

أهمية استحداث صندوق ثروة سيادي لتنويع مصادر التمويل ومرافقة التحول الاقتصادي في الجزائر

د.نبيل بوفليح
د.محمد طرشي
جامعة الشلف

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى أهمية إنشاء صندوق ثروة سيادي في الجزائر لاستغلال الفوائض المالية الحالية والتي يمكن تحقيقها مستقبلا من أجل تنويع مصادر تمويل الاقتصاد الجزائري، وتوفير موارد مالية خارجية مستدامة يمكن للحكومة استخدامها في تمويل ومرافقة سياسات وبرامج التنويع الاقتصادي التي شرع في تنفيذها من أجل التخلص من التبعية المفرطة لقطاع المحروقات، التي تعد السبب الرئيسي للصدمات الدورية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني نتيجة التقلبات وعدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى القريب والبعيد، وفي نفس السياق سيتم إقتراح نموذج صندوق ثروة سيادي خاص بالجزائر يدعى بصندوق الاستثمارات الخارجية الجزائري يتضمن الإطار القانوني والهيكل التنظيمي وإستراتيجية الاستثمار في الصندوق.

الكلمات المفتاحية : صندوق الثروة السيادي، النفط ، التنويع الإقتصادي ، التمويل المستدام ، صندوق الاستثمارات الخارجية الجزائري.

Abstract: This study aims to confirm the importance of creating a sovereign wealth fund in Algeria to exploit the fiscal surpluses in order to diversify the sources of financing the Algerian economy, and providing a sustainable financial resources that can be used to accompanied its efforts to achieve economic diversification and eliminate the excessive dependence to the oil sector. which is the main cause of the periodic shocks that are exposed the Algerian economy as a result of volatility and uncertainty that characterizes oil prices in the short and the long term, and in the same context we will be developing a model of sovereign wealth fund for Algeria which is called the Algerian Foreign investments fund that includes the legal framework ,the organizational structure and investment strategy of the Fund.

Key words: sovereign wealth fund, oil, investment strategy, Economic diversification, investment portfolio reference, Algerian Foreign investments fund.

المقدمة : يتعرض الاقتصاد الجزائري حاليا لصدمة خارجية حادة نتيجة انهيار اسعار النفط إلى مستويات غير مسبوقة منذ منتصف سنة 2014 مما أدى إلى تسجيل تراجع هام في الصادرات والإيرادات العامة للدولة . إن هذه الوضعية تساهم في استنزاف الإحتياطيات المالية الخارجية والداخلية للدولة وقد تؤدي إلى انهيار الاقتصاد الوطني على المدى المتوسط، في ظل التبعية الشبه مطلقة لقطاع المحروقات ، وأمام هذا الوضع تسعى الحكومة جاهدة لتنفيذ سياسات ظرفية لمواجهة تداعيات هذه الصدمة على المدى القصير ، وسياسات هيكلية من أجل تنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التحول الاقتصادي على المدى المتوسط والبعيد ، إلا أن تحقيق هذا الهدف يتطلب توفير مصادر تمويل متنوعة و مستدامة لتمويل ومرافقة هذا النوع من السياسات ، ومن هنا تكمن أهمية إنشاء صندوق ثروة سيادي باعتباره أداة مكملة لمصادر التمويل الكلاسيكية التي يعتمد عليها الاقتصاد الوطني تساهم في تحويل الموارد المالية الغير مستقرة إلى موارد مالية مستدامة ، مع العلم أن صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة، كما أن مجال نشاطها قد يكون داخلي أو خارجي، وفي نفس السياق تؤكد الدراسة على أهمية وضرورة استحداث صندوق ثروة سيادي يستوفي مختلف الشروط والمتطلبات التي تميز صناديق الثروة السيادية الرائدة في العالم ، وذلك من خلال التطرق إلى المحاور التالية:

- أهداف وأنواع ومبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية .

- عرض النموذج المقترح " الإطار القانوني " .

- الهيكل التنظيمي و إستراتيجية الاستثمار للصندوق المقترح .

أولاً- اهداف وأنواع ومبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية .

1- اهداف صناديق الثروة السيادية: تتباين أهداف الصناديق السيادية باختلاف أنواعها ومبررات إنشائها ورغم ذلك يمكن إبراز أهم الأهداف فيما يلي:⁽¹⁾

- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات .

- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة .

- تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة .

- تعظيم عوائد احتياطيات الصرف الأجنبية .

- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة .

- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية .

- تحقيق النمو المستدام " طويل الأجل " لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق .

- تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية .

2- أنواع صناديق الثروة السيادية : يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية إلى عدة أنواع وفقاً

لمعايير مختلفة يمكن ذكرها فيما يلي :

(أ) وفقاً لموارد الصندوق إلى:⁽²⁾

⁽¹⁾ Some Fund Objectives, Sovereign Wealth Fund Institute “

www.SWFInstitute.org/research.php “ 28/05/2016”

- **الصناديق الممولة عن طريق الموارد الأولية:** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للموارد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة 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 بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

- **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ في التعاضم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها بـ01 تريليون دولار وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ ولقد استطاعت الكثير من الدول الغير نفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، ودول شرق وجنوب آسيا، 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 بها كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

- **الصناديق الممولة بعوائد الخصوصية:** دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصية القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد الديون، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا 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 التحكم فيها وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصوصية إلى صناديق سيادية.

- **الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق 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 توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتميئتها بشكل أفضل.

(ب) وفقا لوظيفة الصندوق إلى:

- **صناديق استثمار:** تقوم بتوظيف أصولها بطريقة مباشرة في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة أو بطريقة غير مباشرة من خلال شراء عقارات.

- **صناديق ادخار:** تقوم بادخار أصولها لدى البنك المركزي أو في المنظمات والمؤسسات المالية الدولية.

- **صناديق مختلطة:** تقوم بكلى الوظيفتين الاستثمارية والادخارية.

(3-3) وفقا لمجال عمل الصندوق إلى:

(ج) صناديق سيادية محلية: هي صناديق يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري داخل البلد.

- **صناديق سيادية دولية:** يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري خارج البلد.

- **صناديق مختلطة:** تقوم بأنشطة استثمارية وادخارية داخل وخارج الوطن في نفس الوقت.

(2) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، العدد السادس، 2010، ص: 03 .

د) وفقا لدرجة استقلالية الصندوق إلى:

- **صناديق سيادية غير مستقلة:** هي صناديق مدارة بصفة مباشرة من قبل الحكومة ولا تتمتع باستقلالية القرار، تتميز معظم هذه الصناديق بعدم خضوعها للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

- **صناديق سيادية مستقلة نسبيا:** هي صناديق مدارة بطريقة غير مباشرة من قبل الحكومة حيث يتم إشراك جهات أخرى على غرار البنك المركزي والهيئات المستقلة في إدارتها، أهم ما يميزها أنها تتمتع بالاستقلالية النسبية في اتخاذ القرار، كما أنها تخضع للرقابة المستقلة والمساءلة والإفصاح.

