

قراءة في الصناديق السيادية

- مع إسقاط على حالة الجزائر -

د. / لسلوس مبارك* & د. / بن عبد العزيز فطيمة/ بن حمودة**

Abstract:

Les fonds souverains sont des acteurs importants de la finance mondiale. Leur stratégie vise à atteindre des objectifs macroéconomiques précis notamment: la stabilisation, l'alimentation d'éventuels déficits budgétaires, l'investissement du surplus de richesse dans des placements variés (bons du trésor, immobilier, actions financiers, etc.) vise à garantir un revenu futur et augmenter le potentiel de la croissance économique. Il faudrait leurs assurer une mécanique de gestion performante, une bonne gouvernance, une répartition et séparation claire des responsabilités dans la structure de direction, une autonomie de fonctionnement, et une transparence qui permet de surveiller leurs activités.

Les mots clés: Fonds souverains, Investissement, Actifs financiers, Gouvernance.

ملخص:

تمثل الصناديق السيادية ركنا أساسيا في المالية العالمية، تتمثل استراتيجياتها في الوصول إلى أهداف اقتصادية كلية محددة لاسيما منها: الاستقرار، تطعيم العجوزات المحتملة في الموازنات، استثمار الفائض من الثروة في توظيفات مختلفة (كشراء أذونات خزان، الاستثمار في العقارات، في الأصول المالية...) لضمان إيراد مستقبلي، وزيادة قدرات التنمية الاقتصادية. يجب أن نزود هذه الصناديق بتقنية ملائمة للتسيير تتمثل في الحوكمة الرشيدة والتوزيع والتصنيف الواضح للمسؤوليات في هيكل الإدارة، والاستقلالية في العمل، والشفافية التي تمكن من مراقبة أنشطتها.

الكلمات المفتاحية: الصناديق السيادية، الاستثمار، الأصول المالية، الحوكمة.

* أستاذ محاضر (أ) - جامعة سعد دحلب البلدية

** أستاذة محاضرة (أ) - جامعة سعد دحلب البلدية

مقدمة:

صناديق الثروة السيادية مؤسسات تابعة للحكومات وتستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار ذات الأمد الطويل خارج دول المنشأ. وتلعب هذه الصناديق، لاسيما الخليجية منها، دورا بارزا على الساحة الاقتصادية العالمية، كما تثير أيضا عدة مشاكل. وقد 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 الأجنبي¹.

دعم ارتفاع أسعار النفط، بين عام 2002 ومنتصف عام 2008، زيادة هيمنة الإيرادات النفطية في الاقتصاد الجزائري، فقد زادت حصة النفط في الاقتصاد من 33 % من الناتج المحلي الإجمالي في العام 2002 إلى 46% في العام 2008، زادت مساهمة النفط في الصادرات من 96% إلى 97.5%، وكلما انتعشت أسعار النفط زادت إيرادات الميزانية*، وأثر ذلك على القطاعات غير النفطية فعدم فعاليتها وضعف تنافسيتها، وهذا ما انعكس على تكوين الاحتياطيات من العملات الأجنبية بكل ما تحمله من مخاطر، فيجمع المحللون على أن الجزائر تنتج حاليا من النفط بمستوى أكبر من مستوى تجديد الاحتياطي، وتتوقع الكثير من الدراسات بأن احتياطيات الجزائر المؤكدة من النفط مرشحة للنضوب خلال فترة لا تتجاوز 17 سنة وقد تحول الجزائر قريبا إلى دولة مستوردة للنفط.

وعليه، فإن تكون الصناديق السيادية في الجزائر، أصبح أمر مرتبط بهذا الوضع لأكثر، فالمحروقات تشكل تقريبا مجمل الصادرات، وبالرغم من مستواها الذي ما فتئ يتدعم من يوم لآخر، فهي في النهاية وليدة القطاع النفطي، وهذا يعني أن أي اختلال على مستوى السوق النفطية يجد انعكاسا له على مستوى الاحتياطي من العملات الأجنبية، وهذا أحد العوامل التي تجعل السلطات غير قادرة على الاعتماد عليها في دعم قيمة الدينار أمام العملات الأخرى، كونها لا تستند على عوامل مستقرة، وبالتالي بإمكانها أن تتدهور، ويعزز ذلك إمكانية استنزافها بفعل "التحويلات العكسية لرؤوس الأموال المترتبة عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاعات الخدمات غير القابلة للتصدير في حين أن أرباحها قابلة للتحويل"².

أصبحت الحاجة للصناديق السيادية في الجزائر ملحة لتبني سياسة استثمار الموارد المالية بغية الخروج من أحادية المورد المالي، خاصة وأن هاجس ما بعد البترول أصبح حقيقة، خاصة وأن البلاد تملك مؤهلات كبرى للاستثمار³.

(1) ماهية الصناديق السيادية:

بالرغم من عدم وجود اتفاق وتصور شامل لماهية متفق عليه للصناديق السيادية⁴. إلا أن المتفق التعريفي الأولي، هو صندوق استثماري مملوك للدولة لإدارة استثماراتها الناتجة عن فائض ميزان مدفوعاتها أو احتياطي عملاتها الأجنبية أو عائدات تخصيص قطاعاتها العامة أو فائض ميزانيتها العامة أو عائد صادراتها أو أي مصدر مالي ترى الدولة توجيهه نحو الصندوق لحفظه وتنميته⁵.

1-1) تقديم الصناديق السيادية:

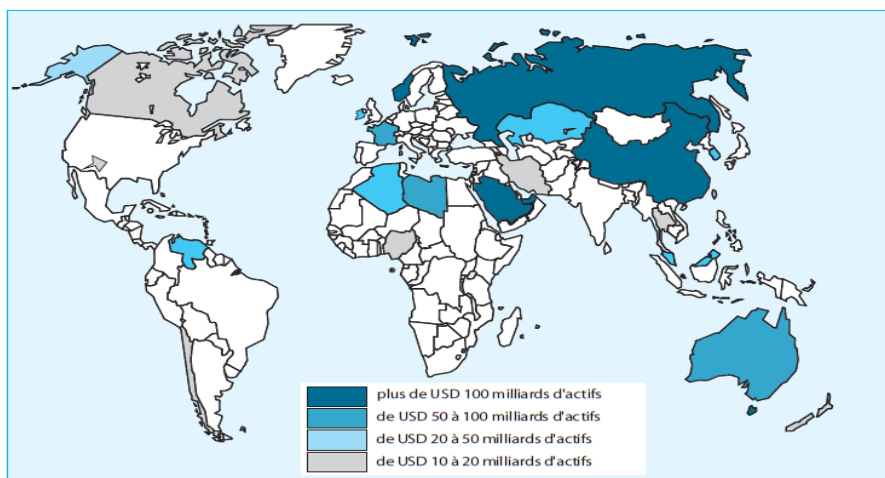
زاد الحديث عن الصناديق السيادية بحدة في المدة الأخيرة بالرغم من الوقع السلبي للأزمة المالية العالمية، إذ فقد المستثمرون شهيتهم للاكتتابات العامة بسبب عزوف المصارف عن الإقراض، ولم تبق لديهم إلا صناديق الثروات السيادية لوحدها هي التي لا تكاد تعاني من أي أزمة على الإطلاق، والسبب هو أن صناديق الثروات السيادية أصبحت تتميز بوجود ديناميكية تختلف كثيرا عن باقي الأسواق المالية⁶، وتهدف لتمويل نشاط استثماري في داخل وخارج البلد وفق تصور وخطط إستراتيجية مستقبلية تفرق بين جملة المشاريع أو البرامج .

