد الوطني خلال المراحل السابقة ولا تزال حتى الآن يمكن إجمالها فيما يلي²:

- التبعية للخارج من حيث الغذاء والدواء؛
- النمو الديموغرافي الذي تجاوز النمو الاقتصادي؛
- الإعتماد المطلق على مورد واحد.

من خلال تشخيص الاقتصاد الجزائري يتضح لنا ثلاثة أعراض أساسية للمرض الهولندي في الجزائر وهذه الأعراض تظهر من خلال العلاقة بين استغلال الموارد الطبيعية من نفط وغاز وارتدادها على القطاعات الرئيسية حيث أن الزيادة في الدخل الناتج عن هذا المورد يعمل على تعطيل الصناعة عن طريق رفع قيمة العملة مما يجعل القطاعات الأخرى أقل تنافسية في التجارة الدولية، وتتعلق هذه الأعراض بما يلي³:

1. مؤشر ضعف القطاعات الرئيسية

2. مؤشر القطاع الأولي الوحيد

3. مؤشر سعر الصرف الحقيقي

المطلب الثاني: ماهية صندوق ضبط الموارد

أولا: الإطار النظري لصندوق ضبط الموارد

تم إنشاء صندوق ضبط الموارد كنتيجة لارتفاع العوائد النفطية وفق المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 المؤرخ في 27 جوان 2000 حيث يفتح في حسابات الخزينة حساب خاص رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد، حيث يقيد فيه من جانب الإيرادات فائض جباية المحروقات بالإضافة إلى إيرادات أخرى

¹سمير شرقوق، وهيبة قحام، تشخيص أعراض المرض الهولندي في الاقتصاد الجزائري، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي(36)01، جامعة زيان بن عاشور، الجلفة، دت، ص256

²وحفص حاكمي، بن عطية الشارف سفيان، أعراض المرض الهولندي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مجلة جديد الاقتصاد، عدد 11، جامعة وهران 2، الجزائر، ديسمبر، 2016، ص: 104

³ نفس المرجع، ص: 114.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

متعلقة بسير الصندوق ، كما يعتبر وزير المالية هو الامر الوحيد بصرف هذا الحساب متى اقتضت الضرورة لذلك¹، كالحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة.

صندوق ضبط الموارد ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة، وما يميز هذه الحسابات استقلاليتها عن الموازنة العامة للدولة ولا تخضع لرقابة السلطة التشريعية²

وتكميلا لعمل الصندوق، تم ادخال تعديلات بعض القواعد والأسس من خلال قانون المالية سنة 2004 وفقا للمادة 66 من قانون 23-22 المؤرخ في 28 ديسمبر 2003 ، التي نصت على تعديل المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 27 جوان 2000 حيث تم إضافة تسبيقات بنك الجزائر إلى باب الإيرادات وذلك نتيجة ارتفاع احتياطاته من النقد الاجنبي التي بلغت سنة 2008 ما يقارب 150 مليار دولار، بالإضافة إلى انتهاجه استراتيجية جديدة للتسيير للنشط للمديونية³، وبقيده في هذا الحساب⁴:

1. باب النفقات:

- تخفيض الدين العمومي
- ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي

2. باب الإيرادات:

- فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات
- كل الإيرادات الاخرى المتعلقة بسير الصندوق

ثانيا: اهمية صندوق ضبط الموارد

لصندوق ضبط الموارد اهمية كبيرة كونه يلعب دورا فعالا كونه اداة تساعد الحكومة على تجسيد سياستها المالية، ونلخص اهميته في⁵:

- تغطية العجز في الخزينة العمومية، والميزانية العامة

¹سلى برور، دور صندوق ضبط الموارد في معالجة عجز المزانة العامة في الجزائر للفترة 2000-2016، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماسثر في العلوم الاقتصادية، جامعة قالم، 2018، ص:60

²قانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 هـ الموافق لـ 27 جوان 2000م المتضمن قانون المالية لسنة 2000
³يوسف ببيي، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، 2010-2000مذكرة ماجستير، تخصص التحليل الاقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص:150-151
⁴المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول الموافق 27 جوان، 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000.
⁵سلى برور، مرجع سبق ذكره، ص:61.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

- امتصاص أثر الصدمات النفطية الخارجية
- ضبط فوائض البترول وتوجيهها
- التقليل من مديونية الدولة

ثالثا: حوكمة صندوق ضبط الموارد

سنقوم بتقييم مدى تطبيق مبادئ الحوكمة والشفافية على الصندوق من خلال¹:

- ✓ **حوكمة الصندوق:** هو غير مستقل عن الموازنة العامة للدولة كونه عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية، ما يؤدي إلى تداخل بين الصندوق والموازنة العامة.
- ✓ **الشفافية والافصاح:** عدم نشر تقارير دورية عن الصندوق يقلل من شفافية التسيير أي حرمان الراي العام من الاطلاع عن وضعية الصندوق.
- ✓ **انفراد وزارة المالية بإدارة الصندوق** يؤدي إلى تدني كفاءة استخدامه
- ✓ **المراقبة والمسائلة:** الصندوق عبارة عن حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلى عدم خضوعه للمراقبة من طرف البرلمان، و بالتالي يقلل من فرص خضوع الحكومة للمسائلة

رابعا: تطور مصادر صندوق ضبط الموارد

يمكن عرض تطور حجم موارد الصندوق من خلال ما يلي:

الجدول رقم (18): تطور رصيد صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2000-2019

الوحدة: مليون دج

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد من العام السابق	0	232 137	171 534	27 978	320 892	721 688	1 842 686	2 931 045	3 215 531	4 280 072
الجبابة البترولية وفقا للسعر المرجعي لقانون المالية	720 000	840 600	916 400	836 060	862 200	899 000	916 000	973 000	1 715 400	1 927 000

¹عباس فرحات، وسيلة سعود، حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 04، ديسمبر 2015، ص:85

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج

وتجربة الجزائر)