3- مبررات إنشاء صناديق الثروة السيادية: تتباين مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي ومصدر الفائض المالي المحقق، وعلى العموم يمكن تلخيص هذه المبررات فيما يلي:

- التحسب للنضوب الطبيعي للموارد والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي، واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال « Intergénérationnel Equity » وبمقتضى ذلك الاعتبار فقط، فإن البلدان التي يكون فيها العمر الزمني لاحتياطي الأصل الناضب قصيرا يكون الحافز لديها أكبر لادخار من تلك البلدان التي يكون العمر الزمني لاحتياطيها أطول كبلدان الخليج مثلا، حيث يتراوح فيها ذلك العمر بمستويات الإنتاج الحالية بين عشرين إلى أكثر من مائة عام وبمتوسط 75 عاما لبلدان الخليج مجتمعة، أما إذا ألقينا نظرة شاملة على النضوب أي تقلص الطلب على النفط بسبب البدائل بغض النظر عن النضوب وأضفنا إلى ذلك أن العمر الزمني للاحتياطي غير ثابت إذ يمكن أن ينخفض بالاستغلال المفرط ويمكن أن يرتفع بالتطور التقني وزيادة الاستثمار لتطوير الاحتياطي، فعندها يصبح العمر الزمني الاحتياطي حينئذ غير ذي أهمية بالنسبة لقرار إنشاء الصندوق الادخاري من عدمه.⁽³⁾

- أما المبرر الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الإستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاج، وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات، وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني أن اقتصادات البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان، وذات إمكانات التنويع المحدودة، يكون لديها حافز أكبر لإنشاء صناديق لادخار أو استثمار العوائد النفطية ولكن حتى تلك الاعتبارات قد تتغير عبر الزمن، ونتيجة للسياسات الاقتصادية فالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني تتزايد وتتغير محدداتها، وإمكانات التنويع لها ديناميكية وتعتمد أيضا على السياسات الاقتصادية، وهناك أمثلة كثيرة من منطقة الخليج وغيرها ساهمت فيه الإيرادات الأنية والسياسات إما في بناء هياكل وعلاقات زادت من درجة التنويع الاقتصادية أو تثبطه.⁽⁴⁾

- إن وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض

(3) ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129، ربيع 2009، الكويت، ص: 210-211.

(4) ماجد عبد الله المنيف، نفس المرجع السابق، ص: 211، بتصريف الباحث.

المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض .

- إن 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 يؤدي إلى التقليل من المخاطر.

- يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساعد في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة والغير مباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف.⁽⁵⁾

- تحمل تكلفة الفرصة البديلة: إن الاحتفاظ بالفوائض المالية وعدم استثمارها خارجيا يؤدي إلى تضخيم الحكومة لفرص استثمارية خارجية يمكن استغلالها في تحقيق عوائد إضافية للبلد.

- تدهور قيمة الفوائض المالية المملوكة من طرف الحكومة : إن الامتناع عن استثمار الفوائض المالية الداخلية والاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية يعرضها لخطر فقدان قيمتها بسبب ظاهرة التضخم.

ثانيا - عرض النموذج المقترح " الإطار القانوني " .

يتطلب تنويع مصادر تنويع الإقتصاد الوطني إعداد إستراتيجية طويلة المدى تعتمد أساسا على تغيير نظرة الحكومة للموارد المالية الريعية من اعتبارها موارد مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة و سداد المديونية العمومية إلى موارد مالية مستدامة تعمل على المدى البعيد وتساهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة، كما أن الهدف الرئيسي لهذه الإستراتيجية يتركز على تحويل مداخيل الثروة النفطية باعتبارها ثروة زائلة إلى ثروة مالية مستدامة. إن تحقيق هذه الإستراتيجية يتوافق مع طرحنا الخاص باقتراح نموذج لصندوق الثروة السيادي الجزائري يستفيد من مزايا التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال مع الأخذ بعين الاعتبار خصائص ومميزات الإقتصاد الجزائري.

1) مراحل إعداد الإطار القانوني للصندوق: إن نجاح صندوق الثروة السيادي في أداء وظائفه يعتمد على مدى سلامة ووضوح القوانين والتوجيهات المنظمة لنشاطاته، وفي هذا المجال يتعين على الحكومة إصدار قانون أساسي للصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيسي لجميع اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق علما أن إصدار هذا القانون يجب أن يتم وفقا للمراحل التالية:

- تشكيل لجنة مستقلة مكونة من خبراء اقتصاديين وقانونيين يعهد إليها مهمة إعداد النسخة الأولية للقانون مع العلم أنه يمكن للجنة الاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال بما فيها مبادئ سانتياغو المتعلقة بحكومة صناديق الثروة السيادية والمعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي شريطة أن يتم تكييف هذه القواعد والمبادئ وفقا للخصائص الاقتصادية والمبادئ القانونية المعمول بها في الجزائر.

- تقديم الحكومة مشروع القانون للبرلمان لمناقشته وإثرائه ومن ثم المصادقة عليه.
- دخول القانون حيز التنفيذ بعد مصادقة رئيس الجمهورية عليه وشروع الحكومة في إصدار اللوائح والتعليمات المفسرة لمضمون القانون.

⁽⁵⁾ Helmut Reisen, Fonds Souverains et Economie du Développement, La Vie Economique, Revue de Politique Economique, 7/8/2008, France, P :27.

إن القانون الأساسي الخاص بالصندوق يجب أن يتضمن مجموعة من المبادئ الواجب احترامها والتي يمكن إبرازها فيما يلي:

- ضمان استقلالية الصندوق عن الحكومة وعدم خضوعه للاستغلال السياسي.
- تحديد الأهداف الإستراتيجية للصندوق مع ضمان التقيد بها وعدم تجاوزها.
- تحديد صلاحيات ومهام مختلف الهيئات المكلفة بالإشراف والتنفيذ والمراقبة مع ضمان عدم وجود تداخل بين مهامها.
- تكريس مبدأ الإفصاح والمساءلة في معاملات الصندوق.

(2) محتوى القانون الأساسي للصندوق: سنقوم فيما يلي باقتراح مشروع قانون أساسي للصندوق في إطار المبادئ السابقة الذكر يتضمن مجموعة من المواد التي يتم تصنيفها في أقسام مختلفة

- أ-1) القسم الأول: ماهية وأهداف ومجال نشاط وموارد الصندوق.**
- المادة 01:** يتم تأسيس هيئة مستقلة تحت مسمى صندوق الاستثمارات الخارجية الجزائري⁽⁶⁾ تعهد إليه نيابة عن الحكومة ولحسابها الخاص مهمة إدارة واستثمار فائض قيمة الجباية البترولية⁽⁷⁾ المحول إليه سنويا من الموازنة العامة للدولة.
- المادة 02:** تحدد أهداف الصندوق كما يلي:

● **أهداف بعيدة المدى:**

- تحويل الثروة النفطية الناضبة إلى ثروة مالية مستدامة.
- ضمان حق الأجيال القادمة في الاستفادة من الثروة النفطية.

● **أهداف قصيرة المدى:**

- الحفاظ على توازن الموازنة العامة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية.
 - تخفيض المديونية العمومية.
 - تمويل المشاريع الإستراتيجية الكبرى التي تساهم تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.
- المادة 03:** إن تحقيق الأهداف السابقة الذكر يتطلب توسيع مجال نشاط الصندوق ليشمل المجال الخارجي من أجل تحقيق الأهداف بعيدة المدى والمجال الداخلي لتحقيق الأهداف قصيرة المدى.
- المادة 04:** تتمثل موارد الصندوق في فائض الجباية البترولية المحول سنويا من طرف الحكومة بالإضافة إلى عوائد الاستثمارات الخارجية للصندوق.