✦ نشأة الصناديق السيادية:

كانت بداية نشأة الصناديق السيادية في الدول النفطية، فبعد مضي سنوات قليلة أثبتت طريقة "بترو دولار" فشلها حيث تلاشت الفوائض المالية لدى الدول النفطية، وهذا مع تغير العلاقات في السوق النفطية وانخفاض الأسعار وانخفاض أو جمود الإنتاج، وبالتالي انخفاض العوائد، إلا أنه ومع تطور الحاجات الاقتصادية وتنامي الفوائض المالية برزت استثمارات حكومية تنافس الاستثمارات الخاصة في البحث عن أكبر العوائد⁸ بسبب الطفرات في أسعار النفط. وتتفرع هذه الاستثمارات إلى استثمارات مباشرة (مشروعات صناعية وتجارية وسياحية وعقارية...) واستثمارات غير مباشرة (أسهم، سندات، أدوات الخزينة الحكومية...).

خلال فترة السبعينات من القرن الماضي، تم تأسيس عدد من الصناديق السيادية الجديدة. وجاءت الموجة الثانية من صناديق الثروات السيادية في أعقاب أزمة التسعينيات في شرقي آسيا، فبعد الأزمة عايش معظم الأسواق الناشئة في المنطقة تجربة التحول من مدينة إلى دائنة. وفي مطلع القرن الحالي ازداد عددها بشكل كبير. والشكل يبين تقديرات حجم مبالغ الصناديق السيادية عبر دول العالم بمليارات الدولارات وفق تدفقات 2008:

الشكل - حجم مبالغ الصناديق السيادية عبر دول العالم بمليارات الدولارات (USD) وفق تدفقات 2008



المصدر: BERTIN DELACOUR Caroline, «Les fonds souverains: Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale», ed. Les Echos éditions & Eyrolles, Paris, 2009, p. 20.

وكانت أهم محفزات نشوء الصناديق السيادية:

- محاولة استدراك النضوب الطبيعي لمورد النفط، وضرورة تكوين أصول أخرى، تدر دخلا مستقبليا، تعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال الإيرادات الحالية؛
- ويرتبط بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تركز على حجم الاحتياطي والإنتاج وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة.

✦ تعريف الصناديق السيادية:

يعرف صندوق النقد الدولي الصناديق السيادية بأنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخوصصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة⁹. ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا "صناديق استقرار العائدات، وصناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق التقاعد الحكومية التي ليست لديها التزامات"¹⁰. وبذلك فإن الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح أفراد.

تعرف وزارة الخزانة الأميركية الصناديق السيادية "بأنها صناديق استثمار حكومية تمول من احتياطات العملات الأجنبية للدول المالكة ولكنها تدار بصورة منفصلة عن احتياطات العملات الأجنبية وتهدف إلى الربح من خلال الاستحواذ على حصص في أسهم المؤسسات الأجنبية. يكون التعريف الواسع لهذه الصناديق، يتمثل في أي صندوق مسير من قبل الحكومة، والذي يسير من خلاله المدخرات الحكومية بغض النظر عن مصدر العائدات. أما التعريف الضيق لها، فيتمثل في الاستثمارات الحكومية التي تتم تمويلها من الموجودات من العملات الأجنبية، ولكن إدارة هذه الأصول تتم بمعزل عن الاحتياطات الرسمية.

ومنه، يمكن القول أن الصناديق السيادية هي:

- مصدر الثروة المستثمرة وهي الفوائض المالية؛
- الجهة المالكة وهي الحكومات؛
- الغرض منها هو تحقيق عوائد مالية للدول؛
- ويوجد الكثير من المفاهيم المتصلة بصناديق الثروة السيادية "كالاحتياطات الرسمية"، وصناديق المعاش التقاعدي السيادي.

✦ وأنواع الصناديق السيادية:

تتميز الصناديق السيادية بحجمها الكبير، لذلك حيثما استثمرت أموالها، زاد معدل القيمة السوقية للمؤسسة محل الاستثمار، وهذه النتيجة تشير إلى أن حملة الأسهم بشكل عام يستفيدون كثيرا من استثماراتها في مؤسساتهم، فضلا عن أن تأثير الصناديق السيادية يتجاوز كثيرا آثار استثمارات المؤسسات الاستثمارية النمطية. وتتبع عدة معايير في تصنيف الصناديق السيادية:

- صناديق سيادية من حيث الهدف:

نذكر منها:

- **صناديق التنمية** التي تستخدم في تمويل المشروعات الاقتصادية والاجتماعية أو تشجيع السياسات المتبعة في التنمية والتي يمكن أن تدعم نمو الناتج الوطني؛

- **صناديق احتياطات طوارئ التقاعد** التي تغطي من مصادر (بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) من التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة؛
 - **مؤسسات استثمار الاحتياطات** التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات؛
 - **صناديق الاستقرار** التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية والاقتصاد ككل من تنذبات أسعار السلع (النفط في العادة)؛
 - **وصناديق الانخار للأجيال القادمة** التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافطة أصول أكثر تنوعا.
- **صناديق سيادية من حيث مصدر الأموال:**

نذكر منها:

- **صناديق سلعية:** أنشئت من العائدات المتأتية من صادرات السلع الأساسية المملوكة من قبل الحكومة أو من خلال الضرائب، وذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية ونيرة 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 حيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول¹¹؛
 - **وصناديق غير سلعية:** أنشئت من خلال تحويل الأصول من احتياطات النقد الأجنبي الرسمية، وهناك ثلاثة مصادر لمثل هذه الصناديق¹²:
 1. الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة نتيجة لخصخصة مؤسسات القطاع العمومي فتحصلت على عوائد مالية ضخمة، فمنها ما يوجه مباشرة لتمويل الميزانية العمومية؛
 2. صناديق ممولة بفوائض المدفوعات الجارية، ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العالم، ما فتئ نفي التعاطم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008، ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوجدها بـ 1 تريليون دولار، وتملك الدول النامية 4/5 هذا المبلغ، ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة 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 الاحتياطيات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.
 3. والصناديق الممولة بفائض الميزانية.
- **وصناديق سيادية من حيث الشفافية**
- وفق علامات وفق معيار الشفافية للمنظمات الدولية، نميز بين **صناديق عالية الشفافية** وأخرى **صناديق متدنية الشفافية**.

1-2) المهام الأساسية للصناديق السيادية:

عديدة هي الفوائد عندما ننظر إلى قائمة أكبر الصناديق السيادية في العالم من منظور الفاعلية التنموية عوضاً عن منظور الترتيب الرقمي، فمن الملاحظات التي نخرج منها من خلال قراءة أولية لتواجد الصناديق السيادية هو توجه الدول نحو تأسيس مجموعة من الصناديق وتنويع قنواتها الاستثمارية بما يحقق هدفا شموليا وحيدا يصب في نهاية المطاف في مصلحة الدولة وأجيالها القادمة¹³.

تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية:

تقوم الصناديق السيادية في البلدان التي أنشئت فيها بأدوار فاعلة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتسعى هذه الصناديق إلى نقل معرفة محدّدة من خلال الاستثمارات في المؤسسات الخاصة للتكنولوجيا والمؤسسات الناشئة، وفي الأبحاث والتطوير، ومشروعات مشتركة مع شركات متعددة الجنسيات، وفي سنغافورة، استثمر حوالي 3.2 مليار دولار أميركي في قطاع التكنولوجيا في العام 2007، بالإضافة إلى استثمارات أخرى في العلوم الحية والاتصالات السلكية واللاسلكية، ويستثمر الصندوق المذكور في مؤسسات عريقة ناشئة، والتي تؤمن للولايات المتحدة سلعا ذات تكنولوجيا عالية، وكذلك فعلت في ماليزيا وسنغافورة¹⁴.