تسبيقات بنك الجزائر	فائض قيمة الجباية البترولية	الجباية البترولية المحصلة
0	400 675	2 327 675
0	2 288 159	4 003 559
0	1 738 848	2 711 848
0	1 798 000	2 714 000
0	1 368 836	2 267 836
0	623 499	1 485 699
0	448 914	1 284 974
0	26 504	942 904
0	123 864	964 464
0	453 237	1 173 237
تسبيقات بنك الجزائر	موجودات الصندوق قبل السحب والساد	سداد تسبيقات بنك الجزائر
0	4 680 747	0
0	5 503 690	0
607 956	4 669 893	0
0	3 640 686	0
0	2 090 524	0
0	944 391	0
0	476 892	0
0	198 038	0
0	356 001	0
0	453 237	0
إجمالي عمليات السحب	رصيد الصندوق في نهاية السنة	البيان
364 282	4 316 465	2019
1 223 617	4 280 073	2018
1 454 363	3 215 530	2017
709 641	2 931 045	2016
247 838	1 842 686	2015
222 703	721 688	2014
156 000	320 892	2013
170 060	27 978	2012
184 467	171 534	2011
221 100	232 137	2010
رصيد من العام السابق	الجباية البترولية وفقا للسعر المرجعي لقانون المالية	الجباية البترولية المحصلة
305 500	2 518 488	2 518 488
0	2 349 694	2 787 106
784 458	2 126 987	2 126 987
2 073 846	1 682 550	1 781 100
4 408 159	1 722 940	2 275 132
5 563 511	1 577 730	3 388 050
5 633 751	1 615 900	3 678 131
5 381 702	1 519 040	4 054 349
4 842 837	1 529 400	3 829 720
4 316 465	1 501 700	2 820 010
فائض قيمة الجباية البترولية	تسبيقات بنك الجزائر	
0	0	0
437 412	0	0
0	0	0
98 550	0	0
552 192	0	0
1 810 320	0	0
2 062 231	0	0
2 535 309	0	0
2 300 320	0	0
1 318 310	0	0

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

305 500	437 412	784 458	2 172 396	4 960 351	7 373 831	7 695 982	7 917 011	7 143 157	5 634 775	موجودات الصندوق قبل السحب والسداد
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	سداد تسبيقات بنك الجزائر
0	131 912	784 458	1 387 938	2 886 505	2 965 672	2 132 471	2 283 260	1 761 455	791 938	إجمالي عمليات السحب
305 500	305 500	0	784 458	2 073 846	4 408 159	5 563 511	5 633 751	5 381 702	4 842 837	رصيد الصندوق في نهاية السنة

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

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

تعرف المادة 25 من قانون المالية التكميلي "اجمالي عمليات السحب" مجموع سداد الدين العمومي زائد سداد تسبيقات بنك الجزائر زائد تمويل عجز الخزينة العمومية التي تم سحبها من صندوق ضبط الموارد، اما فائض الجباية البترولية فهي الفرق بين الجباية الفعلية المحصلة والجباية المرجعية المتوقعة.

من خلال الجدول رقم (18) نلاحظ ان رصيد الصندوق في نهاية السنة مكون من رصيد العام السابق زائد فائض الجباية البترولية مسحوب منها اجمالي عمليات السحب، حيث في سنة 2017 تم استنفاد موارد صندوق ضبط الموارد وذلك بعد سحب مبلغ 784458 مليون دج المتبقي فيه وعودة رصيده إلى الصفر حيث لم يشهد الصندوق هذه القيمة منذ تأسيسه، وهذا نتيجة لسوء تسيير الصندوق وعدم استثمار اصوله، الامر الذي كان سيعود على الجزائر بأموال ضخمة، وفي سنة 2018 ارتفع رصيد الصندوق قدر ب 305500 مليون دج بعد تحقيق فائض جباية قدر ب 437412 مليون دج ، وبقي رصيد الصندوق كما هو سنة 2019.

المطلب الثالث: مساهمة صندوق ضبط الموارد في سد عجز الموازنة العامة

يعتبر صندوق ضبط الإيرادات أداة لحماية الموازنة العامة وابقائها في حالة توازن، وذلك عن طريق تمويل أي عجز داخلي يتوقع حدوثه في الموازنة العامة للدولة بسبب انخفاض أسعار النفط، وكان ذلك بعد القيام بتعديل في اهداف الصندوق التي اقتضت حسب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 على تخفيض المديونية

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

العمومية الداخلية، في حين أكد قانون المالية التكميلي لسنة 2006 على تحول الدور الرئيسي للصندوق إلى تمويل عجز الموازنة العامة دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج.

من خلال الجدول التالي سنوضح اهم توظيفات صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر ومساهمته في تسديد عجز الموازنة العامة.

جدول رقم (19): مساهمة صندوق ضبط الموارد في تسديد عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000-

2019 الوحدة: مليون دج

البيان	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
رصيد من العام الساب ق	4 280 072	3 215 531	2 931 045	1 842 686	721 688	320 892	27 978	171 534	232 137	0
فانض القيمة الجبائية التبرولية	400 675	2 288 159	1 738 848	1 798 000	1 368 836	623 499	448 914	26 504	123 864	453 237
الصندوق قبل السحب والسداد موجودات	4 680 747	5 503 690	4 669 893	3 640 686	2 090 524	944 391	476 892	198 038	356 001	453 237
رصيد الموازنة العامة	-970900	-1288700	-1159500	-593100	-338000	-285400	-164600	26100	68700	-53200
سداد عجز الموازنة العامة	364 282	758 180	531 952	91 530	0	0	0	0	0	0
إجمالي عمليات السحب	364 282	1 223 617	1 454 363	709 641	247 838	222 703	156 000	170 060	184 467	221 100
رصيد الصندوق في نهاية السنة	4 316 465	4 280 073	3 215 530	2 931 045	1 842 686	721 688	320 892	27 978	171 534	232 137