أ-2) القسم الثاني: الملكية والإدارة والرقابة.

- المادة 05:** تعتبر وزارة المالية المالك الرسمي للصندوق غير أن هذه الصفة لا تمنح لها حق إدارة الصندوق باعتباره هيئة مستقلة، كما أن الاستعمال الداخلي لموارد الصندوق من طرف الحكومة لا يتم إلا بعد موافقة مسبقة من البرلمان.
- المادة 06:** يتم تأسيس مجلس إدارة للصندوق الذي يعتبر أعلى سلطة في إدارة الصندوق تتمثل مهامه في:

- إعداد وتعديل إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق.
- إصدار تعليمات ولوائح متعلقة بإدارة الصندوق.
- إنشاء وتطوير الهيكل التنظيمي للصندوق.

⁽⁶⁾ « Algerian Foreign Investments Fund » (AFIF).

⁽⁷⁾ إن فائض الجباية البترولية يتحقق نتيجة تجاوز إيرادات الجباية البترولية الفعلية لإيرادات الجباية البترولية المقدرة سلفا في قانون المالية نتيجة ارتفاع أسعار النفط

- تعيين المدير التنفيذي المكلف بإدارة الصندوق.
- مراقبة أداء الفريق المكلف بإدارة الصندوق.
يتكون مجلس الإدارة من عشرة أعضاء، أربعة معيّنين بحكم مناصبهم وستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بواسطة مرسوم رئاسي⁽⁸⁾.

المادة 07 : بالإضافة إلى أنظمة الرقابة الداخلية الخاصة بالصندوق والرقابة التي تمارسها وزارة المالية على نشاط الصندوق، يخضع الصندوق كذلك لرقابة دورية مستقلة من طرف البرلمان عن طريق لجنة برلمانية مكلفة بالمراقبة المستمرة لأداء الصندوق بالإضافة إلى رقابة مجلس المحاسبة.

أ-3) القسم الثالث: الشفافية والإفصاح.

المادة 08 : إن وزارة المالية بصفتها المالك الرسمي للصندوق مطالبة بنشر جميع القوانين والتعليمات واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق وتمكين الرأي العام من الإطلاع عليها.

المادة 09 : يكلف المدير التنفيذي للصندوق بإعداد ونشر تقارير فصلية وسنوية حول أداء الصندوق يتم تقديمها لمجلس إدارة الصندوق بالإضافة إلى وزارة المالية علماً أن هذه التقارير يجب أن تخضع للمراجعة والمصادقة من طرف مكتب محاسبة دولي، ويتم نشر هذه التقارير عبر وسائل الإعلام المختلفة.

المادة 10 : إن وزارة المالية مطالبة بتقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن مختلف نشاطات ونتائج الصندوق تتم مناقشته علنياً مع تمكين الرأي العام من الإطلاع عليه.

أ-4) القسم الرابع : أحكام مختلفة.

المادة 11 : يتم إلغاء صندوق ضبط الموارد وتحويل رصيده نحو صندوق الاستثمار الجزائري فور إنشاء الصندوق.

المادة 12 : يفتح حساب مزدوج بالعملة الأجنبية والمحلية لدى البنك المركزي الجزائري لصالح صندوق الاستثمار الجزائري لتمكينه من القيام بمختلف أنشطته الداخلية والخارجية.

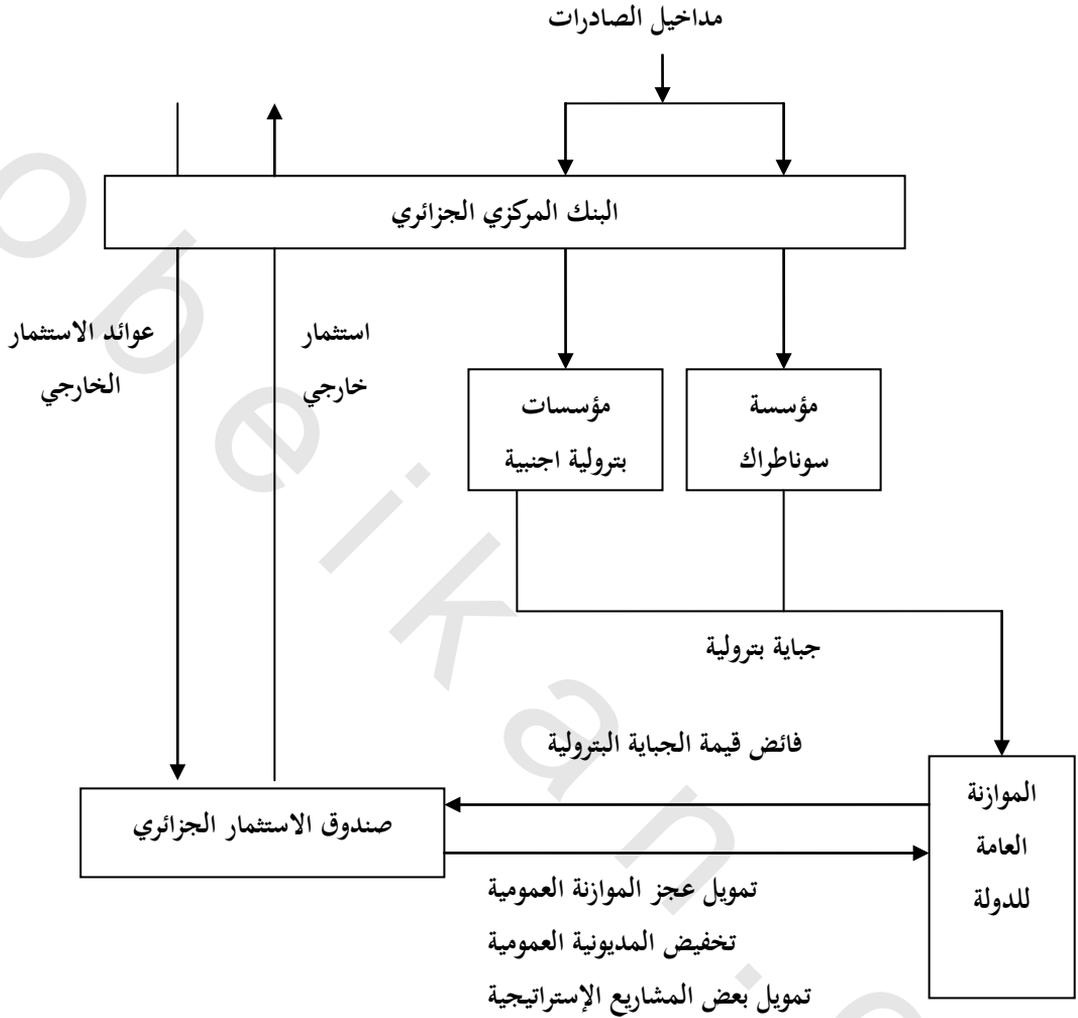
المادة 13 : لا يتم حساب أصول صندوق الاستثمار الجزائري ضمن احتياطات الصرف الأجنبية المدارة من قبل البنك المركزي الجزائري.