ويمكن أن نلخص فوائد أموال الصناديق السيادية فيما يلي:

- التأثير على قيمة المؤسسة، فالصناديق السيادية بسبب مصلحتها في عائدات الأسهم تتجنب الاستراتيجيات التي تهدف بوضوح إلى تدمير قيمة وحجم الاندماج
- وتدعيم العلاقات مع العالم الخارجي ومساعدة المؤسسات الوطنية على دعم التجارة والتوسع في الخارج (مثل ذلك ما لوحظ مؤخرا في البرازيل).
- وتنطوي صناديق الثروة السيادية على مجموعة من المنافع الاقتصادية والمالية المختلفة¹⁵:
- فهي تفيد في اجتذاب دورات الرواج والكساد في بلدانها المنشئة، وتسهّل ادخار عائدات الفوائض؛
- أيضا بمزيد من التنوع في أصول المحافظ المالية وزيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي؛
- وتحقيق نقلة إستراتيجية مهمة في كيفية استثمار الأموال، حيث اعتادت الدول في السابق تحويل فوائضها إلى أصول مالية تحمل العديد من المخاطر.

تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

وجود الصندوق يمثل حلا للإيرادات النفط المتقلبة، والتي لا يمكن التكهّن بها، ويتم ذلك من خلال أخذ جزء من إيرادات النفط حين تكون مرتفعة ليوجه إلى صندوق سيادي وحين تكون الإيرادات منخفضة، فإن الصندوق يقوم بتمويل العجز وهذا يمكن من تحقيق استقرار إيرادات الميزانية ومن ثم مصروفاتها. من خلال بعض التجارب كان لوجود تلك الصناديق مساهمة في الانضباط المالي وفي تجنب الاقتصاد النفطي مصاعب تقلبات الإيرادات يساهم في الحد من التقلبات في مؤشرات الاقتصاد الكلي¹⁶. لذلك أن إنشاء الصندوق يستلزم أن يكون جزءا من إصلاح مالي شامل يراعي تذبذب الإيرادات النفطية ومسارها، وأولويات الإنفاق ومجالاته، وقد يكون صندوق استقرار العائدات إحدى آليات ذلك الربط.

ومهام أخرى:

- بالإضافة إلى المهام الأساسية السابقة الذكر، هناك مهام أخرى لا تقل أهمية، ونذكر منها:
- إطالة مدة استغلال الموارد، حيث تتجلى أهمية الصناديق السيادية في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر؛
 - تعزيز المؤسسات الحكومية بإنشاء تحالفات أعمال، تتدعم بوفورات الحجم؛
 - نقل المعرفة من خلال الاستثمارات؛
 - التخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية على البنى التحتية؛
 - وتعزيز التعاون الإقليمي بالمشاركة في المخاطر وزيادة فرص الاستثمار، والدولي بتسهيل دخول الأسواق وتدعم آليات نقل المعرفة (مثل ذلك صندوق الصين ودبي المشترك).

(2) الصناديق السيادية عبر دول العالم:

عبر دول العالم، تتباين مسببات إقبال الدول على إنشاء صناديقها السيادية من توفير رافد بديل لمعالجة العجز في الميزانية العامة أو تنويع مصادر الدخل أو توفير موارد للأجيال القادمة أو دعم استدامة التنمية الاقتصادية والاجتماعية أو بعض منها أو جميعها معاً. وتتباين تبعاً المستهدفات بتباين المسببات بين مستهدفات متوسطة الأجل وطويلة الأجل ومؤقتة ومستدامة. وتتباين كذلك هيئة هذه الصناديق السيادية بين هيئات عامة، أو شركات خاصة مملوكة للدولة، أو كمحفظة استثمارية¹⁷.

(1-2) الطفرة المالية النفطية و بروز الصناديق السيادية:

وفقا لتعريف الطفرة النفطية فإن صناعة النفط العالمية مرت بثلاث طفرات نفطية، الأولى بدأت سنة 1973 واستمرت إلى غاية 1974، والثانية سنة 1979، والثالثة امتدت من سنة 2003 إلى غاية 2008. ونقصد بالطفرات النفطية تلك القفزات التلقائية المفاجئة التي تبدأ في الأسعار الفورية، وتتأكد في الأسعار الرسمية للنفط¹⁸.

✦ دور النفط في بروز الطفرة المالية:

وقعت طفرتان نفطيتان في الفترة الممتدة ما بين 1970 و 1985 نتيجة عدة عوامل أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي، فالطفرة النفطية الأولى " كانت في سنة 1973 أين بلغت نسبة زيادة أسعار النفط 60 % مقارنة بنسبة 1971"¹⁹، أما الطفرة النفطية الثانية فكانت في سنة 1979 أين فاقت كذلك نسبة الزيادة 50% مقارنة بسنة 1978:

- الطفرة النفطية الأولى:

في أكتوبر سنة 1973 شهد العالم طفرة نفطية حقيقية نتيجة انخفاض المعروض النفطي التي تزامنت مع الحرب العربية - الإسرائيلية فتميزت بما يلي:

- انخفاض قيمة الدولار فصاحبه ارتفاع في أسعار النفط الاسمية حتى تحافظ على قيمتها الحقيقية؛
- زيادة الطلب على الطاقة؛
- وزيادة قوة منظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك) وتدعمها بأعضاء جدد (أصبح يمثلها 13 دولة منها 7 دول عربية ذات طاقة إنتاجية كبيرة).

- والطفرة النفطية الثانية:

تعتبر سنة 1979 نقطة تحول كبرى في تاريخ تطور أسعار النفط التي سجلت ارتفاعات لم تكن متوقعة رغم الإجراءات والتدابير التي اتخذتها الوكالة الدولية للطاقة للحد من ارتفاع الأسعار، فتميزت بما يلي:

- انخفاض الإنتاج الإيراني؛
- تواصل انخفاض قيمة الدولار الأمريكي؛
- وعدم ارتفاع المنتجات الطاقوية البديلة للنفط.

✦ وتوزع الصناديق السيادية في العالم:

ليس من السهل إعداد جدول لأكبر الصناديق السيادية كون معظمها تحيط نفسها بسرية كبيرة ولا تنتشر حجم محافظها الاستثمارية، ناهيك عن تفاصيل عائداتها أو استثماراتها، ويفسر ذلك التباين الكبير في الأرقام عند تقدير أصول الصناديق السيادية أو مدى سرعة نموها. وتتراوح التقديرات الحالية لحجم الصناديق السيادية الحالي ما بين 2000 و 3000 مليار دولار.

مجلة "الأبحاث الاقتصادية" لجامعة سعد دحلب البلدية - العدد 06 (جوان 2012)

يُلاحظ أن أغلب الصناديق السيادية في العالم هي نتاج الطفرة المالية النفطية، ماعدا عدد قليل من الدول اعتمدت على موارد أخرى تعبر عن العمل والجودة والنمو الاقتصادي المتواصل. ولعل هنا هو من الدول هو الصين، دول جنوب شرق آسيا، دول أوروبية، استراليا وزيلندا الجديدة. وهذا ما توضحه الإحصائيات التالية:

الجدول - الصناديق السيادية عبر دول العالم

(1) الصناديق السيادية في الصين:

البند	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
الصين	SAFE Investment Corporation	311.6	غير معروف	متعدد
	China Investment Corporation (CIC)	200	2007	نفطي
	هونغ كونغ Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	173-152	1993	متعدد
	Africa Development Fund	5	2007	متعدد

(2) الصناديق السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية:

البند	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
الولايات المتحدة الأمريكية	Alaska Permanent Fund	37	1976	نفطي
	New Mexico State Investment Office Trust Fund	16-15	2006	متعدد
	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	4	1974	نفطي
	Alabama Trust Fund	3.1	1986	نفطي
كندا	Alberta Heritage Savings Trust Fund	16.5	2006	نفطي
	Fonds des Générations, Québec	0.6	2006	نفطي

(3) الصناديق السيادية في بعض دول الأوروبية:

البلد	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
النرويج	Government Pension Fund-Global	373	1990	نفطي
	Government Pension Fund-Norway	21	1967	متعدد
فرنسا	Fonds de Réserves pour les Retraites (FRR)	50,8	1999	متعدد
ايرلندا	National Pensions Reserve Fund	31	2001	متعدد

(4) الصناديق السيادية في استراليا وزيلندا الجديدة:

البلد	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
استراليا	Future Fund	62	2006	متعدد
زيلندا الجديدة	Superannuation Fund	11,6	1983	متعدد