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

البيان	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
رصيد العام السابق	305 500	0	784 458	2 073 846	4 408 159	5 563 511	5 633 751	5 381 702	4 842 837	4 316 465
فاتنض قيمة الجباية التبرولية	0	437 412	0	98 550	552 192	1 810 320	2 062 231	2 535 309	2 300 320	1 318 310
موجودات الصندوق قبل السحب	305 500	437 412	784 458	2 172 396	4 960 351	7 373 831	7 695 982	7 917 011	7 143 157	5 634 775
رصيد الموازنة العامة	-1139000	-1342600	-1234700	-2285900	-3103800	-3068100	-2128800	-3254200	-2363800	-1392300
سداد عجز الموازنة العامة	0	131 912	784 458	1 387 938	2 886 505	2 965 672	2 132 471	2 283 260	1 761 455	791 938
إجمالي عمليات السحب	0	131 912	784 458	1 387 938	2 886 505	2 965 672	2 132 471	2 283 260	1 761 455	791 938
رصيد الصندوق في نهاية السنة	305 500	305 500	0	784 458	2 073 846	4 408 159	5 563 511	5 633 751	5 381 702	4 842 837

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على موقع وزارة المالية، المديرية العامة للتوقعات والسياسات

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

من خلال الجدول نلاحظ انه منذ أن تم إنشاء الصندوق سنة 2000 تم سحب مبالغ هامة لتسديد جزء من المديونية العمومية، حيث يمكن القول انه في الخمس سنوات الأولى انحصرت على تسديد المديونية العمومية من إجمالي موجوداته، في سنة 2006 بعد ان أحدث تعديلات على أهداف الصندوق تم الشروع في تمويل عجز الموازنة العامة كما جاء في قانون المالية التكميلي لسنة 2004 وكذلك سنة 2006 حيث:

الفترة الأولى: سنة 2006-2010

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

شرح الصندوق في تسديد جزء من عجز الموازنة العامة بعد تعديلات التي طرأت سنة 2006 كما سبق وتطرقنا اليه لتصبح: تمويل عجز الخزينة العمومية دون ان يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج مع الإبقاء على تخفيض حجم المديونية العمومية، حيث انطلقت الدولة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الخزينة العمومية المتزايد نتيجة لزيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة ليقوم الصندوق بتحويل مبلغ 91530 مليون دج سنة 2006 أي أكثر من 91 مليار دج إلى الموازنة العامة التي سجلت عجز قيمته 593100 مليون دج أي ان سبة تغطية الصندوق لهذا العجز بلغت 15.43% ، اما سنة 2007 فقد سدد الصندوق ما قيمته 531952 مليون دج إلى الموازنة العامة التي كانت تعاني من عجز قيمته 1159500 مليون دج أي ما يعادل نسبة 45.88% ، في حين سدد سنة 2008 ما قيمته 758180 مليون دج من اصل عجز الموازنة الذي بلغت قيمته 1822870 مليون دج أي نسبة 41.59%، اما سنة 2009 فقد سدد الصندوق ما قيمته 364282 مليون دج من اصل 970900 مليون دج أي ما يعادل 37.52% ، فيما شهدت سنة 2010 عجز في الموازنة قدر ب 1392300 مليون دج سدد الصندوق ما قيمته 791938 مليون دج أي ما يعادل 56.88% ، وهذا الارتفاع في العجز راجع إلى تنفيذ الحكومة للبرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي الذي خصص له مبلغ 150 مليار دولار.

الفترة الثانية: سنة 2011-2015

عرفت هاته الفترة تضاعف و زيادة مساهمة الصندوق في تسديد عجز الموازنة العامة التي عرفت هي الأخرى زيادة مستمرة حيث عرفت سنة 2011 تسديد الصندوق ما قيمته 1761455 مليون دج من عجز قدر ب 2363800 مليون دج أي ما نسبته 74.52% ، اما سنة 2012 فقد تم تسديد ما قيمته 2283260 مليون دج من عجز قدر ب 3254200 مليون دج أي ما نسبته 70.16% ، اما في سنة 2013 سدد مبلغ 2132471 مليون دج إلى الموازنة العامة أي ما يعادل 100.17% ، اما سنة 2014 سدد الصندوق ما قيمته 2965672 مليون دج من عجز قدر ب 3068100 مليون دج أي ما نسبته 96.66%، اما سنة 2015 فقد تم تسديد ما قيمته 2886505 مليون دج من عجز قدر ب 3103800 مليون دج أي ما نسبته 93%.

الفترة الثالثة: 2016-2018

عانت الجزائر خلال هذه الفترة من انخفاض حاد في أسعار النفط التي بدأت سنة 2014 والتي أثرت على إيرادات الجباية البترولية التي تعتبر مصدر تمويل الصندوق، فاضطرت الحكومة بانتهاج سياسة تقشفية من

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

اجل تخفيض النفقات العامة، حيث تم اعتماد قانون المالية التكميلي لسنة 2015 الذي اعتمد على سياسة تقشفية قائمة على بعض المشاريع ومحاولة توسيع الإيرادات خارج الجباية البترولية لتقليص عجز الموازنة ، اما سنة 2016 سدد الصندوق ما قيمته 1387938 مليون دج من عجز قدر ب 2258900 مليون دج أي ما نسبته 60.72% ، اما في سنة 2017 قام الصندوق بتحويل كافة رصيده المقدر ب 784458 مليون دج لتسديد عجز قدر ب 1234700 مليون دج أي ما نسبته 63.53% ليعود الصندوق إلى نقطة الصفر نتيجة لانخفاض الجباية البترولية، ويعد الارتفاع التدريجي لأسعار النفط سجل الصندوق في سنة 2018 فائض جباية قدر ب 437412 مليون دج قام الصندوق بتحويل 131912 مليون دج لتسديد جزء من عجز الموازنة العامة المقدر ب 1342600 مليون دج.

المطلب الرابع: مقارنة بين صندوق ضبط الموارد وصندوق التقاعد الحكومي

الجدول رقم (20): مقارنة بين صناديق الامارات، النرويج والجزائر

المعيار	جهاز أبو ظبي للاستثمار	صندوق التقاعد الحكومي	صندوق ضبط الموارد
سنة التأسيس	1976	1990	2000
مصادر الصندوق	فائض قيم الجباية البترولية والاستثمار	فائض قيم الجباية البترولية وعوائد الاستثمار	فائض قيم الجباية البترولية
الرقابة	يخضع للرقابة	يخضع للرقابة	لا يخضع للرقابة
هيئة التشغيل	مجلس الإدارة	بنك إدارة الاستثمارات	غير موجودة
تنوع الموارد	متنوعة	متنوعة	غير متنوعة
الشفافية	يوجد شفافية	يوجد شفافية وبدرجة عالية	لا يخضع لمعايير الشفافية

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على دراسة الفصل الثالث.

من خلال الجدول ومقارنتنا لهذه الصناديق السيادية، استنتجنا مدى نقص تجربة صندوق ضبط الموارد مقارنة مع تجربة جهاز ابوظبي وصندوق التقاعد الحكومي حيث يمكن لصندوق ضبط الموارد الاستفادة من هاتين التجريبتين وذلك من خلال:

- عدم الاعتماد على فائض الجباية البترولية فقط بل التوجه للاستثمار في الأصول المالية.
- الزامية خضوع الصندوق للرقابة.
- نشر تقارير فصلية او سنوية لتحقيق مستوى اعلى من الشفافية والمساءلة.
- عدم الاعتماد على الاستثمار الداخلي فقط، بل التوجه نحو الاستثمار الخارجي أيضا.

الفصل الثالث: مساهمة الصناديق السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة (تجربة ابوظبي، تجربة النرويج وتجربة الجزائر)

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا لهذا الفصل المتعلق حول تجارب الصناديق السيادية لكل من الامارات و النرويج والجزائر استنتجنا ما يلي:

يعد جهاز أبو ظبي للاستثمار من انجح تجارب الصناديق السيادية و احتلاله للمركز الرابع عالميا، وهذا النجاح الكبير راجع للاستراتيجية الاستثمارية التي يعتمد عليها والمتمثلة أساسا في تنويع المحفظة الاستثمارية بالإضافة إلى تنويع المنطقة الجغرافية التي تتم عملية الاستثمار فيها، وذلك من اجل توزيع وتقليل المخاطر وتحقيق اعلى عائد، وهو الشيء الذي جعل الجهاز يحقق مهمته الأساسية المتمثلة في الحفاظ على تطور وازدهار امارة ابوظبي، لكن رغم وفرة الأموال التي يحوزها يملك الجهاز نقائص استنتجناها من خلال دراستنا تتمثل في تدني مستوى الحوكمة بسبب عدم استقلاليتها وانخفاض مستوى الشفافية والتي تتسبب في الحد من أدائه.

كما يعد صندوق التقاعد النرويجي اكبر الصناديق السيادية نجاحا من حيث الشفافية او تنوع المحافظ المالية، حيث صنفه معهد الصناديق السيادية في المرتبة الأولى عالميا، وهو أيضا يعتمد على استراتيجية تنويع الاستثمار وتنويع المنطقة الجغرافية التي يستثمر فيها، ما جعله يحقق أهدافه في الحفاظ على استقرار الميزانية العامة للدولة وغيرها من الأهداف.

اما صندوق ضبط الإيرادات، بالرغم من الموارد النفطية التي يملكها الا انه نتيجة لغياب الحوكمة والتسيير الناجح واعتماده على الجباية البترولية فقط كمورد له دون الاعتماد على الاستثمار في الأسواق المالية، لم يتمكن من استكمال مهمته في تغطية عجز الموازنة العامة ما أدى إلى نضوبه، ولتفادي هذه المشكلة يجب تفادي الاعتماد الكلي على العوائد البترولية، وتحسين من حوكمته من خلال وضع آليات تسييرية ورقابية تسهم في ترشيد إدارته وتساعد على تحسين مردوديته.

خاتمة

خاتمة عامة:

شهدت صناديق الثروة السيادية نموًا سريعًا ومنتزعا في العالم بداية هذا القرن، وتعتبر هذه الصناديق من أكثر القضايا الاقتصادية إثارة للجدل بين المفكرين والباحثين الاقتصاديين نظرا للتطور السريع لهذه الصناديق، حيث توجد غالبية هذه الصناديق لدى الدول النفطية.

قد أصبحت هذه الصناديق تلعب دورا فعالا ورئيسيا في المنظومة المالية العالمية، ونظرا لأهميتها الكبيرة من حيث الحجم والعدد ووزنها الكبير في النظام المالي العالمي، فإن صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن أدوات مالية تديرها الحكومة لتغطية عجز الموازنة العامة في الدول النفطية، حيث يشهد السوق النفطي العالمي تذبذب كبير في أسعار النفط هذا ما يخلق عجز في الموازنة العامة لدى الدول النفطية، نظرا لعدم وجود تنوع اقتصادي في هذه الدول، فيتم تغطية هذا العجز عن طريق صناديق الثروة السيادية.

ولاحظنا من خلال التجارب السابقة للدول التي تمتلك الصناديق السيادية نجاحا في استغلال هذه الصناديق مثل النرويج الذي حقق من خلال صندوق التقاعد الحكومي نجاحا باهرا حيث يتولى هذا الصندوق تمويل العجز الذي يسجل في الموازنة العامة للنرويج، وهناك بعض التجارب العربية التي حققت نجاحا باهرا كجهاز أبوظبي للاستثمار في دولة الإمارات العربية المتحدة الذي يعد من أكبر الصناديق السيادية في العالم، وقد لعب هذان الصندوقان دورا كبيرا في تحقيق التنوع الاقتصادي للنرويج والإمارات، وذلك من خلال الاعتماد على استراتيجيات طويلة المدى تركز على الاستثمار وتنويع محفظتها الاستثمارية، كما يعتبر صندوق ضبط الموارد من الصناديق السيادية ولعب دورا هاما في تغطية عجز الموازنة العامة في الجزائر إلا أن هذا الصندوق لم يتمكن من إكمال مهمته نتيجة نزوب الموارد المالية فيه، وهذا بسبب سوء تسيير الصندوق من طرف الحكومة والاعتماد الكلي على العوائد البترولية كمصدر لتمويل الصندوق.

نتائج اختبار الفرضيات:

1. أثبتت الدراسة صحة الفرضية الأولى التي تعتبر أن لصناديق الثروة السيادية دورا هاما ورئيسيا في تغطية اختلالات الموازنة العامة، إذ أن الصناديق السيادية عبارة عن أدوات مالية تديرها الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة إضافة لعوائد الجباية البترولية من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية، وهذا ما لاحظناه في التجارب التي درسناها كتجربة النرويج حيث لعب صندوق التقاعد الحكومي دورا كبيرا في تغطية عجز الموازنة العامة.
2. أما بالنسبة للفرضية الثانية التي تقول أن صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر استطاع سد عجز الموازنة العامة، لكن لم يتمكن من استكمال أهدافه نتيجة لسوء تسيير ثروات الصندوق وعدم استثمار موارده في الأسواق المالية لتنويع مصادر تمويله، كما لا ننسى سوء هيكلية الصندوق صحيحة أيضا، حيث من خلال دراستنا تبين أن صندوق ضبط الإيرادات هو الممول الوحيد والرئيسي لعجز الموازنة العامة في الجزائر، لكن الصندوق يعاني من عدة نقائص وهذا ما يعيقه من تمويل الاقتصاد الجزائري، من أهم هذه النقائص كون الصندوق حسابا خاصا من حسابات الخزينة العمومية، هذا ما يجعله غير خاضع للرقابة وأيضا اعتماده الكلي على العوائد البترولية.

خاتمة عامة

نتائج الدراسة:

- للصناديق السيادية دور هام في دعم التنمية وتحقيق العوائد، ويقتصر دور هذه الصناديق على المحافظة على حقوق الأجيال القادمة، وإدارة الفوائض البترولية وعجز الموازنة العامة، إمكانية استثماره في الاقتصاد الحقيقي لتمويل التنمية الاقتصادية، وتوظيفه على مستوى الأسواق المالية.
- بالنسبة للاقتصاديين يعد عجز الموازنة العامة من اهم القضايا التي تلفت انتباههم ويسعون لإيجاد حلول متعددة لسد هذا العجز.
- تعد صناديق الثروة السيادية من الوسائل الاقتصادية العالمية خاصة في الدول النفطية من اجل تسيير الفوائض النقدية الناتجة عن فوائض الجباية البترولية لتغطية العجز الحاصل في الموازنة العامة.
- صندوق التقاعد الحكومي النرويجي يحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث حجم اصوله وذلك حسب احصائيات معهد صناديق الثروة السيادية، كما يعد أكثر الصناديق شفافية ويوفر بيئة استثمارية واضحة المعالم (يتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع الأوضاع الاقتصادية السائدة).
- يعد جهاز أبوظبي للاستثمار من أكبر الصناديق السيادية في العالم، حيث يقوم بتنمية اصوله من خلال تحويل مورد ناضب تحت الأرض الى مورد مالي عن طريق الاستثمارات المبرمة في شركات عالمية، وهذا ما حقق للإمارات عوائد خارج إطار النفط وما شجع للاستثمار داخل الامارات.

التوصيات:

- عدم الاعتماد على صناديق الثروة السيادية بشكل رئيسي على تمويل عجز الموازنة العامة.
- السعي الى التنوع الاقتصادي وعدم الاعتماد على الثروات النفطية فهي ثروات زائلة.
- تفكير الحكومة الجزائرية في تطوير سياسة تسيير صندوق ضبط الموارد من حث الهيكلية واستثمار فوائض الجباية البترولية.
- يجب التفكير على الأجيال القادمة واستثمار هذه الفوائض من اجل ضمان عيش كريم لهم واقتصاد قوي.

الاقتراحات:

- على الدول النفطية التي تمتلك صناديق سيادية التعاون والتعلم من الخبرات والمعارف الخاصة في إدارة هذه الصناديق.
- لا بد من تنويع الموارد والصادرات من اجل تمويل الموازنة العامة للحد من خطر تقلبات أسعار النفط.
- ضرورة التفكير في انشاء صندوق سيادي مستقل في الجزائر، ويجب ان يحتوي هذا الصندوق على معايير وظروف تساعد على الاستثمار بداخل الجزائر نظرا لكبر الطاقة الاستيعابية للاقتصاد.

افاق الدراسة:

في هذه الدراسة التي قمنا بها تبين لنا ان صناديق الثروة السيادية لها مكانة هامة في المنظومة المالية والعالمية وتوسعها المستمر في العالم، لذلك يحتاج هذا الموضوع الى دراسات مختلفة تتضمن جوانب تفتح المجال للبحث في مواضيع أخرى منها:

خاتمة عامة

- ❖ دراسة افاق صناديق الثروة السيادية وأثرها على اقتصاديات الدول النفطية.
- ❖ دراسة تحليلية حول التنبؤ بمستقبل صناديق الثروة السيادية بعد نفاذ او قلة النفط.
- ❖ دراسة مستقبل الصناديق السيادية وطرح معالجاتها لاختلالات الموازنة العامة.

قائمة المراجع

المراجع بالعربية:

أولاً: الكتب:

1. أحمد الجعوني، "اقتصاديات المالية العامة"، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1974.
2. أكرم إبراهيم، "المحاسبة الحكومية وتطبيقاتها، الطبعة الثانية، جامعة الأقصى، غزة، 2008.
3. اوداير داس، وآخرون، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية - قضايا لصناع السياسات، صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية، 2010.
4. بشير ايلس شاوش، "المالية العامة (المبادئ العامة وتطبيقاتها في القانون الجزائري)"، ديوان المطبوعات الجامعية، وهران، الجزائر، بدون ذكر سنة النشر.
5. جاسم المناعي، ظاهرة صناديق الثروات السيادية صندوق النقد العربي، ابوظبي، 2008.
6. جمال لعمارة، "أساسيات الموازنة العامة للدولة"، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004.
7. حامد عبد المجيد دراز، "مبادئ الاقتصاد العام"، الطبعة 4، مؤسسة شباب جامعة الإسكندرية، 1979.
8. حسن عواظة، "المالية العامة"، الطبعة السادسة، دار النهضة العربية، بيروت، 1983.
9. حسين محمد سمحان وآخرون، "المالية العامة (من منظور إسلامي)"، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
10. خالد شحادة الخطيب وأحمد زهير شامية، "أسس المالية العامة"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 2007.
11. خالد شحادة الخطيب وأحمد زهير شامية، "أسس المالية العامة"، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، بدون ذكر بلد النشر، 2007.
12. سعد بن حمدان اللحياني، "الموازنة العامة في النظام الاقتصادي الإسلامي"، الطبعة الأولى، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية المملكة العربية السعودية، بدون ذكر سنة النشر.
13. سعيد عبد العزيز عثمان، "المالية العامة"، الدار الجامعية للنشر، بيروت، 2008.
14. سعيد عبد العزيز عثمان، "مقدمة في الاقتصاد العام (مالية عامة) مدخل تحليلي معاصر"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
15. سعيد عبد العزيز عثمان، "مقدمة في الاقتصاد العام"، الجزء الأول، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بدون ذكر بلد وسنة النشر.
16. سمير صلاح الدين حمدي، "المالية العامة"، الطبعة الأولى، منشورات زين الحقوقية، بيروت، لبنان، 2015.
17. السيد عبد المولى السيد، "المالية العامة الأدوات المالية، النفقات العامة ومصادر الإيرادات العامة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1975.

قائمة المراجع

18. السيد عطية عبد الواحد، "الموازنة العامة للدولة (ماهيتها واقتصادياتها)"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
19. شريف تكلا، "الأسس الحديثة لعلم مالية الدولة"، دار الفكر العربي، بدون ذكر بلد النشر، 1978.
20. شوكت محمد، "النظام الاقتصادي في الإسلام"، الطبعة الأولى، مطبعة الترجس، المملكة العربية السعودية، 2000.
21. صلاح نجيب العمر، "اقتصاديات المالية العامة"، مطبعة العاني، بغداد، 1983.
22. طاقة محمد والعزاوي هدى، "اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الثانية، دار المسيرة، عمان، 2010.
23. طاقة محمد وهدي العزاوي، "اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
24. عادل أحمد حشيش، "أساسيات المالية العامة"، الدار الجامعية الجديدة للنشر، بدون ذكر بلد النشر، 2006.
25. عادل حشيش، "أصول المالية العامة"، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984.
26. عبد الله الطاهر، "مقدمة في اقتصاديات المالية العامة"، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، بدون ذكر سنة النشر.
27. عبد الله الوناس وحاج موسى نسيمه، واقع صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة الرهن العقاري، ضمن سلسلة كتب الأزمة المالية العالمية والأفاق المستقبلية، الجزء الثالث، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2011.
28. عبد الله خبابة، "أساسيات في اقتصاد المالية العامة"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2009.
29. عبد الرحمن العموي، لصناديق السيادية، جريدة اليوم الالكترونية، نشر يوم 6 مارس 2016.
30. عبد الكريم بركات، "دراسة في الاقتصاد المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
31. عبد اللطيف قطيش، "الموازنة العامة للدولة"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005.
32. عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات المالية العامة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004-2005.
33. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية تحليل جزئي وكلي"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997.
34. عصام بشور، "توازن الموازنة العامة"، مطبعة جامعة دمشق، 1983.

قائمة المراجع

35. علي لطفي ومحمد العادل، "اقتصاديات المالية العامة"، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 1986.
36. فهمي محمود شكري، "الموازنة العامة ماضيها وحاضرها ومستقبلها بين النظرية والتطبيق"، المؤسسة الجامعية للدراسات، بيروت، 1990.
37. قاسم إبراهيم الحسني، "المحاسبة الحكومية والموازنة العامة"، مؤسسة الوراق، الأردن، 1999.
38. القرآن الكريم، الجزء الثاني عشر، "سورة يوسف"، الآيات (55) و (56).
39. كردودي صبرينة، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار الخلدونية، الجزائر، 2007.
40. محمد خالد المهاني، "الاتجاهات الحديثة للموازنة العامة للدولة (تجارب عربية مقارنة)"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 2012.
41. محمد خصاونة، "المالية العامة (النظرية والتطبيق)"، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
42. محمد سعيد فرهود، "علم المالية العامة"، معهد الإدارة العامة، الرياض، بدون ذكر سنة النشر.
43. محمد عصفور، "أصول الموازنة العامة"، الطبعة الأولى، مكتبة الصفحات الذهبية، الرياض، بدون ذكر سنة النشر.
44. منير الحمش، "دراسات في المالية العامة واتجاهاتها الحديثة"، مؤسسة الوحدة، دمشق، 1986.
45. منير الحمش، "دراسات في المالية العامة واتجاهاتها الحديثة"، الطبعة الثالثة، مؤسسة الوحدة، دمشق، 2005.
46. ناضم محمد الشمري ومحمد موسى الشروق، "مدخل في علم الاقتصاد"، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000.
47. نورينج اويستن، قطاع النفط والغاز في منطقة الخليج، التجربة النرويجية في التنويع الاقتصادي الخاص بالصناعة النفطية، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، ابوظبي، الامارات المتحدة العربية، الطبعة 1، 2007.
48. نوزاد عبد الرحمن الهيتي ومنجد عبد اللطيف الخشالي، "المدخل الحديث في اقتصاديات المالية العامة"، دار المناهج، عمان، الأردن، 2005.
49. هشام مصطفى الجمل، "دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاجتماعية بين النظام المالي الإسلامي والنظام المالي المعاصر"، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، مصر، 2007.
50. الوادي محمود حسين وعزام زكريا أحمد، "مبادئ المالية العامة"، دار المسيرة، عمان، 2007.
51. يونس بطريق، "المالية العامة"، دار النهضة العربية، بيروت، 1998.

ثانياً: المقالات:

قائمة المراجع

1. بيان صحفي رقم 08/06، صناديق الثروة السيادية، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، 15 سبتمبر 2008.
2. جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثالث عشر، 2015.
3. جعفر هني محمد، صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثالث عشر، 2015.
4. جمال لعمارة، "تطور فكرة الموازنة العامة للدولة"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد الأول، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2001.
5. حمزة بن الزين، أمال رحمان، أثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول النفطية: حالة الجزائر، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 12، الجزائر، 2017.
6. سعود وسيلة، فرحات عباس، حوكمة الصناديق السيادية-دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 4، 2015.
7. سمير شرفق، وهيبة قحام، تشخيص أعراض المرض الهولندي في الإقتصاد الجزائري، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الإقتصادي 36(01)، جامعة زيان بن عاشور، الجلفة، د.ت.
8. سوزان محمد عزالدين، مدى توافق صندوق تنمية العراق لمتطلبات صناديق الثروة السيادية - دراسة تحليلية للإطار القانوني والهيكل المؤسسي وفق مبادئ سانتياغو، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 22، العدد 87، 2016.
9. العابد ريمة، حوكمة صناديق الثروة السيادية وشفافية أعمالها، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 2، العدد 45، الجزائر، 2016.
10. عباس فرحات، وسيلة سعود، حوكمة الصناديق السيادية - دراسة لتجربة كل من النرويج والجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 04، ديسمبر 2015.
11. عباس فرحات، وسيلة سعود، حوكمة الصناديق السيادية، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 4، 2015.
12. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة الجزائر، العدد 6.
13. عمار جعفري، الطاهر بعلة، صناديق الثروة السيادية.. ادارة الثروة في زمن الازمات، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 1، معهد العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، مارس 2017.
14. عمر هويدي صالح، "تحليل أثر أسعار النفط على الموازنة العامة في العراق للمدة (2005-2014)"، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 9، العدد 17، العراق، 2017.

قائمة المراجع

15. كمال العقريب ومريم دباغي، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 10، 2014.
16. كمال العقريب، تقييم واقع ودور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الحديث، العدد 10، 2014.
17. محمد هاني، ياسين مراح، صدمات السيولة النقدية وإشكالية المرض الهولندي بالجزائر، مجلة البحوث والدراسات التجارية، العدد الرابع، جامعة البويرة، سبتمبر، 2018.
18. ناجي شايب الركابي، "الموازنة التعاقدية أداة للتنمية في ظل ندرة الموارد الاقتصادية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 52، العراق، 2017.
19. وحفص حاكمي، بن عطية الشارف سفيان، أعراض المرض الهولندي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مجلة جديد الاقتصاد، عدد 11، جامعة وهران 2، الجزائر، ديسمبر، 2016.

ثالثا: الرسائل الجامعية:

1. اياد حماد، إدارة الصناديق السيادية وصناديق الاحتياط، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2008-2009.
2. بلال سليمانى واخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقلال السيادي في ظل الازمات الاقتصادية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، 2018.
3. بن عيشونة رفيقة، صناديق الثروة السيادية وتحديات العولمة، لنيل شهادة دكتورا في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2016.
4. بنين بغداد، نمذجة قياسية لدراسة أسعار بترول الجزائر دراسة حالة (صحاري بلاند)، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008-2009.
5. دراوسي مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر (1990 - 2004)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004 - 2005.
6. دليلة بن عمارة، صناديق الثروة السيادية والاسواق المالية الدولية، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، 2019.
7. سلوى برور، دور صندوق ضبط الموارد في معالجة عجز الميزانية العامة في الجزائر للفترة 2000-2016، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قلمة، 2018.

8. سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013-2014.
9. العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمة المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.
10. غالمي زهيرة، "تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية، عرض تجارب دولية"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016-2017.
11. قويدري قوشيح بوجمعة، انعكاسات تقلبات أسعار البترول في الجزائر على التوازنات الكلية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة حسيبة بن بوعلي، 2009-2010.
12. موري سمية، أثر تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، 2009-2010.
13. نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية، الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.
14. يوسف بيبي، أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر، 2000-2010مذكرة ماجستير، تخصص التحليل الاقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012.

1. احمد نصير، يونس زين، الصناديق السيادية كخيار استراتيجي استثماري لتحقيق الاستقرار المالي في زمن انهيار النفط، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2016.
2. بربش عبد القادر وآخرون، الاستقلالية والشفافية لضمان فعالية صناديق الثروة السيادية، مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2015.
3. بصيري محفوظ وسليمانى فريدة، دور الصناديق السيادية في ضبط الاختلالات المالية والنقدية، مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، 2015.
4. بوفنوش وسيلة، بنون خير الدين، حوكمة الصناديق السيادية حسب مبادئ سانتياغو، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، 2015.
5. حسن يوسف علي، أسعار النفط إلى أين وما الذي يمكن فعله، مداخلة في ملتقى حول: تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2015.
6. خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون، مداخلة في ملتقى حول: تداعيات هبوط أسعار النفط على البلدان المصدرة، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2015.
7. سمير محي الدين وحكيم شبوطي، التجارب الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية في العالم -دراسة للصندوق السيادي القطري، مداخلة في ملتقى حول: موقع الصناديق السيادية في النظام المالي العالمي، ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة، 2015.
8. شعبان فرج، مريم دباغي، صناديق الثروة السيادية و مساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، مداخلة ضمن ملتقى حول موقع الصناديق السيادية ضمن النظام المالي، جامعة خميس مليانة، 2015.
9. شنوف حكيم ودراجي كريمو، التوجه الاستراتيجي الاستثماري لصناديق الثروة السيادية للدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.

قائمة المراجع

10. العاطف عبد القادر وفوقه فاطمة، متطلبات حوكمة الصناديق السيادية -إشارة إلى التجربة الصينية، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلاني بونعامة، خميس مليانة، الجزائر.
11. العاطف عبد القادر، فوقه فاطمة ، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية-إشارة للتجربة الصينية-، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2015.
12. عائشة سعدون ومولود طابوش، مكانة النفط الجزائري واثر تقلبات أسعاره على الموازنة العامة للدولة، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.
13. عبد القادر خليل و سارة مولاي مصطفى، مستقبل الصناديق السيادية في ظل انهيار أسعار البترول، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة الكي محند اولحاج، البويرة، 2016.
14. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والازمة المالية العالمية، مداخلة في مؤتمر حول: الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2009.
15. علي قرود و عبد الباقي كيحل، نمذجة قياسية لعلاقة سعر النفط بالنمو الاقتصادي الجزائري للفترة 1985-2014، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.
16. كمال باصور وقتحي خذرية، واقع الاقتصاد الجزائري في ظل تقلبات أسعار البترول خلال الفترة 2000-2015، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار النفط، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.
17. ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية ،مداخلة في ملتقى حول: الطاقة العربي، بيروت ،لبنان، سبتمبر 2009.
18. محمد مرابط ومعاذ بوبريحة، تشخيص وتحليل مساهمة صناديق الثروة السيادية في تفعيل التنمية الاقتصادية- دراسة تطبيقية على شركة ممتلكات البحرين القابضة-، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.

قائمة المراجع

19. مريم زرقاطة، دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، 2016.

20. نشنش فتيحة وعبد الحميد فيجل، صناديق الثروة السيادية كخيار استراتيجي للتنويع الاقتصادي، إشارة الى واقع صندوق ضبط الموارد-، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة 2016.

خامسا: التشريعات والمراسيم:

1. قانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421هـ الموافق لـ 27 جوان 2000م المتضمن قانون المالية لسنة 2000.
2. المادة 03 من القانون رقم 90-21 المؤرخ في 15 أوت 1990، المتعلق بالمحاسبة العمومية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية الجريدة الرسمية رقم 35 الصادرة بتاريخ 15 أوت 1990.
3. المادة 06 من القانون رقم 84-17 المؤرخ في 17 جويلية 1984، المتعلق بقوانين المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية رقم 28 الصادرة بتاريخ 10 جويلية 1984.
4. المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول الموافق 27 جوان، 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000.
5. المادة 11 من القانون رقم 84-17 المؤرخ في 17 جويلية 1984، المتعلق بقانون المالية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية، الجريدة الرسمية رقم 28 الصادرة بتاريخ 10 جويلية 1984.

سادسا: المعاجم:

1. مجمع اللغة العربية، "المعجم الوسيط"، الطبعة الرابعة، مكتبة الشروق الدولية، مصر، 2004.

سابعا: المواقع الإلكترونية:

1. رافد عبيد النواس، "الموازنة التعاقدية"، على الرابط الإلكتروني: <https://www.azzaman.com/?p=231282>
2. [/https://www.nbim.no.](https://www.nbim.no)
3. [/https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value.](https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value)
4. [/https://www.nbim.no/en/the-fund/returns.](https://www.nbim.no/en/the-fund/returns)
5. [http://www.adia.ae/en/strategy/2020 .](http://www.adia.ae/en/strategy/2020)
6. [http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective .](http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/retrospective)

قائمة المراجع

7. <http://www.swfinstitute.org/sovereign-fund-rankings> .
8. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> .
9. <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>.
10. Mckinsey Global institute: <http://www.Mckinsey.com/mgi> .
11. www.mof.gov.ae/ar/opendata 2016-2021 .
12. www.regjeringen.no/en/2015-2022 .

المراجع باللغة الأجنبية:

1. ·COTTERET (Jean-Marie), «Le budget de l'Etat », Presses Universitaires de France, Paris,
2. ·LALUMIERE Pierre, «Les Finances Publiques», Armand, Colin, Paris, 1986.
3. Bernardo batolotti the sky did not fall souverian fund annual report 2015
4. Mekhantar Joël, « Finances publiques », Ed. Hachette, Paris, 1993.
5. Prequin global infrastructure, report: souverain wealth funds investing in infrastructure, may 2016.

المخلص

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى التحقق من مدى مساهمة صناديق الثروة السيادية في معالجة اختلالات الموازنة العامة في الدول النفطية.

من أجل تحقيق هذا الهدف، قمنا باستقراء وتحليل تجارب ثلاثة صناديق سيادية والمتمثلة في: جهاز أبو ظبي للاستثمار، صندوق التقاعد الحكومي النرويجي، صندوق ضبط الموارد الجزائري.

سمحت لنا هذه الدراسة بالوقوف على أن للصناديق السيادية دور مهم في دعم الموازنة العامة للدول النفطية خاصة في فترات انخفاض أسعار النفط، وهذا ما تثبته التجربة النرويجية والتجربة الجزائرية. إلا أننا وقفنا على القصور الكبير في صندوق ضبط الموارد الجزائري، فبالمقارنة مع الصندوقين الآخرين يعاني من قصور كبير في آليات حوكمته وانعدام إستراتيجية استثمارية تسمح باستغلال الأموال في فترات ارتفاع أسعار النفط.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، الموازنة العامة، جهاز أبوظبي للاستثمار، صندوق ضبط الموارد الجزائري.

Summary :

This study aims to verify the extent to which sovereign wealth funds contribute to addressing public budget imbalances in oil-producing countries.

In order to achieve this goal, we extrapolated and analyzed the experiences of three sovereign funds: the Abu Dhabi Investment Authority, the Norwegian Government Pension Fund, and the Algerian Resource Control Fund.

This study allowed us to see that sovereign funds have an important role in supporting the general budget of oil-producing countries, especially in periods of low oil prices, and this is proven by the Norwegian and Algerian experience. However, we found the great shortcomings in the Algerian Resource Control Fund. Compared to the other two funds, it suffers from a significant shortcoming in its governance mechanisms and the absence of an investment strategy that allows the exploitation of funds during periods of high oil prices.

Keywords: Sovereign Wealth Funds, General Budget, Abu Dhabi Investment Authority, Algerian Resource Control Fund.