المادة 14 : يتم تغطية النفقات الخاصة بتسيير وإدارة صندوق الاستثمار الجزائري من موارد الصندوق

المادة 15 : يمكن للحكومة إصدار مراسيم تنفيذية توضح كيفية تنفيذ أحكام هذا القانون.

(8) سيتم التطرق بالتفصيل إلى مهام وتركيبية مجلس الإدارة في المحور الثالث.

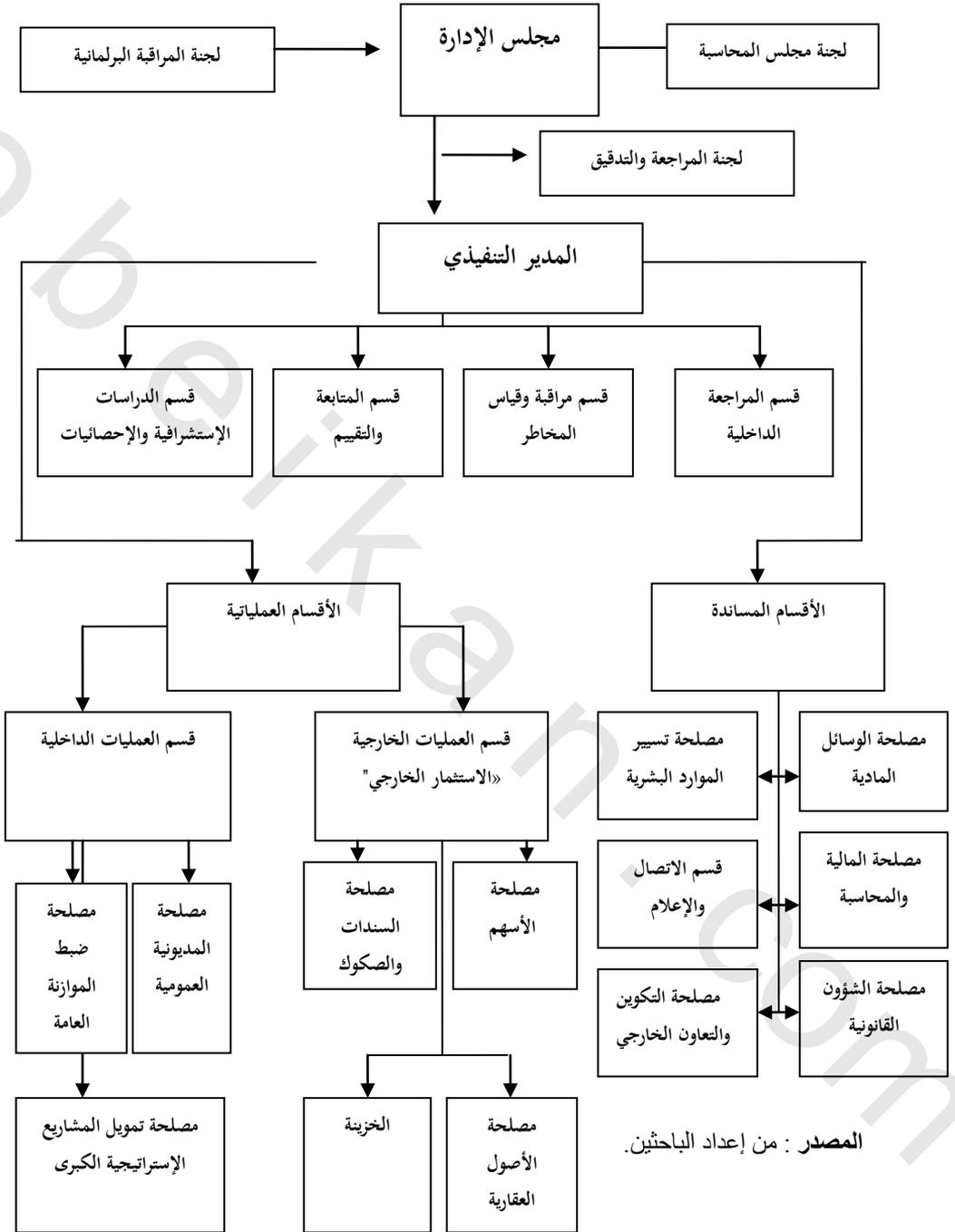
خطط بياني رقم (01) : دور صندوق الاستثمارات الخارجية في الاقتصاد الجزائري.



المصدر : من إعداد الباحثين

ثالثا - الهيكل التنظيمي وإستراتيجية الاستثمار للصندوق المقترح
1 الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري: إن تحسين أداء وفعالية صندوق الاستثمار الجزائري مرتبط بمدى كفاءة وجودة وتجانس الهيكل التنظيمي للصندوق، وفي هذا المجال سنقترح هيكل تنظيمي يتناسب مع الأهداف المحددة للصندوق.

مخطط رقم (02): الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمارات الخارجية
الجزائري.



1) مجلس الإدارة: يعتبر أعلى سلطة في الصندوق يتولى مهمة رسم وإعداد الإستراتيجيات والسياسات المتعلقة بنشاط الصندوق مع الحرص على متابعة تنفيذها⁽⁹⁾، يتكون المجلس من عشرة أعضاء أربعة أعضاء معينين بحكم مناصبهم هم على التوالي: وزير المالية، محافظ البنك المركزي، ممثل عن البرلمان، ممثل عن مجلس المحاسبة بالإضافة إلى ستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي ويتم اختيارهم على أساس خبرتهم في المجال المالي والاقتصادي.

يتم تعيين كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق من بين الأعضاء المستقلين بالمجلس وبالاعتماد على مبدأ التصويت، تحدد عهدة كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق والأعضاء المستقلين بأربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة لا غير.

2) لجنة المراقبة البرلمانية: يتم تأسيسها من قبل البرلمان ومكلفة بمراقبة نشاط الصندوق عن طريق عقد لقاءات دورية مع مجلس الإدارة و المدير التنفيذي للصندوق بالإضافة إلى إمكانية مراقبتها لنشاطات مختلف مصالح وأقسام الصندوق.

3) لجنة مجلس المحاسبة: وهي لجنة تابعة لمجلس المحاسبة مكلفة بنفس مهام اللجنة البرلمانية بالإضافة إلى التدقيق في النتائج المعلنة من طرف الصندوق.

4) لجنة المراجعة والتدقيق: تقوم بالمراجعة والتدقيق في مختلف أقسام ومصالح الصندوق وتقدم تقريرها مباشرة إلى مجلس الإدارة دون المرور على المدير التنفيذي.

5) المدير التنفيذي: يعد المشرف الفعلي على الصندوق يكلف بتنفيذ سياسات مجلس الإدارة ويعتبر المسؤول المباشر على مختلف مصالح وأقسام الصندوق، مطالب بإعداد وتقديم تقارير فصلية وسنوية حول أداء الصندوق لمجلس الإدارة ولوزارة المالية بصفتها مالك الصندوق، كما يمكن للمدير التنفيذي تقديم اقتراحات لمجلس الإدارة من أجل تغيير أو تعديل إستراتيجية الاستثمار المتبعة في الصندوق.