(5) الصناديق السيادية في بعض دول جنوب شرق آسيا:

البلد	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
سنغافورة	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	330-100	1981	متعدد
	Temasek Holdings Private Ltd	134	1974	متعدد
كوريا الجنوبية	Korea Investment Corporation (KIC)	30-20	2005	متعدد
تايوان	Taiwan National Stabilization Fund	15	2007	متعدد
تايلندا	Government Pension Fund	13	2000	متعدد

(6) الصناديق السيادية في دول الخليج العربي:

البلد	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
إمارة أبو ظبي	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	875-250	1976	نقطي
	Dubai International Capital	13	1976	نقطي
	Mubadala Development Company	10	2000	نقطي
إمارة دبي	Investment Corporation of Dubai (ICD)	82	2006	نقطي
	International Petroleum Investment Company	12	2008	نقطي
	Istithmar World of Dubai	10	2005	نقطي
	Dubai International Financial Centre Investments (DIFC)	غير معروف	2002	نقطي
إمارة رأس الخيمة	Ras Al Khaimah Investment Authority (RAKIA)	1,2	2005	نقطي
الإمارات ع م البلد	Emirates Investment Authority (EIA)	غير معروف	2007	نقطي
دول الخليج	Gulf Investment Corporation	8	2005	نقطي
السعودية	Saudi Arabia Monetary Agency	433-289	غير معروف	نقطي
	Sanabil Al-Saudia	6,5	2006	نقطي
	Public Investment Fund	5,3	غير معروف	نقطي
الكويت	Kuwait Investment Authority (KIA)	264-213	1953	نقطي
قطر	Qatar Investment Authority (QIA)	60-30	2006	نقطي
البحرين	Mumtalakat Holding Company	14-10	2001	نقطي
سلطنة عُمان	State General Stabilization Fund	8,2-2	1967	نقطي

7) والصناديق السيادية في دول الدول النفطية (غير المذكورة سلفاً):

البلد	الصندوق السيادي	الأصل المسير مليار دولار (USD)	تاريخ الإنشاء	أصل المصدر
كازاخستان	Kazakhstan National Fund	38-21	2000	نفطي
فنزويلا	National Development Fund of Venezuela	21	2005	نفطي
نيجيريا	Excess Crude Account	17-11	1999	نفطي
إيران	Oil Stabilization Fund	15-9	2006	نفطي
أذربيجان	State Oil Fund	10,5-2,5	1999	نفطي
البرازيل	Sovereign Fund of Brazil	5,9	2009	نفطي
المكسيك	Oil Stabilization Fund	5	2000	نفطي
ماليزيا	Terengganu Investment Authority	2,8	2008	نفطي
فيتنوزيلا	Investment Fund for Macroeconomic Stabilisation (FIEM)	0,8	1998	نفطي

المصدر: المرجع السابق لـ BERTIN DELACOUR Caroline، ص 20-26

2-2) التقديرات المتوقعة للصناديق السيادية:

هناك اختلاف بين تقديرات كل من مؤسسة مورغان ستانلي ومؤسسة IFSL، فتقديرات بنك "مورغان ستانلي" للفترة ما بين 2006 و2015 فإن الحجم المتوقع للصناديق السيادية لعام 2015 يقدر بالتقريب 12 تريليون دولار²⁰. بينما تقديرات مؤسسة IFSL تنص على أن حجم صناديق الثروة السيادية سيرتفع إلى أكثر من 10 تريليون دولار في عام 2015²¹، ومن المتوقع أن ينمو عدد الصناديق السيادية بحلول 2015 إلى ما يقارب 50 صندوقاً سيادياً، وهذا راجع للنجاح الكبير الذي حققته الصناديق السيادية في عدد من دول العالم.

⊕ تقديرات لنسبة الصناديق السيادية الممولة من غير السلع:

سوف تلعب الدول الأسبوية غير مصدرة للنفط دوراً أكثر أهمية في المستقبل. ويعود ذلك إلى استمرار نمو الدول غير المصدرة للنفط وذات الفوائض المالية الكبيرة مثل الصين وسنغافورة وكوريا الجنوبية بزيادة استثماراتها من خلال الصناديق السيادية في المستقبل.

✚ الصناديق السيادية السلعية:

تمثل الصناديق السيادية السلعية حالياً حوالي 61 % من الصناديق السيادية في العالم والنسبة مرشحة للانخفاض إلى حوالي النصف مع حلول سنة 2015، ومن أهم النماذج الدولية النفطية التي قامت بإنشاء الصناديق السيادية هي إمارة أبو ظبي باعتبارها تملك أكبر صندوق سيادي في العالم في الوقت الراهن، ودولة النرويج التي تمثل النموذج المثالي لأفضل الممارسات الاستثمارية.

✚ والصناديق السيادية غير السلعية:

تحتفظ الصناديق السيادية غير السلعية بنصيب متزايد من الصناديق السيادية العالمية، ومن المحتمل أن يرتفع نصيبها، الذي بلغ 35 % في نهاية عام 2007 بحوالي النصف بحلول عام 2015، وتعد الدول الآسيوية هي الرائدة في هذا المجال، حيث تعد الصين وسنغافورة من أكبر وأحسن النماذج فيما يخص الصناديق السيادية غير السلعية.

2-3) أهمية حوكمة الصناديق السيادية:

إذا كانت حوكمة²² المؤسسات تعرف على أنها نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية والذي عن طريقه يتم إدارة المؤسسات والرقابة عليها، فهي مجموعة من الطرق التي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرون من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم، أي مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة المؤسسات لتعظيم ربحية المؤسسة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين، فهي مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة المؤسسة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح المرتبطة بالمؤسسة (مثل حملة السندات، العمال، الدائنين، المواطنين) من ناحية أخرى، فان الحدس يوحي بأن الحوكمة والمساءلة والتزامات الشفافية لصناديق الثروة السيادية (أي أمثالها لمبادئ سانتياغو) يُرجح أن تكون وفقاً لمعايير الحوكمة السياسية الشاملة للبلدان التي تمتلكها. وفي الواقع فإن امتثال صندوق ثروة سيادية لهذه المبادئ مرتبط ارتباطاً قوياً بأداء الحكومة التي تمتلكه في المؤشرات العالمية للحوكمة الخاصة بالبنك الدولي الدولية ومؤشر الشفافية في منظمة الشفافية الدولية.

مع ذلك، وربما ما يؤثر الاهتمام أكثر، أن امتثال صناديق الثروة السيادية مرتبط أكثر بمؤشر الديمقراطية في وحدة الاستخبارات الاقتصادية، والذي يأخذ بعين الاعتبار العمليات الانتخابية والتعددية والحريات المدنية وأداء الحكومة والمشاركة السياسية والثقافة السياسية في بلد ما. ويشير المحللون إلى الارتباط الكبير بين المعايير الديمقراطية والشفافية والحوكمة ومعايير المساءلة الخاصة بالصناديق السيادية، إلى أنه من المرجح أن يكون إحراز أي تقدم ملموس في شأن الامتثال في الاقتصادات الناشئة مرتبط ارتباطاً وثيقاً بتوسيع نطاق الإصلاحات الديمقراطية.