1-5) قسم المراجعة والتدقيق الداخلي: يكلف بمراجعة مختلف نشاطات أقسام الصندوق وتقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي.

2-5) قسم المراقبة وقياس المخاطر : مكلفة بمراقبة وتحديد مختلف المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق الخارجية.

3-5) قسم المتابعة والتقييم: تتمثل مهامه في متابعة تنفيذ إستراتيجية الاستثمار المحددة سلفاً، و تقييم أداء مختلف أقسام ومصالح الصندوق، بالإضافة إلى متابعة و تقييم أداء مدراء المحافظ الأجانب المكلفين بإدارة المحافظ الاستثمارية الخاصة بالصندوق.

4-5) قسم الإحصائيات والدراسات الإستشرافية : مكلف بتوفير البيانات والنتائج الخاصة بالصندوق بالإضافة إلى القيام بدراسات مستقبلية حول أداء الصندوق.

5-5) الأقسام المساندة: تتمثل مهامها في توفير الظروف الملائمة لنشاط الصندوق عن طريق تقديم الدعم البشري والمادي والمالي لمختلف مصالح وأقسام الصندوق تتكون من:

أ) مصلحة تسيير الموارد البشرية: مكلفة بتنظيم وتسيير الموارد البشرية المستخدمة في الصندوق.

ب) مصلحة الوسائل المادية: مكلفة بتوفير مختلف الوسائل المادية الضرورية لنشاط الصندوق.

ج) مصلحة المالية والمحاسبة: تشرف على تغطية مختلف التكاليف المترتبة عن نشاط الصندوق.

⁽⁹⁾ إن مهام مجلس الإدارة محددة في المادة 06 من مشروع القانون الخاص بالصندوق.

(د) **مصلحة الاتصال والإعلام:** مكلفة بتسيير نظام الاتصال والإعلام الخاص بالصندوق.
(هـ) **مصلحة الشؤون القانونية:** التأكد من مدى مطابقة نشاطات مختلف أقسام الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لعملها بالإضافة إلى توفير حماية قانونية لنشاطات الصندوق في الخارج.
(و) **مصلحة التكوين والتعاون الخارجي:** مكلفة بتطبيق برامج تكوينية لفائدة مستخدمي الصندوق وتعزيز العلاقات الخارجية للصندوق مع مختلف الهيئات والمنظمات الاقتصادية بما فيها صناديق الثروة السيادية الأجنبية.

5-6) الأقسام العملياتية: تعتبر أهم أقسام الصندوق وتتكون من قسمين:

(أ) **قسم العمليات الخارجية:** يسمى كذلك قسم الاستثمار الخارجي مكلف بتحقيق الأهداف البعيدة المدى للصندوق حيث يقوم باستثمار أصول الصندوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في البلدان والأسواق المالية الأجنبية يتضمن هذا القسم المصالح التالية:

أ-1) **مصلحة الأسهم:** مكلفة بإدارة محفظة الأسهم الخاصة بالصندوق.
أ-2) **مصلحة السندات والصكوك:** مكلفة بإدارة محفظة السندات والصكوك الإسلامية المملوكة من طرف الصندوق.

أ-3) **مصلحة الأصول العقارية والهيكل القاعدية:** مكلفة بإدارة استثمارات الصندوق في المجال العقاري والمنشآت القاعدية.

أ-4) **الخزينة:** تعهد إليها مهمة إدارة أصول الصندوق التي يتم الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية محلية أو أجنبية.

(ب) **قسم العمليات الداخلية:** مكلف بتحقيق الأهداف القصيرة المدى للصندوق يتكون من :

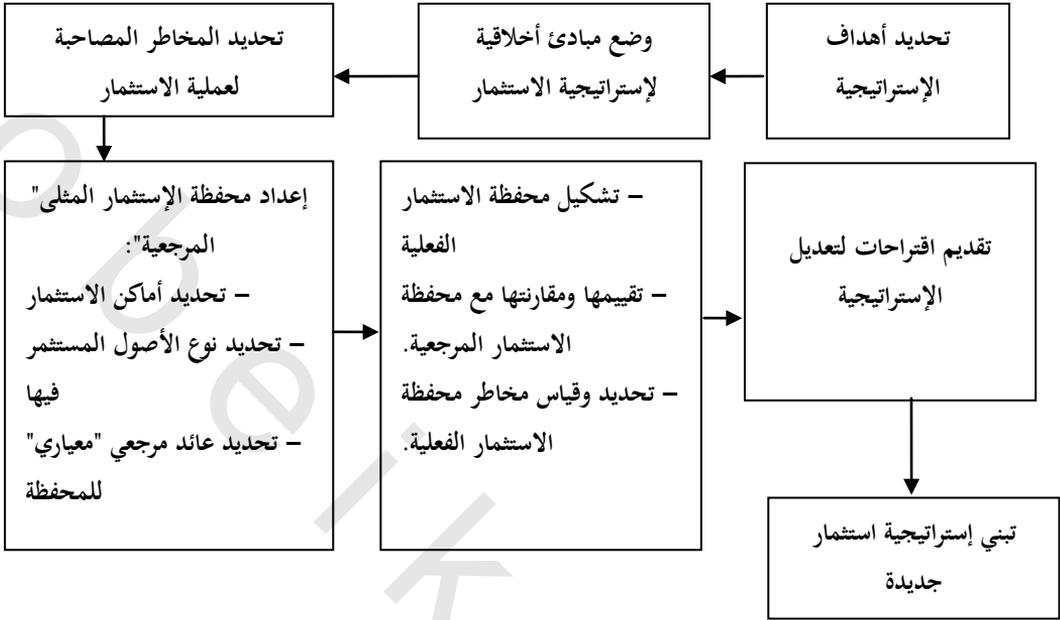
ب-1) **مصلحة المديونية العمومية:** مكلفة بمراقبة ومتابعة تحويلات الصندوق الموجهة لسداد المديونية العمومية.

ب-2) **مصلحة ضبط الموازنة العامة:** مكلفة بالإشراف على تحويلات الحكومة للصندوق المتضمنة لفائض قيمة الجباية البترولية بالإضافة إلى تحويلات الصندوق الموجهة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة.

ب-3) **مصلحة تمويل المشاريع الكبرى:** تعمل بالتنسيق مع الحكومة على تمويل بعض المشاريع الإستراتيجية التي تهدف إلى رفع مستوى التنمية الاقتصادية، علما أن تمويل الصندوق لجزء من هذه المشاريع سيساهم في تخفيض حجم الإنفاق الحكومي والحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة.

(2) **إستراتيجية الاستثمار في الصندوق:** إن تحقيق الأهداف البعيدة المدى لصندوق الاستثمار الجزائري يتطلب القيام بنشاط استثماري خارجي، وفي نفس السياق يتعين على مجلس إدارة الصندوق إعداد إستراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع مختلف الظروف الاقتصادية، علما أن تحقيق هذه المميزات يتم عن طريق القيام بتقييم دوري ومستمر للإستراتيجية، وهي مهمة مسندة إلى قسم المتابعة والتقييم في الصندوق، إن إعداد وتنفيذ إستراتيجية الاستثمار يتطلب المرور بعدة مراحل يمكن توضيحها فيما يلي:

مخطط رقم (03): مراحل إعداد وتنفيذ إستراتيجية الاستثمار في صندوق.



المصدر: من إعداد الباحثين

1-2 أهداف الإستراتيجية: إن الهدف الرئيسي لإستراتيجية الاستثمار يتمثل في تحقيق أعظم عائد ممكن مع أقل خطر ممكن، ومن أجل تحقيق هذا الهدف يمكن للصندوق استخدام أساليب استثمارية طويلة المدى مثل شراء أسهم خاصة بشركات عالمية بغرض الاحتفاظ بها ودون بيعها في السوق المالي بالنظر لاستقرار عوائد أسهم هذه الشركات مع تدني المخاطر المصاحبة لها، كما يمكن للصندوق استخدام أساليب استثمارية قصيرة المدى عن طريق شراء وبيع الأوراق المالية في الأسواق العالمية للاستفادة من فروقات الأسعار.

2-2 وضع مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق: إن تقييد النشاط الاستثماري الخارجي للصندوق بضوابط وقواعد أخلاقية يساهم في تعزيز المكانة الاقتصادية والسياسية للجزائر على الساحة الدولية، كما يضمن عدم وجود تعارض بين نشاط الصندوق من جهة والمصالح العليا للبلاد من جهة أخرى، وفي نفس السياق يمكن اقتراح مجموعة من المبادئ التي يتعين على إدارة الصندوق الإلتزام بها :

- منع الاستثمار في الشركات التي تنشط في مجالات تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية مثل شركات إنتاج: الكحول، التبغ، القمار، بنوك ربوية.
- منع الاستثمار في الشركات التي تمارس نشاطات مخالفة لحقوق الإنسان على غرار التمييز العنصري، تشغيل الأطفال، التلوث البيئي، إنتاج الأسلحة.
- منع الاستثمار في البلدان الغير صديقة للجزائر و الشركات المتعاملة معها.

ولضمان احترام إدارة الصندوق لهذه المبادئ يمكن تكوين لجنة مستقلة مكونة من خبراء في مجالات متعددة تعهد إليها مهمة إعداد قائمة سنوية تتضمن الشركات التي تمارس نشاطات مخالفة للمبادئ الأخلاقية المحددة سلفاً ومراقبة النشاط الاستثماري للصندوق للتأكد من التزامه بعدم الاستثمار في الشركات المعلنة في القائمة.

2-3) تحديد المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار: وهي مهمة يكلف بها قسم مراقبة وقياس المخاطر الذي يتعين عليه تحديد جميع المخاطر المحتملة على استثمارات الصندوق، وفي نفس السياق يمكن تمييز ثلاثة أنواع من المخاطر :

أ) المخاطر المنتظمة "مخاطر سوقية" " Systematic Risks": هي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في استثمارات الصندوق بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة وترتبط أساساً بعدم استقرار المحيط الاقتصادي مما ينتج عنه تقلبات تشمل أسعار الفائدة وأسعار الصرف، معدلات الضرائب، و عوائد الأسهم، و يؤدي إلى تسجيل انخفاض في القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق أو انخفاض عوائد هذه الاستثمارات.

ب) المخاطر الغير منتظمة " الغير سوقية" " Non Systematic Risks": هي مخاطر ناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومن هذه العوامل حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع معين والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة والتغير في أذواق المستهلكين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة أو قطاع معين.

ج) المخاطر التشغيلية: هي مخاطر مرتبطة بإدارة وتسيير الصندوق ينتج عنها خسائر في استثمارات الصندوق بسبب أخطاء متعمدة أو غير متعمدة من الإدارة على غرار أخطاء في اتخاذ قرارات الاستثمار، خلل في نظام المعلومات الخاص بالصندوق، عدم احترام إدارة الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق.

إن الحد من المخاطر المنتظمة والغير منتظمة يتطلب تكوين محفظة استثمار مثلى تعتمد على مبدأ التنوع كما أن التقليل من المخاطر التشغيلية يتطلب تعزيز مستويات الرقابة والمتابعة الداخلية والخارجية وهو ما يتوفر في النموذج المقترح لصندوق الاستثمار الجزائري.

2-4) إعداد محفظة الاستثمار المثلى: بعد تحديد الأهداف والمبادئ والمخاطر المحيطة بإستراتيجية الاستثمار، يقوم مجلس إدارة الصندوق بإعداد محفظة استثمار مثلى للصندوق وهي المحفظة التي تحقق أعظم عائد ممكن بأقل خطر ممكن.

إن تحقيق هذا الهدف يتطلب الاعتماد على مبدأ أساسي في عمليات الاستثمار هو مبدأ التنوع الذي يشمل أماكن استثمار المحفظة بالإضافة إلى مكونات المحفظة الاستثمارية مع العلم أن نجاح سياسة التنوع يقتضي مراعاة ثلاثة اعتبارات هامة هي:⁽¹⁰⁾

أ) تنوع المخاطر الاستثمارية: من المعلوم أن أكبر المخاطر التي تواجه المحافظ الاستثمارية تتمثل في المخاطر السوقية أو العادية وهي مخاطر منتظمة في حدوثها لذا يمكن توقعها حسب دورات سوقية معينة إلا أنه لا يمكن تجنبها بالإضافة إلى المخاطر الغير سوقية أو الغير غادية وهي مخاطر غير منتظمة تحدث لأسباب خارجية عن ظروف السوق المالي لذا يصعب التنبؤ بحدوثها، وفي نفس السياق يجب التنبيه على أن سياسة التنوع لا تنجح إلا في تخفيض النوع

⁽¹⁰⁾ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة 2009، ص:129-130، بتصرف الباحث.

الثاني من المخاطر، أي المخاطر الغير سوقية فقط، لكنها لا تستطيع تخفيض المخاطر السوقية والتي تكون آثارها عامة فتصيب جميع أصول المحفظة بلا استثناء.

(ب) عدد أصول المحفظة: كلما زاد عدد أدوات الاستثمار التي تتشكل منها المحفظة، كلما تزايدت فعالية سياسة التنويع في تخفيض مخاطرها والعكس صحيح، لكن يجب مراعاة وجود حد معقول لتعدد تشكيلة أصول المحفظة وذلك للمحافظة على جدوى سياسة التنويع ولتقليص نفقات إدارتها.

(ج) معامل الارتباط بين أصول المحفظة: يعتبر من أكثر العوامل حسما في نجاح أو فشل سياسة تنويع أصول المحفظة، إذ على نوع الارتباط القائم بين عوائد ومخاطر أصول المحفظة من جهة وقوة وضعف معامل الارتباط بينها من جهة أخرى تتوقف فعالية سياسة التنويع، ففي حالة الارتباط السالب تزداد مزايا سياسة التنويع كلما قوي معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول، بينما في حالة الارتباط الموجب تزداد مزايا التنويع كلما ضعف معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول، ولذلك يجب على إدارة الصندوق تشكيل محفظة استثمار متكونة من أصول غير مترابطة أو مترابطة ولكن في علاقة ارتباط سالبة لأن ذلك سيؤدي إلى تخفيض أثار المخاطر الغير سوقية على المحفظة باعتبار أن انخفاض عائد أصل من أصول المحفظة سيؤدي إلى ارتفاع في عوائد أصول أخرى في المحفظة.