وصحيح أن النظرة تختلف من الخاص إلى العام، فإذا كان المستثمر الخاص يركز على مبدأ الربحية التجارية للمشروع الاستثماري، فان المستثمر العام لا يستطيع إن يتخلص من المردودية الاقتصادية والاجتماعية والتي قد تتنافى في الكثير من الأحيان مع المردودية التجارية، وكثيرة هي المشاريع التي اعزف عنها الخواص وتبنتها الحكومة، لكن أهمية حوكمة الصناديق السيادية تبقى أساسية وتظهر على النحو التالي:

- محاربة تبذير المال العام وعدم السماح بوجوده أو باستمراره، بل القضاء عليه من خلال ترسيخ دعائم الإدارة الجيدة وتوفير الشفافية والمساءلة، وكذا من خلال التحكم الجيد في المعلومات واستغلالها بشكل صحيح في اتخاذ قرارات سليمة؛

- تحقيق ضمان السلامة والصحة والنزاهة والاستقامة لكافة العاملين في هذه الصناديق، بدءا من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها؛
- تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن، بل استخدام النظام الوقائي الذي يمنع حدوث هذه الأخطاء وبالتالي يجنب الصناديق تكاليف وأعباء هذه الأخطاء؛
- تحقيق الاستفادة القصوى والفعالية من نظم المحاسبة والرقابة الداخلية خاصة فيما يتعلق بعمليات الضبط الداخلي وتحقيق فاعلية الإنفاق؛
- تطبيق قواعد الحوكمة الجيدة والسليمة تؤدي إلى تحسين تدبير المحافظ المالية لهذه الصناديق وتضخيم الربحية ويحافظ على مصالح الحكومة وحملة الأسهم الشركاء ويولد الثقة لديهم، مما يساهم في جلب رؤوس الأموال ويزيد من قدرة الصناديق في المنافسة على الأجل الطويل؛
- تعظيم ثروة الحكومة بصفاتها المالك، وتدعيم تنافسية الصناديق في أسواق المال العالمية خاصة في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة وحدث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيسي؛
- تطبيق قواعد الحوكمة الجيدة يعطي للصناديق قدرة أكبر في الحصول على التمويل اللازم في حالة قلة الموارد المالية الحكومية، ويخفض تكلفة رأس مال الصندوق، ويحقق أداء أفضل ومعاملة مرضية للفئات المختلفة من أصحاب المصالح؛
- تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط المؤسسات العاملة بالاقتصاد ومنع حدوث انهيارات مصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق استقرار أسواق المال والتنمية والاستقرار الاقتصادي؛
- تساعد الحوكمة الجيدة على جذب الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية وكذا الحد من هروب رؤوس الأموال ومكافحة الفساد الذي يعيق نمو الصناديق؛
- تساهم حوكمة الصناديق السيادية في تهيئة الجو لنمو وتعدد المؤسسات المساهمة التي تعمل في مجالات حيوية وتحقق قيمة مضافة للاقتصاد الوطني؛
- وتؤسس حوكمة الصناديق السيادية الكثير من المبادئ والمعايير المهمة في عالم الأعمال مثل المسؤولية الاجتماعية، أخلاقيات الأعمال والشفافية والنزاهة والإفصاح، وكل تلك الصفات هامة لبنية أعمال نموذجية.

3) الصناديق السيادية في الجزائر:

تعتبر الصناديق السيادية مرحلة جديدة من مراحل الإصلاح المؤسساتي والاقتصادي الذي ارتبط في المدة الأخيرة بشدة بالارتفاع المفاجئ لأسعار المحروقات وعولمة الاقتصاد والأزمة.

3-1) الجزائر والطفرات المالية النفطية:

يمكن أن تكون للعوائد والفوائض النفطية آثار إيجابية أو سلبية على اقتصاد بلد ما، درجة الإيجابية والسلبية تحددها قدرة استيعاب العوائد النفطية من طرف الاقتصاد الوطني أو عدم قدرته على استيعابها، البلدان التي سلكت أنماطا تنموية طموحة لم تشكو عدم القدرة على استيعاب العوائد النفطية بالعكس، فهي قادرة على امتصاص أي مبلغ أو فائض نتيجة الخطط التنموية المعتمدة، من بين الدول العربية المنتجة للنفط نجد أن الطاقة الاستيعابية لكل من الجزائر وبعض الدول النفطية العربية نتيجة برامج التنمية الطموحة فيهما تستنفذ الجزء الأكبر من عائدتهما النفطية²³.

✚ تعامل الجزائر مع الطفرات المالية الأولى والثانية:

يؤكد الواقع الاقتصادي للجزائر أنها قد فوتت فرصة الطفرتين الأولى والثانية. ففي الطفرة الأولى (خريف 1973) إلى تكريس ظاهرة اعتماد الجزائر على عائدات النفط في تكوين حصيلة الصادرات وفي تمويل الإنفاق العام فقد بلغت النسبة التي ساهمت بها عائدات النفط في إجمالي الإيرادات العامة عام 1975 للجزائر 93%، وارتفع مقدار القروض الخارجية المعبأة في سنتي 1975 و 1976 من أجل سد متطلبات التنمية. وفي الطفرة الثانية، تقلص تدفق القروض التي تمت تعبئتها وتم تعويضها بزيادة مداخل التصدير، وبالرغم من عمليات التسديد، زادت الإيرادات الصافية للديون من 5.5 مليار دولار في 1978 إلى 11.5 في 1980، ثم إلى 9.5 مليار دولار في 1981، تقلصت الاحتياطات بمقدار 9.5 مليار دولار في الفترة الممتدة من 1981 إلى 1984، مما دفع إلى الاستئجار باقتراض 10.3 مليار دولار²⁴.

✚ وتعامل الجزائر مع الطفرة المالية الثالثة:

في 2003، ارتفعت أسعار النفط في بشكل قوي لم يسبق لها مثيل، دامت حتى سنة 2008 عشية ظهور الأزمة المالية العالمية، زادت مستويات الاحتياطات النقدية الاسمية للجزائر. ويرجع ذلك إلى²⁵:

- الارتفاع المضطرب للطلب العالمي: أسهم تحسن نمو الاقتصاد العالمي في ارتفاع الطلب على النفط، حيث ارتفع معدل نمو الاقتصاد العالمي بصورة متسارعة ليرتفع من 2.5% عام 2001 إلى 5.4% عام 2006؛
 - والدور المتنامي للمؤسسات النفطية العالمية: لعبت المؤسسات النفطية الكبرى دورا في رفع أسعار النفط، لتحقيق أرباح استثنائية، خاصة التي تمتلك أبارا أو احتياطات ضخمة في الدول النفطية، وفقا لاتفاقيات تقسيم الإنتاج المبرمة بينها وبين تلك الدول.
- وبهذا نتيجة لهذه الطفرة المالية النفطية، أتيحت للجزائر فرصة أخرى للاستفادة منها، خاصة وأن هناك عدة مؤشرات في العالم تدفع إلى التفكير الجدي في البحث عن مصادر بديلة للنفط بسبب أزمة الطاقة، وتسعى الدول المتطورة إلى وضع خطط واستراتيجيات من أجل ذلك، وبسطها التوسع في بناء محطات الطاقة النووية للأغراض السلمية²⁶، وهذا ما يشير إليه بعض المتنبئين بانتهاء هيمنة النفط، فقد استفادت الجزائر من تجربة الطفرتين السابقتين ونجحت عن تلك الأخطاء من آثار سلبية، حيث واجه الاقتصاد الجزائري اختلالات اقتصادية تجلت في تراجع معدلات الأداء الاقتصادي، وتدهور الناتج المحلي الإجمالي من 61,90 مليار دولار سنة 1990 إلى 48,60 مليار دولار سنة 1999. وكانت حاجة المجتمع ملحة بشكل كبير إلى تنمية اقتصادية وبشرية حقيقية طويلة الأمد، حيث ارتفع تعداد السكان إلى 34,8 مليون نسمة بمعدل زيادة سنوية 1,6% في العشرية 1998-2008²⁷. ومن ثم استحدثت آلية لنفاذ الأزمات النفطية العكسية.

3-3) الجزائر وإدارة عوائد المحروقات:

لضرورة استغلال الفوائض النفطية الناتجة عن الطفرة النفطية الثالثة تم إنشاء ثلاثة صناديق، صندوق ضبط الإيرادات (سنة 2000)، وصندوق احتياطي التقاعد (سنة 2006)، والصندوق الوطني للاستثمار (سنة 2009)، صنفت الصناديق الثلاثة ضمن الصناديق السيادية، إضافة إلى استخدام الموارد النفطية في التسديد المسبق للديون وتطوير القطاع النفطي.

✚ صندوق ضبط الإيرادات:

خشية المبالغة في العائدات المالية المتوقعة، وبالتالي حدوث عجز في الموازنة العامة، هو عبارة عن حدوث فجوة بين الإيرادات المتوقعة والنفقات المتوقعة للدولة، ويأخذ عجز الموازنة

العامة، فقد يكون العجز ناتجا عن ضعف الجهاز الإنتاجي للدولة وعدم قدرة الإيرادات العامة ملاحقة التزايد في النفقات العامة، وهذا هو الذي يصيب الدول النامية، أو قد يكون ناتجا عن إتباع إحدى السياسات الاقتصادية التي تخلق هذا العجز في الموازنة العامة وهذا ما يظهر في اقتصاديات الدول المتقدمة.

تبنّت الجزائر أسعارا متحفظة للنفط في تقديرات إيرادات الميزانية المالية، فإنشاء صندوق ضبط الإيرادات²⁸ وبعد من صناديق الاستقرار العائدات النفطية. في البداية تم تمويلته علىصندوق انطلاقاً من فائض القيم الجبائية الناتجة عن الزيادة في مستوى أسعار النفط مقارنة بالمدخيل المقررة في قانون المالية المبنية على أساس سعر برمّيل مرجعي، من الفارق بين سعر برمّيل النفط الخام المرجعي وهو 37 دولارا حاليا وفقا لقانون المالية التكميلي لسنة 2008 بعدما " كانت التقديرات حددت سعر البرمّيل الخام بمبلغ 15 دولار في قانون المالية لسنة 2000 و19 دولار في قانون المالية التكميلي لنفس السنة، بينما كان سعره في السوق يتجاوز 75 دولارا، ومن مدخيل أخرى مرتبطة بتسيير الصندوق. ومن العمليات التي تمت على صندوق ضبط الإيرادات، يتضح ما يلي²⁹:

- فوائض القيمة على إيرادات الجباية النفطية أكبر من الحجم المقرر في قانون المالية، المحققة في الفترة ما بين سنة 2000 ونهاية شهر ماي 2008، تتجاوز 7000 مليار دينار، منها 58 بالمائة سجلت ابتداء من سنة 2006، إثر الارتفاع المذهل لسعر المحروقات على المستوى الدولي؛
- فيما يخص الفائض الناتج في 22 ماي 2008، فهو يقدر بـ 3747 مليار دينار جزائري، مسجلاً منذ سنة 2000 معدل نمو سنوي بنسبة 36 بالمائة. علماً بأن النمو السنوي لهذا الفائض يفوق 416 مليار دينار جزائري سنوياً بقليل؛
- مبلغ تسديد الرصيد الأصلي للدين هو 2144، أما فيما يخص بالتسديد المسبق للدين الخارجي، فإن الصندوق لم يطالب سوى بعملية محددة واحدة أجراها عام 2004 بمبلغ 57 مليار دينار جزائري؛
- وما يلاحظ أن صندوق ضبط الإيرادات تأثر بسبب تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية بعد الأزمة المالية 2008، فرغم اعتماد الحكومة الجزائرية على موازنة بسعر مرجعي يقل كثيرا عن أسعار السوق تجنباً للانعكاسات بسبب انخفاض أسعار النفط، إلا أن انخفاض أسعار النفط من 147 دولارا للبرمّيل في شهر فيفري 2008 إلى 33.87 دولارا للبرمّيل في شهر ديسمبر من نفس السنة، أي بانخفاض نسبته 334 %³⁰، أثر على وضع الموازنات العامة، وعلى معدلات النمو الاقتصادي، فضلا عن تدني إيرادات الدولة من العملة الأجنبية والتي يعتمد عليها اعتمادا كليا في تمويل مشروعات البنية التحتية وبرامج التنمية المختلفة.

✦ صندوق وطني لاحتياطات التقاعد:

الغرض من إنشاء مثل هذه الصناديق توفير التمويلات الكافية للوفاء بالتزامات الحكومة من ناحية المعاشات التقاعدية للأفراد، زيادة إلى وضع برامج دعم الفقراء، والتخطيط السكاني، أما عن وضعية الجزائر فيتولى الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد مهمة " تسيير الموارد المالية المسندة إليه من أجل تكوين احتياطات موجهة للمساهمة في استمرار المنظومة الوطنية للتقاعد وديمومتها³¹.

✦ والصندوق الوطني للاستثمار:

أخذ مبدأ تبني لصندوق وطني للاستثمار أسوة بالصناديق الاستثمارية العالمية، رصد لهذا الصندوق 150 مليار دينار³² ليساهم في التمويل المباشر والطويل المدى للمشروعات الاستثمارية الوطنية التي تكون لها أهمية خاصة بالنسبة للاقتصاد الجزائري، بالإضافة إلى دور

التطوير والتنشيط الذي سيعكف عليه هذا الصندوق لتشجيع الاستثمار خارج المحروقات والمدرجة ضمن ميزانية الدولة والمدعومة بتمويلات مشتركة. تدخل الصندوق يدور حول محورين اثنين (الدائرة العمومية والدائرة الاقتصادية) ويشمل:

- تسهيل تمويل ومتابعة تنفيذ المشروعات الاستثمارية العمومية؛
- ترقية التمويل المصرفي المحلي الضروري للمشروعات الكبرى بدلا من اللجوء إلى المديونية الخارجية، مرافقة وتحديد الشروط والحاجات الخصوصية في باب إعادة هيكلة القطاع الاقتصادي؛
- وترقية سياسة تشجيع الاستثمارات المباشرة الأجنبية والاستثمارات الوطنية مع تحديد جملة من أهداف مثل ترقية الإنتاج والصادرات خارج المحروقات وإحداث مناصب العمل واستعمال الموارد المالية الداخلية ومراعاة كل مقياس يساهم في إفراز حصيلة ايجابية بالعملة الصعبة.

غير أن الرافضين لعودة الاستثمار الحكومي بكل أشكاله، كان لهم في آثار الأزمة العالمية على اقتصاديات الدول ما يبرر مقولتهم، فالجزائر لم تتأثر كثيرا كباقي الدول الصناعية، وذلك لعدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر لاستثمار المخدرات، ولعدم وجود ارتباطات مصرفية للمصارف الجزائرية مع المصارف العالمية.

2-4) ضرورة تبني الحوكمة في تسير الصناديق السيادية في الجزائر:

في إطار حوكمة الاقتصاد الجزائري، تم البدء في تطبيق عدد من الإصلاحات، نذكر منها: إصلاح نظام المحاسبة الخاصة بالدولة، الانضمام للنظام العام لنشر المعلومات الصادر عن صندوق النقد الدولي، إصلاحات مالية وجبائية، تصور إستراتيجية صناعية وإستراتيجية التنمية الفلاحية المستدامة وفق سياسة التجديد الريفي³³.

دون شك، إن تطبيق قواعد الحوكمة سيساعد في بناء الثقة المتبادلة بين المؤسسات الاقتصادية بما فيها القطاعين المالي والمصرفي، خاصة في وقت تتزايد فيه أهمية الحصول على رأس المال والبحث على تحقيق معدلات نمو اقتصادي قصد تخطي الأزمة المالية العالمية وتقليل تداعياتها. ورغبة في زيادة التكامل مع المجتمع الاقتصادي العالمي، بذلت الجزائر جهودا مكثفة نحو بناء إطار مؤسسي لحوكمة المؤسسات، حيث عملت على تحسين مناخ الأعمال بها وانفتاح اقتصادها فضلا عن قيام الحكومة بتنفيذ إصلاحات هيكليّة، فإنها تعمل على تعزيز نمو القطاع الخاص.

وفي نفس الوقت الذي تجرى فيه الخصوصية واستكشاف فرص النمو خارج قطاع البترول، ستزداد أهمية حوكمة المؤسسات لضمان المساءلة والشفافية في العمليات المتعلقة بإدارة الأعمال³⁴، وهذا ما أدى بالجزائر إلى إصدار مشروع النظام المالي المحاسبي الجديد والذي يتوافق مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي (IAS/IFRS) والذي أصبح ساري المفعول ابتداء من 2010/1/1. إلا أن ذلك يتطلب التسريع في بناء نظام حوكمي في مجالات الاقتصاد وفي تسير المال العام لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة.

✦ غموض السياسة الاستثمارية الحالية للموارد النفطية:

تشير كل التقارير من المؤسسات المالية والمصرفية في الجزائر إلى قلة الاستفادة من الطفرة المالية الحالية إذا استمر الحال على ما عليه، فنشاط السوق المالية راكد والمؤسسات التي نشطتها في البداية بدأت تتسحب تباعا، الموارد المالية في المصارف تلتها غير مستغل، وبالتالي وجب تنشيط هذين القطاعين الأساسيين، ويجب أن يدرك المسيرون أن الاستثمار في المؤسسات

الوطنية والمؤسسات الاقتصادية الكبيرة لا يجب أن يبقى مرتبطا بسوء التسيير للمال العام والتسيير واللامبالاة، فمهما يكن فهذه كانت تمثل القاعدة الأساسية للأنشطة الاقتصادية، ومن ثم تجربة توظيف الفائض من الموارد المالية لم تكن مجدية، فإن العملية التي وظفت فيها الدولة 43 مليار دولار من الاحتياطيات الأجنبية في سندات الخزينة الأمريكية بمعدل فائدة لا يتعدى 2%³⁵، في ظل التدهور المستمر لسعر صرف الدولار وارتفاع نسبة التضخم في الاقتصاد الأمريكي، أدت إلى انخفاض كبير في احتياطيات الصرف الأجنبي.

✦ وتأخر تبني الحوكمة الرشيدة للمؤسسات:

انضمت الجزائر إلى جيرانها في تبني الحوكمة الرشيدة للمؤسسات، ولتدارك تأخر الانضمام بادر مجتمع الأعمال في وضع مدونة الحوكمة من خلال ثلاث مؤسسات هي: مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة، ومعهد رؤساء المؤسسات، والاتحاد الجزائري لمنتجي المشروبات. ففي عام 2008 بادرت مؤسسة الفكر والعمل حول المشاريع الخاصة - إحدى شركاء مركز المشروعات الدولية الخاصة - بتكوين فريق عمل لحوكمة المؤسسات مشكل من ثمانية أعضاء من القطاع الخاص للنظر في مدونة لحوكمة المؤسسات، وسرعان ما لاقت فكرة المدونة دعما من السلطات الحكومية الرئيسية، بما في ذلك وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناع المهنيين، ووزارة المالية، ووزارة العدل، وكان دعم هذه الوزارات أمرا مهما في تعزيز ونجاح الميثاق، وذلك بإصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر في 11 مارس 2009. ومن خلال مبادرة مؤسسات الأعمال نحو بناء حوكمة أفضل، فإن المؤسسة هي التي تفتح الأبواب أمام الاستثمار والنمو، فقد أكد السيد الوزير الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والصناع المهنيين، أن "الالتزام الجماعي من جانب مؤسسات الأعمال سيعمل على تحسين القدرة التنافسية، ويخلق رؤية أفضل من جانب الأسواق الخارجية، هذا بالإضافة إلى أن الحوكمة الرشيدة ستعمل على تحسين العلاقات بين المصارف ومؤسسات الأعمال من خلال تعزيز الثقة المتبادلة المفقدة في الوقت الحالي، وذلك من خلال المزيد من الشفافية".

وفي الحديث عن حوكمة الصناديق السيادية، يرى خبراء في الاقتصاد أن إنشاء صناديق سيادية في الجزائر على غرار بعض البلدان المصدرة للنفط، لا يعتبر الحل الأمثل لتسيير احتياطي الصرف لأنه مرفوق أيضا بعناصر مخاطرة، وهناك أشكال أخرى أكثر أمنا ونجاعة اقتصادية للاستثمار في الخارج يمكنها أن تكون بديلا ناجحا عن هذه الصناديق من خلال توسيع دائرة استثمارات مماثلة لتلك التي تقوم بها شركة سوناطراك الدولية إلى شركات عمومية أخرى على غرار الخطوط الجوية الجزائرية التي تملك إمكانيات شراء حصص في شركات طياران إفريقية، حسب الخبرة التي أكدت أن الجزائر تملك مؤهلات مالية إيجابية وتعرف صناديق الاستثمار السيادية بأنها صناديق تضخ فيها الأموال الفائضة عن موازنة (ميزانية) الدولة³⁶. وهذا لأن كان الأمر يتطلب اليقظة، فلا ننظر للأمور ببساطة، بل بإدراج أمور أخرى كالنقدية وتكنولوجيا المعلومات والمالية³⁷.

وعلى الرغم من توجه الدول نحو تأسيس صناديق سيادية لإدارة استثماراتها وتنميتها، إلا أنها لا تخلو من تحفظات المراقبين. من أهم هذه التحفظات مستوى الإفصاح والشفافية المقرونين بإدارة أصول الصناديق، ومدى الاستفادة من عائداته لدعم تنمية اليوم على حساب تنمية الغد، ودرجة أمان أصول الصندوق وسلامته من تقلبات الاقتصاد العالمي³⁸.

خلاصة:

تمثل الصناديق السيادية ركنا أساسيا في المالية العالمية، هي صناديق استثمار تلبي الصادرات مئة الثلاثة التالية: فهي تملكها أو تسيطر عليها سلطة وطنية (حكومة)، وهي إدارة الأصول المالية ضمن سياسة منطق الاستثمارات طويلة الأجل تهدف إلى تحقيق أهداف محددة في الاقتصاد الكلي، استثمار الفائض من الثروة في توظيفات مختلفة (كشراء اذونات خزائن، الاستثمار في العقارات، في الأصول المالية.. الخ) لضمان إيراد مستقبلي، وزيادة قدرات التنمية الاقتصادية كالادخار بين الأجيال، وتنويع الناتج المحلي الإجمالي الوطني أو تجانس النشاط. والاستقرار، تطعيم العجوزات المحتملة في الموازنات، ومواردها ناجمة عن تراكم الفائض في الميزان الجاري، والذي قد يكون هو بدوره نتيجة عن الصادرات من المواد الخام.

إن إنشاء صناديق الثروة السيادية في الجزائر يمثل تدخل الدولة في قواعد اقتصاد السوق، والاستفادة من الوفرة في خدمة الاستثمارات المستدامة المنتجة، وظهور للاعبين عموميين لهم القدرة على التنافس ضمن القطاعات التي تم اعتبارها على أنها إستراتيجية بالنسبة للجزائر، يجب أن نزود هذه الصناديق بتقنية ملائمة للتسيير تتمثل في: الحوكمة الرشيدة والتوزيع والتصنيف الواضح للمسؤوليات في هيكل الإدارة، والاستقلالية في العمل، والشفافية التي تمكن من مراقبة أنشطتها.

وتبقى -كما ذكرنا- أن التوجه الدولي المتفاهم حول إنشاء صناديق سيادية تزامنا مع الأزمة المالية الراهنة، لا يعني دوما هو الحل الصحيح لإدارة الاستثمارات وتنميتها، فهناك تحفظات من عدد من الخبراء إزاءها في الجزائر نظرا لمخاطرها، إذ يمكن الاستثمار في الهياكل القاعدية الذي تعد مفتاح التنمية الاقتصادية، أو اللجوء لأشكال أخرى أكثر أمنا ونجاعة اقتصادية للاستثمار في الخارج يمكنها أن تكون بديلا ناجحا عن هذه الصناديق من خلال توسيع دائرة استثمارات مماثلة لتلك التي تقوم بها شركة سوناطراك الدولية إلى شركات عمومية أخرى على غرار الخطوط الجوية الجزائرية التي تملك إمكانيات شراء حصص في شركات طياران إفريقية.

الهوامش والمراجع:

- 1 مقال (تحليلات المعرفة للجزيرة)، «الصناديق السيادية العربية»، تاريخ الموضوع: 2008/11/20، <http://www.aljazeera.net/analysis/>
- * كان انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية سنة 1986 (من 27,56 دولار للبرميل سنة 1985 إلى سنة 1986) أدى إلى انخفاض إيرادات الجباية النفطية بحوالي 20% (من 50% سنة 1985 إلى 30% سنة 1986)، وهذا ما كان له انعكاس مباشر على إيرادات الدولة الكلية، بحيث انخفضت هي الأخرى من 38% من إجمالي الناتج المحلي الخام خلال الفترة 1981-1985 إلى 28% من هذا الإجمالي خلال الفترة 1986-1990.
- 2 قدي عبد المجيد، «الاقتصاد الجزائري والنفط: فرص أم تهديدات»، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول «التنمية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة» المنظم من قبل كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لجامعة سطيف فحات عباس، سطيف يومي 07 و 08 أبريل 2008.
- 3 KPMG Algérie, MONGEREAU Roger, «Guide investir en Algérie», ed. KPMG Algérie, Alger, 2011 (mise à jour de mars 2011), pp. 44-45

- 4 BERTIN DELACOUR Caroline, «Les fonds souverains: Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale», ed. Les Echos éditions & Eyrolles, Paris, 2009, p. 21.
- 5 مقال، «أكبر 10 صناديق سيادية عالميا وماهية الاستثمار»، تاريخ الموضوع: 2010/03/28، http://www.aleqt.com/2012/03/28/article_640849.htm
- 6 إيمان عطية، «هل تشكل صناديق الثروة السيادية خشبة خلاص الشركات المأزومة؟»، العدد 14015، الثلاثاء 05 جوان 2012، جريدة القبس (القبس الاقتصادي)، جريدة كويتية يومية سياسية شاملة.
- 7 MULLER G. Jean-Louis, «Management de projet: 100 questions pour comprendre», ed. Anfor, Paris, 2005, p. 5.
- 8 السمان محمد مروان، «مبادئ التحليل الاقتصادي»، ط. مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع (الطبعة الثالثة)، عمان، 2008، ص 28.
- 9 أوداير داس، عدنان مزارعي & هان فان در هورن، «اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات»، ملخص ترجمة من قبل صندوق النقد الدولي لكتاب من الانجليزية، واشنطن 2010، ص 60.
- 10 International Monetary Fund (IMF), «Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda», Prepared by the Monetary and Capital Markets and Policy, 2008.
- 11 المرجع السابق لـ قدي عبد المجيد، مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي الدولي حول «التممية المستدامة والكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة»، لجامعة سطيف فرحات عباس، 2008.
- 12 المرجع السابق لـ قدي عبد المجيد، مداخلة مقدمة في جامعة سطيف فرحات عباس، 2008.
- 13 المرجع السابق للمقال «أكبر 10 صناديق سيادية عالميا وماهية الاستثمار»،
- 14 ارجع إلى القبس (القبس الاقتصادي)، جريدة كويتية يومية سياسية شاملة:
- إيمان عطية، «الصناديق السيادية تستغل الأزمة .. أم العكس صحيح؟»، العدد 12833، الخميس 19 فيفري 2009؛
- & مقال اقتصادي، «5 أدوار على الصناديق السيادية الخليجية تأييدها لتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية في بلدانها»، العدد 12845، الأربعاء 04 مارس 2009.
- 15 جمعة رضوان، «تطورات أسعار النفط وتأثيراتها على الواردات: دراسة حالة الجزائر 1970-2004»، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص 33.
- 16 المرجع السابق لـ (IMF) International Monetary Fund.
- 17 المرجع السابق للمقال «أكبر 10 صناديق سيادية عالميا وماهية الاستثمار»،
- 18 الكواري على خليفة، «الطفرة النفطية الثالثة: قراءة أولية في دواعي الطفرة وحجمها-حالة أقطار مجلس التعاون»، مجلة المستقبل العربي، تصدر عن مركز دراسات الوحدة العربية، العدد 339، 2009، بيروت.
- 19 صندوق النقد الدولي، النشرة الالكترونية (النسخة العربية)، «صناديق الاستثمار الحكومية: صندوق النقد الدولي، يكثف عمله المعنى، بصناديق، الثروة السيادية»، تاريخ الموضوع: 2008/03/04، <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2008/POL030408Aa.pdf>
- 20 JEN. S., «How Big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015?», Morgan Stanley Research Global, article 03 may 2007. http://www.theseecrettruth.com/davos/sovereign_2.pdf
- 21 IFSL, «Reserch sovereign wealth funds», 15 april 2008, http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Sovereign_Wealth_Funds_.pdf
- 22 مصطلح «الحوكمة» أو «الحكم الرشيد» (وليس الحكم الراشد، فقد يكون المرء راشد وليس رشيد) هو مصطلح مرادف للتسيير الاقتصادي الفعال والأمثل. وهناك مصطلحات متعددة مشابهة مثل «الحكامة»، «الحكمة»، «الحاكمية»، «الحكم الصالح»، «الحكم العادل»، «الحكم الجيد»، «الحكمة الرشيدة»... الخ. ونجد المصطلح يقابل بالإنجليزية «Governance» وبالفرنسية «Bonne gouvernance».

ارجع في هذا الشأن لـ بن عبد العزيز فطيمة، «تطبيقات آداب وأخلاقيات المهنة في الميدان الاقتصادي»، مطبوعة محاضرات موجهة لطلبة التدرج والدراسات العليا، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، 2011، ص 36.

23 المرجع السابق لـ جمعة رضوان، ماجستير في العلوم الاقتصادية، 2007، ص 54.

24 المرجع السابق لـ IFSL،

http://www.ifsl.org.uk/upload/CBS_Sovereign_Wealth_Funds_.pdf

25 المرجع السابق لـ JEN. S.

http://www.theseconstruth.com/davos/sovereign_2.pdf

26 شحاتة محمد ناصر، «الخليج والطفرة النفطية الثانية.. أولويات الإنفاق»، مجلة السياسة الدولية، دورية متخصصة في الشؤون الدولية تصدر عن مؤسسة الأهرام، المجلد 43، العدد 171، يناير (جانفي) 2008، القاهرة.

27 المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (C.N.E.S)، «ملخص حول الوضع الاقتصادي والاجتماعي للأمة لسنة 2008»، الجزائر، ديسمبر 2009.

28 المادة 10 من القانون رقم 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 هـ الموافق لـ 28 جوان 2000.

29 المرجع السابق لـ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي (2009).

30 قدي عبد المجيد & الجوزي جميلة، «الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر-»، مداخل مقدمة في الملتقى الدولي الرابع حول «الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا» المنظم من قبل كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، يومي 08 و 09 ديسمبر 2009.

31 المادة 30 من أمر 04-06 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 هـ الموافق لـ 15 جويلية 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006.

32 Infos Finances, Bulletin mensuel édité par le Ministère des Finances, bulletin n° 18, mars 2009.

33 الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، «تقرير حول حالة تنفيذ برنامج العمل الوطني في مجال الحكامة»، ط. رئاسة الجمهورية، الجزائر، 2008، ص ص 16-17.

34 مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، «نشرة حوكمة الشركات.. قضايا واتجاهات»، النشرة الدورية مارس 2012.

35 إحصائيات وزارة المالية 2010.

36 مقال، «الصناديق السيادية مخاطرة باحتياطات الصرف في الخارج»، تاريخ الموضوع: 2008/07/08، <http://www.djazair.com/alahrar/2286>

37 MONGEREAU Roger, «Intelligence Economique, risques financiers et stratégies des entreprises», ed. Conseil économique et social de la république française, Paris, 2006, p. II-7.

38 المرجع السابق للمقال «أكبر 10 صناديق سيادية عالميا وماهية الاستثمار»، http://www.aleqt.com/2012/03/28/article_640849.htm