1-4 مكونات محفظة الاستثمار المثلى " المرجعية " : إن تكوين المحفظة المرجعية للصندوق يجب أن يتم بالاعتماد على مبدأ التنويع أو التوزيع المكاني و النوعي للمحفظة.

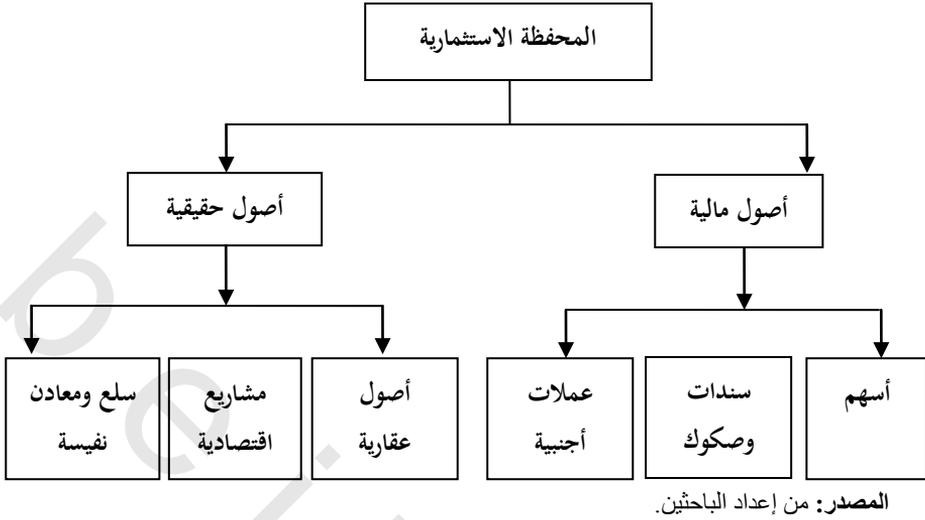
(أ) التوزيع المكاني: يقصد به تنويع أماكن استثمار المحفظة، وفي هذا المجال نقترح مجموعة من المناطق الجغرافية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها وهي على النحو التالي:
- منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا⁽¹¹⁾، منطقة جنوب شرق آسيا والمحيط الهادي⁽¹²⁾، منطقة دول الإتحاد الأوروبي، منطقة أمريكا الشمالية والجنوبية، كما أن نسب توزيع المحفظة الاستثمارية على المناطق الجغرافية تحدد بالاعتماد على عدة مؤشرات أهمها مدى مساهمة اقتصاديات كل منطقة أو دولة في الناتج المحلي الإجمالي العالمي ومعدلات النمو الاقتصادي بالإضافة إلى مستوى الاستقرار الاقتصادي في كل دولة أو منطقة.

(ب) التوزيع النوعي للمحفظة: يقصد بها أنواع الأصول التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها، وفي هذا المجال نقترح المخطط الموالي الذي يبين مختلف أنواع أصول المحفظة الاستثمارية للصندوق.

(11) باستثناء الجزائر.

(12) تضم هذه المنطقة دول جنوب شرق آسيا بالإضافة إلى اليابان، الصين، أستراليا.

مخطط رقم (04): مكونات المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمارات الخارجية الجزائري



إن مبدأ التنويع يقتضي أن تتكون المحفظة الاستثمارية حسب درجة الأهمية من :

ب-1) أصول مالية تضم :

1) الأسهم: التي تعتبر أهم أصل في المحفظة الاستثمارية، إذ يمكن للصندوق الحصول على أسهم من أسواق مالية متنوعة بغرض الاحتفاظ أو المتاجرة بها على أن لا تتعدى نسبة المساهمة في رأس مال المؤسسة الواحدة 10 % حفاظا على مبدأ التنويع، ومن أجل التقليل من المخاطر الغير نظامية مع الالتزام بالمبادئ الأخلاقية المحددة سلفا.

2) السندات والصكوك: يمكن للصندوق الاستثمار في مجال السندات وبالتحديد في الصكوك الإسلامية باعتبارها موافقة لضوابط استثمار أصول الصندوق.

3) العملات الأجنبية: إن الاحتفاظ بجزء من أصول الصندوق في شكل سيولة نقدية أجنبية يمكن أن يساهم في تحقيق عوائد إضافية عن طريق الاستفادة من تقلبات أسعار الصرف شريطة أن تتكون هذه السيولة من سلة من عملات النقد الأجنبي.

ب-2) أصول حقيقية: تعتبر الأصول الحقيقية أقل عرضة للمخاطر مقارنة بالأصول المالية، وبالتالي فإن توسيع المحفظة الاستثمارية للصندوق لتشمل الأصول الحقيقية يؤدي إلى التقليل من المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق، وفي هذا المجال يمكن للصندوق أن يستثمر في الأصول التالية:

1) أصول عقارية: يوفر الاستثمار في العقار درجة مرتفعة نسبيا من الأمان تفوق تلك المحققة في الاستثمار في الأوراق المالية ذلك لأن المستثمر في العقار يجوز أصلا حقيقيا له مطلق الحرية بالتصرف فيه متى شاء سواء بالبيع أو بالتأجير، كما أن حيازة سندات عقارية مضمونة بعقار تسمح لحاملها الاستيلاء على الضمان في حالة توقف المدين عن سداد قيمة السند، كما يتمتع المستثمر في العقار في بعض البلدان ببعض المزايا الضريبية التي لا يتمتع بها المستثمر في المجالات الأخرى.

(2) المشاريع الاقتصادية: تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار انتشارا وتتنوع أنشطتها ما بين صناعي وتجاري وزراعي والمشروع الاقتصادي من أدوات الاستثمار الحقيقية لأنه يقوم على أصول حقيقية كالمباني، والآلات، والمعدات، ووسائل النقل، والعمال، ومن أهم مزايا الاستثمار في المشاريع الاقتصادية تحقيق عائد معقول ومستمر لذا يعتبر من أنسب أدوات الاستثمار ذات الدخل المستمر كما يتوفر في المشروع الاقتصادي هامش أمان كبير حيث يحوز المستثمر أصلا له قيمة بحد ذاتها ولذا فإن درجة المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسمالية تكون منخفضة إلى حد كبير.

(3) السلع والمعادن النفيسة: إن استثمار جزء من أصول الصندوق في شكل سلع ومعادن نفيسة يمكن أن يوفر عوائد إضافية للصندوق بالنظر لتوفر هذه الأخيرة على أسواق عالمية، على غرار الأسواق المالية كبورصة الذهب في لندن، وبورصة البن في البرازيل، وبورصة القطن أو الحبوب في نيويورك، يسمح للصناديق بشراء وبيع السلع والمعادن النفيسة والاستفادة من تقلبات أسعارها في الأسواق الدولية.

(2-4) سياسات إدارة المحفظة الاستثمارية: هناك ثلاث سياسات متعارف عليها في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية هي: (13)

(أ) السياسة المخاطرة أو الهجومية " Aggressive Policy " يتبناها المستثمرون المضاربون الذين يفضلون عنصر العائد على عنصر الأمان، فيركزون أهدافهم على جني أرباح رأسمالية يحققونها بفعل التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة التي تسمى في هذه الحالة بمحفظة رأس المال التي تتكون أساسا من الأسهم العادية وينسبة تتراوح بين " 80 % - 90 % " من رأس مال المؤسسة.

(ب) السياسة المتحفظة أو الدفاعية " Defensive Policy " وهي سياسة يتبناها المستثمرون المتحفظون جدا تجاه عنصر المخاطرة، وبذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائدة فيركزون اهتمامهم على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت، وتسمى محفظة الاستثمار في هذه الحالة بمحفظة الدخل التي تتكون قاعدتها الأساسية من أدوات الخزينة والسندات الحكومية والسندات المضمونة والأسهم الممتازة والعقارات ينسب تتراوح من 60 % إلى 80 % من رأس مال المحفظة.

(ج) السياسة المتوازنة " الهجومية الدفاعية " Aggressive- Defensive Policy : وهي السياسة الأنسب لإدارة المحفظة الاستثمارية لصندوق الاستثمار الجزائري، حيث تعتبر سياسة وسطى بين النوعين السابقين تحقق استقرار نسبي في المحافظ الاستثمارية وتضمن جني عوائد معقولة، وضمن مستويات مقبولة من المخاطر، وأهم ما يميز هذه المحفظة أن رأس مالها موزع على أدوات استثمارية متنوعة بكيفية تحقق للمحفظة حدا أدنى من الدخل الثابت مع ترك الفرصة مفتوحة أيضا لجني أرباح رأس مالية متى وجدت فرصة مناسبة لذلك، وتسمى محفظة الاستثمار في هذه الحالة بالمحفظة المتوازنة التي تتكون من تشكيلة متوازنة من أدوات استثمار قصيرة الأجل تتمتع بدرجة عالية من السيولة، وأدوات استثمار طويلة الأجل تسمح لإدارة الصندوق بانتهاج سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقا لتقلبات أسعار أدوات الاستثمار. بعد إعداد محفظة الاستثمار المرجعية يتم حساب أو تقدير عائد مرجعي يتعين على الإدارة التنفيذية للصندوق تحقيقه.

(13) محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى 2005، ص: 183-148، بتصرف الباحث.

2-5) تشكيل محافظة الاستثمار الفعلية : بعد إعداد مجلس إدارة الصندوق لمحافظة الاستثمار المثلى أو المرجعية، وحساب العائد المرجعي تقوم الإدارة التنفيذية للصندوق بتأسيس محافظة استثمار فعلية متطابقة مع محافظة الاستثمار المرجعية المحددة سلفاً مع السماح بهامش خطأ أو انحراف معياري لا يتجاوز $\pm 2\%$ من النسب المحددة في المحافظة المرجعية، علماً أنه يمكن لإدارة الصندوق الاستعانة بخبراء ومكاتب استثمار أجنبية وتكليفها بإدارة بعض المحافظ الاستثمارية الخاصة بالصندوق من أجل تعظيم العوائد بالنظر للخبرة الكبيرة التي يكتسبها هؤلاء في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية، تخضع محافظة الاستثمار الفعلية لرقابة دائمة وتقييم مستمر من طرف قسم المتابعة والتقييم، وقسم مراقبة وقياس المخاطر الذي تتمثل وظيفته في التنبؤ وقياس مختلف المخاطر التي تشمل استثمارات الصندوق .

2-6) تقديم اقتراحات لتعديل إستراتيجية الاستثمار: في حالة اكتشاف قسمي المتابعة والتقييم ومراقبة وقياس المخاطر لنقائص ومخاطر تهدد استثمارات الصندوق يقترح القسمين حلول لمعالجة هذه النقائص و المخاطر ويكلف للمدير التنفيذي بتقديم هذه الحلول لمجلس الإدارة من أجل دراستها.

2-7) تبني إستراتيجية استثمار جديدة: بعد دراسة مجلس الإدارة للاقتراحات المقدمة يتم تعديل الإستراتيجية السابقة أو إعداد إستراتيجية جديدة يتم بموجبها استثمار أصول الصندوق.

الخلاصة

صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة، كما أن مجال نشاطها قد يكون داخلي أو خارجي.

- تختلف مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد لآخر إلا أن أهمها يتمثل في الاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض المحتمل في الدخل الوطني، كما أن عدم قدرة اقتصاديات بعض الدول على امتصاص و استيعاب الفوائض المالية المحققة يعد سبباً مهماً في لجوء هذه الدول إلى إنشاء صناديق ثروة سيادية من أجل استثمار هذه الفوائض خارج الوطن والتخفيف من الانعكاسات السلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي.

- يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية باستخدام عدة معايير على غرار موارد الصندوق ، الوظيفة مجال عمل أو درجة استقلالية الصندوق.

- إن رفض إنشاء صندوق ثروة سيادي يؤدي إلى تحمل الجزائر لتكلفة ضياع الفرصة البديلة المتمثلة في إمكانية استثمار أصول الصندوق خارج البلد من أجل تحصيل عوائد إضافية، كما يعرض الفوائض المالية الداخلية لخطر تدهور قيمتها بسبب ارتفاع معدلات التضخم.

- تشمل الاقتراحات الخاصة باستحداث صندوق ثروة سيادي ثلاثة محاور أساسية:

* الإطار القانوني للصندوق: وفي هذا المجال تم اقتراح مشروع قانون خاص بالصندوق يشمل التسمية والأهداف والموارد ، الحوكمة، الشفافية والإفصاح.

* الهيكل التنظيمي للصندوق: تم اقتراح هيكل تنظيمي يتماشى مع أهداف ومهام الصندوق ويسمح بتحقيق مرونة أكبر في إدارة وتسيير الصندوق.

* إستراتيجية الاستثمار في الصندوق: إن إعداد إستراتيجية استثمار للصندوق يبين مدى أهمية الوظيفة الاستثمارية للصندوق، وفي هذا المجال ركزنا على ضرورة تحقيق إستراتيجية

الاستثمار لهدف أساسي يتمثل في تحقيق أعظم عائد مع أدنى خطر ممكن، علما أن الإستراتيجية المقترحة تتميز بالمرونة والقدرة على التعديل لتقليل المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.

- إن أستحداث صندوق ثروة سيادي يتطلب تعزيز علاقات التعاون مع الدول الرائدة في هذا المجال على غرار النرويج والاستفادة من خبراتها في مجال إدارة وتسيير استثمارات الصندوق.

- تكوين إطارات عالية الكفاءة مختصة في مجال إدارة الاستثمارات في الأسواق المالية العالمية تسند إليها مهمة إدارة الصندوق والاستفادة من خبرات ودراسات الباحثين في الجامعات والمعاهد العلمية المتخصصة.

المراجع

(1) بوفليج نبيل ،دور صناديق الثروة السيادية في تمويل إقتصاديات الدول النفطية ، الواقع والافاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر ، 2011.

(2) عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، العدد السادس، 2010.

(3) ماجد عبد الله المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، المجلد الخامس والثلاثون، العدد 129، ربيع 2009، الكويت .

(4) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثالثة 2009.

5) Helmut Reisen ,Fonds Souverains et Economie du Développement, La Vie Economique, Revue de Politique Economique, 7/8/2008, France.

مواقع الأترنات:

(2) معهد صناديق الثروة السيادية:

www.swfinstitute.org.

(3) مجموعة العمل الدولية حول صناديق الثروة السيادية:

www.iwg-swf.org.

www.imf.org.

(4) صندوق النقد الدولي: