

## الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية - دراسة حالة الجزائر The developmental role of sovereign wealth funds - a case study of Algeria

أ. مريم بوكابوس

أستاذة مساعدة

جامعة سعد دحلب بالبلدية

Boukabous.m@yahoo.com

### ملخص

يدور موضوع الدراسة حول صناديق الثروة السيادية كألية لتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دراسة لحالة الصندوق الوطني للاستثمار باعتباره احد صناديق التنمية الذي تم إنشائه سنة 2009 من خلال إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية، وقد قمنا بتحليل لحصيلة نشاطه خلال سنة 2011، مع إبراز الدور الذي ساهم به هذا الصندوق في تمويل وإدارة العديد من المشاريع العمومية التي سطرته الحكومة.

**الكلمات الدالة:** صناديق الثروة السيادية، التنمية الاقتصادية، الصندوق الوطني للاستثمار

### Abstract

The theme of this study is about the sovereign wealth funds as a mechanism for achieving economic development through the case study of the National Investment Fund As one of the development funds, which was created in 2009, we have tried to analyze the results of its activity in 2011, we also tried to highlight the role that has been brought by the Financing Fund and the management of many public projects that the government approved, we have come to the end of a series conclusions and recommendations.

**Keywords:** sovereign funds, economic development, national investment fund

### مقدمة:

شهدت الساحة العالمية العديد من التحولات في موازين القوى الاقتصادية والمالية خاصة بعد الطفرة النفطية الثالثة والتي كانت سنة 2000 وامتدت إلى غاية 2007، حيث انتقل الثقل المالي من الدول المتقدمة إلى الدول المتخلفة وهذا بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية خاصة النفطية منها، إذ عرفت العديد من الدول المصدرة للنفط فوائض مالية معتبرة، ما جعل هذه الدول تفكر في استثمارها في الأسواق الأجنبية بغية تحقيق عوائد أكبر من تلك التي يمكن الحصول عليها جراء تجميدها في البنوك وذلك من خلال ما يعرف بـ "صناديق الثروة السيادية" التي كان ينحصر دورها في توظيف الفوائض المالية أحسن توظيف في الأسواق الخارجية بغية الحصول على عوائد أكبر.

وكانت الجزائر من بين الدول التي استفادت من الطفرة النفطية الثالثة التي عرفتها سوق النفط ما جعلها تفكر في استثمار هذه الفوائض واستغلالها من اجل تفادي تقلبات أسعار النفط وحماية السياسة المالية المتبعة من أي أزمات واضطرابات وذلك من خلال إنشاء صندوق سيادي

عرف باسم صندوق ضبط الإيرادات سنة 2000، كما سعت إلى تحقيق استقرار مستقبلي للأجيال القادمة. وكذا ضمان استقرار التوازن المالي لمؤسسات التأمين الاجتماعي من خلال إنشاء صندوق سنة 2006 والمسمى بـ (الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد) وإنشاء صندوق ثالث سنة 2009 تحت تسمية الصندوق الوطني للاستثمار بهدف تحفيز الاستثمار المحلي وتوظيف هذه الفوائض من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية.

ويعتبر إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار من الإجراءات المتخذة من طرف الحكومة لتحريك عجلة الاستثمارات بالجزائر من خلال طبيعة نشاطه وإجراء العديد من التعديلات، بالإضافة إلى مختلف الإجراءات المالية والغير مالية التي اتخذت إلى حد اليوم.

وتأتي دراستنا لمعالجة وتحليل دور هذا الصندوق في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال الإجابة على الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة صناديق الثروة السيادية في تحقيق التنمية الاقتصادية؟ وهل استطاعت الجزائر بلوغ أهدافها التنموية من خلال إنشائها للصندوق الوطني للاستثمار؟  
والإجابة على هذه الإشكالية تكون من خلال النقاط التالية:

### أولا : الإطار العام لصناديق الثروة السيادية

يسمي العديد من الخبراء صناديق الثروة السيادية بصناديق النفط أو صناديق المصادر الطبيعية لأنه تم إنشاء الغالبية الساحقة منها من فوائض الميزانية المترتبة عن صادرات المواد الطبيعية كالنفط والغاز والفوسفات والألماس وغيرها، إلا أن هناك بعض الصناديق وإن كانت قليلة لا علاقة لها بالموارد الطبيعية بل تشكلت لديها فوائض من مصادر أخرى كعائدات الخصخصة أو الإعانات الممنوحة من الخارج.<sup>1</sup> ويرى البعض أن صناديق الثروة السيادية هي نفسها الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية حيث لا يتم التفريق بينها وبين الصناديق الأخرى. ولهذا سنحاول تقديم تعريف واضح لصناديق الثروة السيادية وتبيان أهم أنواعها.

#### 1- تعريف صناديق الثروة السيادية :

يعتبر مصطلح "صناديق الثروة السيادية" أو "Sovereign wealth funds" بالانجليزية أو "fonds souverains" باللغة الفرنسية من المصطلحات الحديثة في القاموس الاقتصادي، فقد كان أول من تناول هذا المصطلح الصحفي أندرو روزانوف "Andrew Rozanov"<sup>2</sup> في مقاله الشهير "who holds the wealth of nation" (من يملك ثروة الأمم؟) المنشور في مجلة المصارف المركزية...<sup>3</sup>

وقد تناولت العديد من الهيئات الدولية تعريف صناديق الثروة السيادية لما أصبح لها من أهمية في الساحة الدولية، إلا أنه لم يتم التوصل إلى مفهوم محدد لهذه الصناديق نظرا لحدثة هذا المصطلح، ومن بينها:

- عرفها TRUMAN بأنها " المساهمة المحلية والدولية للأصول المملوكة من طرف الدولة وإدارتها، من أجل تحقيق التنوع للأهداف الاقتصادية والمالية، والتي تشمل إدارة احتياطي الأصول، استقرار تأثيرات الاقتصاد الكلي، وانتقال الثروة عبر الأجيال."<sup>4</sup>
- عرفتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية IWG على أنها " 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 الأجنبية. وتنشأ في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة"<sup>5</sup>.

وعليه من خلال هذه التعاريف يمكن تقديم تعريف شامل لصناديق الثروة السيادية بأنها تلك الفوائض المالية لبعض الدول والتي تتخذ شكل صناديق موضوعة تحت رقابة حكومة وطنية، تقوم بإدارة وتوظيف تلك الفوائض لتحقيق أرباح لخدمة الأهداف المالية والاقتصادية للدولة.

## 2- خصائص صناديق الثروة السيادية :

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص جملة من الخصائص وهي:

- أن الصناديق السيادية صناديق مملوكة من قبل الدولة، أي أنه لا يمكن اعتباره صندوقا سياديا ما لم يكن موضوعا تحت رقابة حكومة ولا يمكن لغير الدولة المنشئة له الحق في التصرف فيه كالاكتتاب في الأسهم، إدارة الاستثمارات...
- تسعى صناديق الثروة السيادية إلى تحقيق الربح بهدف خدمة الاقتصاد الكلي وليس خدمة أصحاب رؤوس الأموال كما هو الحال بالنسبة لصناديق الاستثمار، صناديق التقاعد... الخ.
- لا تخضع صناديق الثروة السيادية إلى قوانين أو تشريعات تلزمها بإتباع سياسة استثمارية محددة، وإنما يتم تحديد هذه السياسة بما يتماشى مع الأوضاع الاقتصادية وفقا للأهداف المسطرة من قبل الدولة المنشئة لها.
- تستمد صناديق الثروة السيادية مصادرها من مختلف الفوائض المالية للدولة.

لقد تغير مفهوم صناديق الثروة السيادية من مجرد آلية لاستثمار الفوائض المالية في الدول الصناعية أو المتقدمة بغية الحصول على عوائد أعلى، وأصبحت اليوم تشكل احد الركائز والأجهزة التي تعتمد عليها الدول في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية لها، فأصبحت توجه استثمار تلك الفوائض في مختلف المشاريع التنموية التي من شأنها تحريك عجلة النمو الاقتصادية وكذا خلق مناصب شغل من شأنها التقليل من ظاهرة البطالة، ولذا ظهرت أنواع جديدة من صناديق الثروة السيادية والتي تعرف بصناديق التنمية أو "بنوك التنمية" التي أصبحت تتولى إنشاء المشاريع الكبرى وإدارتها.

### 3- أنواع صناديق الثروة السيادية :

إلى حد اليوم لم يتم تحديد أنواع الصناديق السيادية بشكل واضح وهذا راجع لاختلاف المعيار الذي اخذ بعين الاعتبار في تحديد هذه الأنواع، ويمكن توضيح هذا من خلال المعايير التالية:

- المعيار الأول: الهدف من إنشائها: وهنا يتم تصنيفها حسب الهدف التي أنشئت من اجله فنجد صناديق الاستقرار، صناديق الادخار للأجيال القادمة، صناديق الاستثمار وصناديق التنمية.<sup>6</sup>
- المعيار الثاني: مصادر الثروة: وهنا يتم تصنيفها حسب مصدر الفوائض المالية التي تم من خلالها إنشاء الصندوق السيادي، فنجد الصناديق الممولة من عوائد المواد الأولية، الصناديق الممولة من عوائد الخصوصصة، صناديق ممولة من فائض الميزان التجاري.<sup>7</sup>
- المعيار الثالث: مدة الاستثمار: وهنا يتم تصنيفها حسب المدة التي يتم استثمار فيها الفوائض المالية فنجد صناديق ذات استثمارات قصيرة الأجل، وصناديق ذات استثمارات متوسطة الأجل، وصناديق ذات استثمارات طويلة الأجل، وهذا يتوافق مع الهدف من إنشاء الصندوق فمثلا نجد أن صناديق الاستقرار تتبع استثمارات قصيرة الأجل، في حين نجد أن صناديق الادخار للأجيال القادمة تقوم بالاستثمار على المدى الطويل.
- المعيار الرابع: حسب التوزيع الجغرافي للاستثمار: وهنا يتم تصنيفها حسب موطن الاستثمار إذ نجد صناديق سيادية تقوم بالاستثمار في الأسواق الأجنبية، في حين نجد أن هناك من تقوم بالاستثمار في القطاع المحلي.

وبالرجوع إلى حالة الجزائر نجد أنها أنشأت ثلاثة صناديق سيادية هي:

- صندوق ضبط الإيرادات الجزائري الذي تأسس بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000<sup>8</sup>
- الصندوق الوطني للاستثمار (البنك الوطني للتنمية سابقا BAD) الذي تأسس بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009<sup>9</sup>

- الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد الذي تم إنشائه بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2006<sup>10</sup>

ويمكن تصنيف هذه الصناديق وفقا للجدول التالي:

**جدول رقم (01): تصنيف صناديق الثروة السيادية الجزائرية**

نوع الصندوق	سنة التأسيس	الهدف	مصدر الثروة	مدة الاستثمار
صندوق ضبط الإيرادات	2000	الاستقرار	الجباية البترولية	قصيرة الأجل
الصندوق الوطني لاحتياطات التقاعد	2006	الادخار للأجيال القادمة	-الجباية البترولية -فائض الضمان الاجتماعي	طويلة الأجل
الصندوق الوطني للاستثمار	2009	التنمية	-الخصخصة (البنك الجزائري للتنمية)	متوسطة وطويلة الأجل

المصدر: من إعداد الباحثة بالرجوع إلى: قانون رقم 2000-02، أمر رقم 01-09، أمر رقم 04-06

**4- الفرق بين صناديق الثروة السيادية والصناديق الأخرى :**

بسبب الطابع المالي التي تتمتع به صناديق الثروة السيادية يعتبرها الكثيرين من المؤسسات المالية إلا أنها تختلف عنها في العديد من النقاط منها والتي حددها A.DEMAROLLE باختصار من خلال:<sup>11</sup>

- تختلف عن البنوك المركزية من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف، ويغلب على محفظة أصولها الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات. وهذا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية.
- تتميز عن صناديق التقاعد العمومية لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة، وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية.
- تتميز عن المؤسسات العمومية، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري. والأمر ليس كذلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي عبارة عن صناديق استثمار. ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن الوظيفة الأساسية للصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.

## ثانياً: الأبعاد الاقتصادية لصناديق الثروة السيادية

عادة ما يتم توظيف أموال الصندوق في شكل استثمارات أو توظيفات مالية سواء داخل البلد أو خارجه لفترات مختلفة، ونجد أن هذه الفوائض تكون كنتيجة للسياسات الاقتصادية المتبعة التي من شأنها جعل الاقتصاد يعيش بحبوحة مالية تجعله في غنى عن هذه الفوائض، وهو ما يعتبر احد مؤشرات النمو للدولة.

كما تتأثر صناديق الثروة السيادية بالمؤشرات الاقتصادية السائدة في البلد وتؤثر فيها، فنجد أنها تتأثر بالتضخم والكساد وكذا بمعدلات الفائدة السائدة ومستويات البطالة وهذه الاخيرة تؤثر بشكل مباشر على الفوائض المالية للدولة إما بالزيادة أو النقصان، كما أنها تؤثر فيها من خلال الدور الذي تلعبه في الحفاظ على الاستقرار ومعدلات النمو، وقدرتها على امتصاص الأزمات التي قد تتعرض لها الدولة.

كما انه يتولى كل صندوق سيادي مهمة معينة، كصناديق الاستقرار التي انشئت بغرض حماية الاقتصاد من تقلبات الاسعار، أو صناديق التنمية التي انشئت بغرض المساهمة في دعم الاستثمار المحلي... إذ انه لا نجد صندوق سيادي يؤدي عدة اغراض في آن واحد.

وتساهم صناديق الثروة السيادية في النشاط الاقتصادي من خلال:

### 1- الاستقرار:

تساهم صناديق الاستقرار بشكل كبير في معالجة اختلال الميزانية وتفادي الانخفاض المفاجئ للإيرادات العامة للدولة جراء انخفاض أسعار المواد الأولية في الأسواق الدولية، ولهذا أنشأت العديد من الدول صناديق للاستقرار تقوم من خلالها بتوظيف الفوائض المالية للدولة أثناء ارتفاع الأسعار، وذلك بهدف الحصول على إيرادات ثابتة أثناء انخفاضها وهذا ما يسمح بتجنب الدخول في الأزمات.وكمثال على ذلك ساهم صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر في تغطية عجز الموازنة العامة للدولة حيث تم اقتطاع مبلغ 247 مليار دينار في سنة 2011<sup>12</sup>، وهذا ما يبين الدور الكبير الذي تساهم به صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار وذلك من خلال تمويل عجز الموازنة العامة.

### 2- توظيف الفوائض المالية للدولة:

إن الهدف من إنشاء الصناديق السيادية هو إدارة الفائض في إيرادات الدولة، كما أن مصدر تغذية هذه الصناديق هو هذه الفوائض بشتى مصادرها، ولذا فان الدور الذي تساهم به هذه

الصناديق من شأنه الحفاظ على هذه الفوائض، وضمان نموها من خلال مختلف الاستراتيجيات الاستثمارية التي تتبناها هاته الصناديق.

لذا فان الأدوار الأخرى تعتمد بالدرجة الأولى على مدى قيام صناديق الثروة السيادية بتحقيق هذا الدور المتمثل في إدارة الفوائض المالية، لأنه من خلال هذه الأخيرة تستطيع الصناديق الحفاظ على الاستقرار في الإيرادات، وكذا على الثروات الناضبة، وغيرها...لذا نجدها تتبع مختلف الاستراتيجيات الاستثمارية من اجل الحصول على أعلى العوائد مع ضمان تماشي هذه الاستراتيجيات مع الهدف من إنشاء الصندوق.

### 3- التشغيل:

لقد سعت العديد من الحكومات إلى توظيف فوائضها المالية في العديد من المجالات بغية الحصول على عوائد أكبر من تلك التي يمكن الحصول عليها من وضعها لدى البنوك التجارية في شكل ودائع جارية، بالإضافة إلى مساهمتها في التنمية الاقتصادية من خلال إنشاء شركات أو المساهمة في استقرار المؤسسات الكبرى هذا ما يساهم في خلق مناصب شغل من شأنها تقليص نسب البطالة كما تساهم في حل المشاكل الاجتماعية والاقتصادية كالبطالة، فعلى سبيل المثال أدت مساهمة صندوق مبادلة الإماراتي بنسبة 8.1% من شركة إي أم دي الأمريكية لصناعة وتركيب الحواسيب<sup>13</sup> إلى توفير 1400 فرصة عمل مباشرة في هذه الشركة.<sup>14</sup>

ولهذا فان إنشاء صناديق الثروة السيادية من شأنه التقليل من البطالة وزيادة معدلات التشغيل، ويمكن تلخيص دور صناديق الثروة السيادية في التشغيل في النقاط التالية:

- تساهم صناديق الثروة السيادية من خلال صناديق الاستقرار في الحفاظ على وتيرة النمو الاقتصادي وتفادي الدخول في الأزمات الناتجة عن انخفاض سعر المواد الأولية في الأسواق الدولية وبالتالي فانه يمكن تجنب خوصصة المؤسسات العمومية أو إفلاس الشركات ومنه المساهمة في التقليل من حدة البطالة الناجمة عن طرد عمال الشركات المفلسة.
- تساهم صناديق الثروة السيادية من خلال صناديق التنمية في رفع وتيرة النمو الاقتصادي من خلال إنشاء مشاريع تنموية من شأنها خلق العديد من مناصب الشغل.
- تساهم صناديق الثروة السيادية من خلال صناديق الاستثمار من جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك من خلال الاستحواذ على حصص مهمة في شركات عالمية وتوجيهها نحو الاستثمار في البلد المالك للصندوق، الأمر الذي من شأنه تطوير قاعدة الإنتاج وخلق مناصب شغل.

- تساهم صناديق الثروة السيادية في توفير جزء مهم من رؤوس الأموال في الفترات الطويلة التي من شأنها توفير الأموال اللازمة لإنشاء المشاريع التي من شأنها خلق فرص عمل مباشرة وغير مباشرة.

#### 4- القاعدة الإنتاجية وتطوير الاستثمار :

إن الدور الذي تمارسه صناديق الثروة السيادية يساهم بشكل أساسي في تدعيم القاعدة الإنتاجية للدولة، فحتى الصناديق السيادية التي تستثمر خارج الدولة بإمكانها المساهمة في تشجيع الاستثمار، إذ أن تأثير صناديق الثروة السيادية في التقييم الشركات كبير جدا، فالتحليل الاقتصادي يظهر انه في السنة التي تستثمر فيها الصناديق السيادية في الشركة، فان القيمة الدفترية لهذه الشركة ترتفع بنسبة 15 %، وهذه النتيجة تشير إلى أن حملة الأسهم بشكل عام يستفيدون كثيرا من استثمار الصناديق السيادية في شركاتهم.<sup>15</sup> وهذا التأثير على قيمة الشركات خاصة تلك المتعلقة بإدارة وتسيير هذه الشركات يساهم في الضغط على الشركة من طرف الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية من اجل توجيه استثماراتها داخل الدول المالكة للصناديق.

هذا وتوفر الصناديق علاقات اقتصادية وسياسية مهمة وقيمة، فقد أسست العديد من الدول صناديق سيادية من اجل تدعيم العلاقات الخارجية مع الدول والشركات، فمثلا أسست البرازيل صندوقا سياديا من اجل حماية الدولة من الأزمة المالية الدولية ومساعدة الشركات المتعددة الجنسيات على دعم التجارة والتوسع في الخارج.<sup>16</sup>

#### ثالثا : الدور التنموي للصندوق الوطني للاستثمار

جاء إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار على أنقاض البنك الجزائري للتنمية الذي كان يقوم في السابق بالتسيير المالي لعمليات التجهيز العمومي لميزانية الدولة وتسيير القروض الخارجية في إطار الاتفاقيات الدولية، وقد قامت الدولة بإنشاء الصندوق في إطار ما يعرف بالصناديق السيادية الخاصة بالتنمية أو ما يسمى اصطلاحا ب "بنوك التنمية"، من اجل تغطية العجز في الهياكل القاعدية وتطوير البنية التحتية للاقتصاد الوطني، فما مدى مساهمة هذا الصندوق في تحقيق ذلك؟

#### 1- ماهية الصندوق الوطني للاستثمار (FNI-BAD) :

بادرت السلطات العمومية إلى إنشاء الصندوق الوطني للاستثمار الناتج عن إعادة هيكلة لبنك التنمية الجزائري وذلك سنة 2009 بموجب قانون المالية التكميلي المؤرخ في 22 يوليو 2009، من خلال نص المادتين 55 و56 والذي تم فيها استبدال تسمية " البنك الجزائري للتنمية " بتسمية "



الصندوق الوطني للاستثمار - البنك الجزائري للتنمية " برأس مال قدره 150 مليار دينار جزائري، مع الحفاظ مؤقتا بالقانون الأساسي للبنك الجزائري للتنمية.<sup>17</sup> وقد تم إنشاء هذا الصندوق السيادي بغرض تعزيز دور الدولة في تمويل التنمية الاقتصادية. هذه العملية تعتبر مكملة لعملية إصلاح القطاع المصرفي والمالي التي قامت بها الدولة.

ويهدف الصندوق إلى القيام بتمويل تنمية الاقتصاد الوطني من خلال تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وكذا تعزيز تمويل البنوك المحلية للمشاريع الكبرى لتفادي الاستدانة الخارجية، مع تشجيع الاستثمارات الخارجية المباشرة والاستثمارات الوطنية والعمل على تشجيع تطوير الإنتاج الوطني والاستثمار ويمكنه تقديم قروض لدعم المؤسسات على أن تأخذ الخزينة العمومية فارق نسبة الفائدة على عاتقها إذ تتمثل الدور الرئيسي للصندوق في دعم تحقيق سياسة تنمية وتوفير تمويل استثماري مستقر، إذ يعتبر الصندوق أداة مالية من الأدوات التمويلية للدولة فهو مسؤول عن:<sup>18</sup>

- إدارة أموال الخزينة وتوجيهها نحو القطاع الإنتاجي
- إدارة المسابقات النهائية التي تمنحها الدولة لتمويل عمليات التجهيزات العامة
- من جهة أخرى، باعتبارها مؤسسة مسؤولة عن التمويل من مواردها الخاصة من خلال إنشاء وتنمية مؤسسات في القطاع العام والخاص مع احترام الربحية وإدارة المخاطر مع مراعاة المصلحة العامة فيما يتعلق بالسياسة العامة للحكومة.

253

ويعتمد الصندوق في تمويله على حقوق ملكيته من جهة وكذا أموال الخزينة العمومية المخصصة للمشاريع الاستثمارية من جهة أخرى، وبالتالي فإن سياسة الصندوق تختلف عن سياسة الاستثمار التي تتبعها البنوك التجارية من مراعاة الربحية والعائد، وتختلف أيضا عن الهيئات الحكومية التي تتوجه للاستثمارات ذات المنفعة العامة التي لا تهدف للربح، إذ انه يتوجب على الصندوق مراعاة كل من الربحية والعائد من جهة وتحقيق المنفعة العامة من جهة أخرى.

كما يقوم الصندوق باستثمار الأصول من خلال الدراية التامة للمتغيرات الاقتصادية، بالإضافة إلى تعبئة الموارد محليا، كما يقوم أيضا بالإشراف على جميع المشاريع التي تقررها الحكومة، بالإضافة إلى المشاركة في المشاريع الاقتصادية في القطاع العام و/ أو القطاع الخاص الخاصة التي تسعى للإحلال محل الواردات من السلع والخدمات، وكذا زيادة الصادرات خارج المحروقات؛ هذا بالإضافة إلى لتمويل التجهيزات العمومية من قبل السوق، لتحل محل الميزانية العامة للدولة.<sup>19</sup>

## 2- مهام الصندوق الوطني للاستثمار:

وتتمثل المهام الرئيسية الموكلة إلى الصندوق الوطني للاستثمار، على الخصوص في ما يلي:<sup>20</sup>

### 3- العمليات المالية للقطاع الاقتصادي:

ويكون ذلك من خلال:

- تمويل المشاريع الاستثمارية الاقتصادية.
- الشراكة مع مؤسسات القطاع العام و/ أو المستثمرين الأجانب لانجاز مشاريع التنمية.
- تعزيز تمويل البنوك المحلية اللازم للمشاريع الكبرى.
- توفير الضمانات

يكون تدخل الصندوق الوطني للاستثمار في شكل قروض مباشرة، والتمويل المشترك مع المصارف أو من خلال المشاركة في رأس المال.

ويتمثل أحد أهداف الصندوق الوطني للاستثمار في توفير التمويل للمؤسسات على المدى الطويل وبشروط مواتية لتمكينها من تخفيض عبء تمويل المشاريع وزيادة مردوديتها. للقيام بذلك، وبالإضافة إلى أمواله الخاصة، فإن الصندوق الوطني للاستثمار يمكنه تعبئة موارد إضافية من خلال القروض والسلفيات المقدمة من الخزينة العمومية أو استخدام سوق السندات مع أو من دون ضمانات الدولة.

### 4- تمويل مشاريع التجهيز العمومي

يتصرف الصندوق الوطني للاستثمار بوصفه المحاسب المكلف والمراقب المالي. ويتم تمويل هذه المشاريع المدرجة في ميزانية الدولة من خلال المساهمات النهائية أو هي التي يغطيها تمويل مشترك (الميزانية / الخزينة).

### آليات عمل الصندوق الوطني للاستثمار

يتدخل الصندوق الوطني للاستثمار من خلال العديد من الاستثمارات التي يقوم بها سواء من أمواله الخاصة أو تلك الموارد التي يتم تعبئتها محليا في مختلف القطاعات ذات الصلة بنشاطه (\*). من خلال:<sup>21</sup>

### أ- المساهمة في رؤوس الأموال:

إذ يقوم الصندوق بالمساهمة في رأس مال المؤسسات لا سيما الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص الوطني وفقا للمعايير التالية:

- أن تكون تنشيط في القطاعات ذات الصلة بنشاطه ؛
  - أن تستجيب لجميع المعايير الاقتصادية للاستثمار من الربحية والمردودية وغيرها ؛
  - أن يكون لها اثر ايجابي ملموس على التنمية الاقتصادية.
- وتساهم في الاستثمارات المتعلقة بإنشاء المؤسسات وتوسيعها وتأهيلها، بالإضافة إلى عمليات زيادة رأسمال المؤسسات الخاصة الوطنية المعنية بما في ذلك تحسبا لإبرام شراكة مع متعامل أجنبي في ظل احترام الأحكام التشريعية الدقيقة. حيث تضبط مستويات المساهمة بنسبة 34 % حسب الشروط المطابقة للقانون الأساسي للصندوق وتحدد باتفاقية يتفاوض بشأنها الطرفان المعنيان كل مرة.

### ب- التمويل المباشر:

يقوم الصندوق بتمويل المشاريع التي تدخل ضمن قطاعات نشاطاته من خلال القروض التي يمنحها للمستثمرين، ويتم ذلك وفقا للخطوات التالية:

- قرار الخزينة بتمويل العملية
- اتفاقية القرض بين الخزينة والصندوق الوطني للاستثمار- البنك الجزائري للتنمية (شروط التمويل+ أجرة الصندوق الوطني للاستثمار- البنك الجزائري للتنمية)
- اتفاقية القرض بين الصندوق الوطني للاستثمار- البنك الجزائري للتنمية / المؤسسة (شروط التمويل+ عمولات الصندوق الوطني للاستثمار- البنك الجزائري للتنمية + شروط التنفيذ)
- الانجاز المالي لاتفاقية القرض.
- تسيير الحافظة

### ج- توفير الضمانات:

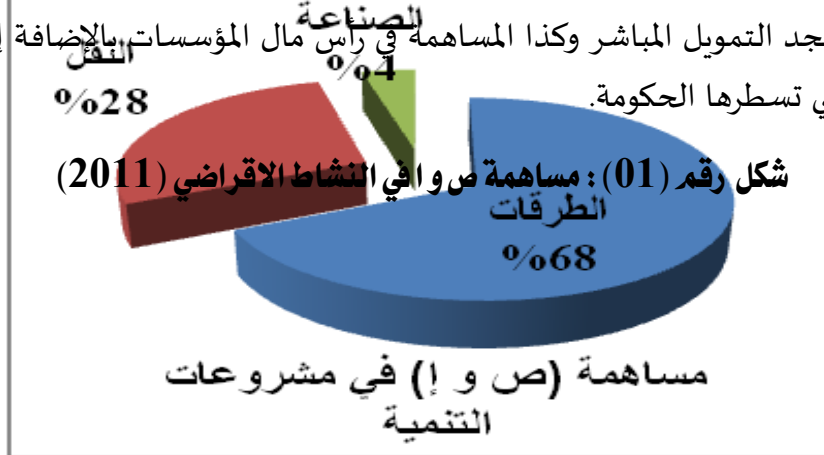
يقوم الصندوق بمنح نوعين من الضمانات:

- 1/ ضمانات على القروض الخارجية: ويتم ذلك بناء على طلب من المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين لصالح البنوك والمؤسسات الأجنبية التي منحت لهم القروض.
- 2/ ضمانات تجارية: وتكون لفائدة المتعاملين الوطنيين بأمر من بنوك الموردين الأجانب للسلع والخدمات في إطار إنجاز المشاريع في الجزائر. وتشمل هذه الضمانات:
  - ضمانات التعهد: إطار المناقصات التي تغطي عجز المتعهد
  - ضمانات إرجاع التسبيقات: على التمويل أو على الأشغال.

• ضمانات حسن الانجاز

### مساهمة الصندوق الوطني للاستثمار في تحقيق التنمية الاقتصادية

رغم حداثة الصندوق الذي تم إنشائه سنة 2009 إلا أنه ساهم بشكل ملحوظ في تمويل العديد من المشاريع ذات الطابع الاستراتيجي، والتي تخدم التنمية الاقتصادية، وتتعدد أشكال مساهمة الصندوق حيث نجد التمويل المباشر وكذا المساهمة في رأس مال المؤسسات بالإضافة إلى إدارة وتسيير برامج التجهيز التي تسطرها الحكومة.



### مساهمة الصندوق من خلال القروض

لقد ساهم الصندوق الوطني للاستثمار بصفته بنكا في تمويل العديد من المشاريع الاستثمارية ذات الطابع الاستراتيجي والتي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية وذلك في شكل قروض للمؤسسات بحيث يطبق الصندوق أسعار فائدة منخفضة مقارنة بالأسعار المطبقة في البنوك وهذا بغرض تطوير وتنمية المؤسسات خاصة العمومية منها من اجل تسديد ديونها، والجدول التالي يوضح توزيع الاستثمارات عبر مختلف القطاعات.

### جدول رقم (02): نسبة مساهمة ص و ا في تمويل النشاط الاقتصادي

النسبة %	المساهمة (مليار دينار جزائري)	القطاع
68	71	الطرق
28	29	النقل
04	05	الصناعة
100	105	الإجمالي

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمار سنة 2011، على الرابط:

<http://novitest.net/fni/sites/default/files/annuel2011fr.pdf>

لقد عرف النشاط الاقراضي للصندوق خلال سنة 2011 نشاطا ملحوظا حيث قام بتمويل العديد من المشاريع بإجمالي بلغ 105 مليار دينار جزائري رغم أنه بلغت إجمالي إيراداته 395 مليار، وقد تركزت أغلبها في قطاع الطرقات، حيث بلغت نسبة تمويل هذا القطاع 71% إذ استحوذ الطريق السيار شرق-غرب على نسبة 68% الذي ساهم بخلق ما يقارب 300 ألف منصب شغل دائم، كما قام بتمويل قطاع النقل بنسبة 29%، وهنا نلاحظ تركيز الصندوق على قطاع المواصلات لما له من دور بالغ الأهمية في الحركة التجارية والاقتصادية. وهنا تكمن أهمية الصندوق في تمويل التنمية الاقتصادية إذ نجد أن أغلب البنوك ترفض تمويل مثل هذه المشاريع نظرا كونها تندرج ضمن المشاريع العمومية ذات اغراض عامة ولا تهدف إلى تحقيق الربح، الشكل 1: مساهمة ص وا في النشاط الاقراضي (2011) بينما يتمثل دور الصندوق الوطني للاستثمار في تمويل هذه المشاريع ومرافقتها والمساهمة في المشاريع الاستثمارية الاستراتيجية التي تخدم الاقتصاد ككل.

### مساهمة الصندوق من خلال إدارة برامج التجهيز الحكومية

لقد قام الصندوق الوطني للاستثمار بإدارة العديد من المشاريع التي سطرته الحكومة، حيث ساهم بشكل فعال في مراقبة وتسيير النفقات المتعلقة بانجاز المشاريع بوصفه المحاسب المكلف والمراقب المالي. والجدول التالي يبين أهم المشاريع التي قام الصندوق بإدارتها خلال سنة 2011.

#### 1/ إدارة الموارد الخارجية المستلمة

كما قام الصندوق الوطني للاستثمار بإدارة العديد من المسابقات من اجل تجهيز المؤسسات العمومية منها تجهيز ميترو الجزائر وكذا إنشاء العديد من الثانويات عبر مختلف الوطن، والجدول الآلي يوضح أهم المسابقات التي قام بإدارتها.

#### جدول رقم (03) : إدارة الموارد الخارجية المستلمة (سنة 2011)

المشروع	القطاع	المبلغ (يورو)	المبلغ (دينار)	
ميترو الجزائر	النقل	520968	55041311	إدارة للمؤسسات
إنشاء وتجهيز 16 ثانوية	التعليم	5784591	116585539	تمويل الدولة
إنشاء وتجهيز 17 ثانوية ومتوسطة (بومرداس)	التعليم	24667819	497167558	تمويل الدولة
تطوير النظام الإحصائي الفلاحي في الجزائر	الفلاحة	40000(USD)		إعانات دولية(*)

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمار سنة 2011، مرجع سبق ذكره

يمكن القول إن الصندوق الوطني للاستثمار رغم حداثة استطاع إدارة العديد من المشاريع المهمة بالنسبة للاقتصاد الوطني فعلى سبيل المثال يعتبر مشروع ميترو الجزائر من المشاريع الكبرى التي قام الصندوق بإدارته من خلال صفقة اقتناء 14 عربة قطار لصالح شركة EMA بمبلغ إجمالي وصل إلى أكثر من 55 مليون دينار، من إجمالي مبلغ 100 مليار دينار أي ما يعادل 1,03 مليار أورو وهو المبلغ المخصص للمشروع، الذي تولى الصندوق مهمة الرقابة المالية، كما قام أيضا الصندوق بإدارة صفقات التجهيز لصالح الحكومة، وكذا إدارة الإعانات الدولية التي تمنح للدولة كتطوير النظام الإحصائي الفلاحي في الجزائر وهو ما من شأنه تحسين جودة المعلومات الفلاحية والمساهمة في تطوير القطاع.

وما يمكن قوله انه يتوجب على الصندوق إضفاء المزيد من الشفافية في إدارة الصفقات الخاصة بالتجهيزات الحكومية باعتباره أداة من الأدوات المالية الرقابية للدولة وهذا من خلال تطبيق مفهوم الادارة الحديثة من خلال تجسيد لمعايير الشفافية والحوكمة مع تطبيق معايير أكثر صرامة في انجاز المهام المطلوبة.

## 2/ برامج التجهيز الحكومية

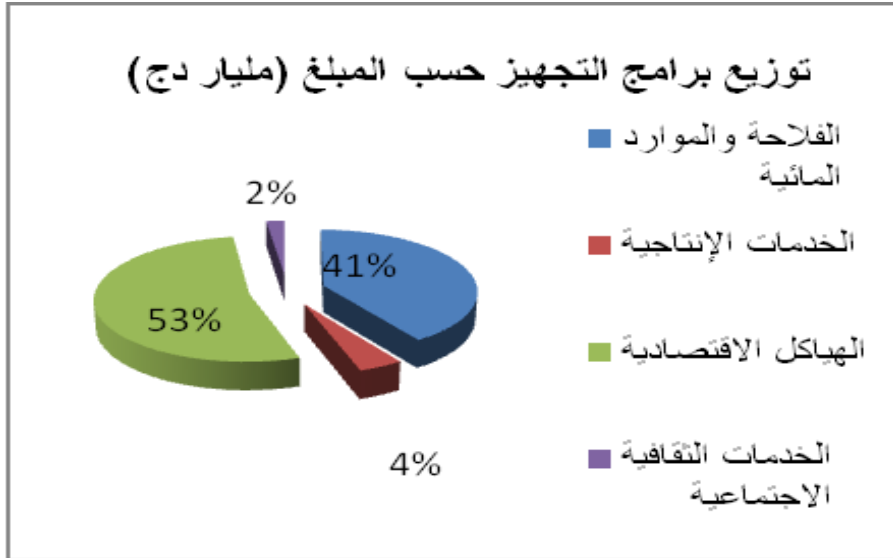
من بين مهام الصندوق الأساسية هي إدارة برامج التجهيز التي تسطرها الحكومة عبر مختلف وزاراتها، ويتمثل دور الصندوق في إدارة تلك البرامج مراقبتها كون المحاسب والمراقب المالي للدولة، والجدول التالي يوضح العمليات التي قام بإدارتها الصندوق خلال سنة 2011.

### جدول رقم (04) : توزيع إدارة برامج التجهيز من طرف الصندوق الوطني للاستثمار (سنة 2011)

عدد العمليات	النسبة %	المبلغ المصرح به (مليار دج)	النسبة %
27	47	114	41
01	02	12	04
23	40	149	53
06	11	06	02
57	100	281	100

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمار سنة 2011، مرجع سبق ذكره.

## شكل رقم (02): توزيع ادارة برامج التجهيز الحكومية (2011)



لقد بلغت سنة 2011 إجمالي الالتزامات 3953 مليار دج أي 68 % من إجمالي التراخيص، في حين أن برامج المدفوعات بلغت 2467 مليار دج أي ما يعادل 73 % من إجمالي الالتزامات. وقد بلغ إجمالي العمليات التي قام بإدارتها خلال سنة 2011 بـ 57 عملية موزعة عبر مختلف القطاعات ببرنامج ترخيص جديد بلغ 281 مليار دج، ونجد أن قطاع الفلاحة والموارد المائية حصل على أكبر عدد بـ 27 عملية وهو ما يفسر بالأهمية التي توليها الحكومة لهذا القطاع من أجل النهوض به، ثم يليها الهياكل الاقتصادية المختلفة بـ 23 عملية، وهذا من شأنه تطوير للبنى التحتية وتنويع القاعدة الإنتاجية خارج المحروقات.

## مساهمة الصندوق من خلال الشراكة :

أن دور الصندوق الوطني للاستثمار لا يقتصر على تمويل المشاريع من خلال القروض أو إدارتها لصالح الحكومة، بل يتعدى إلى الدخول في الشراكة مع المؤسسات التي ترغب بالاستثمار بالجزائر خاصة المؤسسات الأجنبية في ظل قاعدة الاستثمار 51 و49 بالمائة، حيث يتولى الصندوق تغطية الجزء المتعلق بالشريك الجزائري في حالة المشاريع الكبرى التي تتطلب تدخل أكثر من مؤسسة جزائرية لتغطية 51 بالمائة، وهذا ما يشجع العديد من المؤسسات الأجنبية على الاستثمار في الجزائر من جهة، ويشجع المؤسسات المحلية عن البحث عن فرص الشراكة مع المؤسسات الأجنبية من جهة أخرى، إذ أنه قبل سنة 2010 كان الصندوق يقتصر فقط على الاستثمارات العمومية فقط، لكنه تم السماح للصندوق بالمساهمة في مشاريع الشراكة مع القطاع الخاص بنسب لا تتعدى 34 % وهي النسبة التي تساهم بها الدولة في القطاعات الإستراتيجية وفقا لشروط معينة.<sup>22</sup>

## 1/الشراكة المحلية (في الجزائر):

لقد قام الصندوق الوطني للاستثمار بإبرام العديد من اتفاقيات الشراكة في الجزائر مع مؤسسات محلية واجنيه المحلية وهو الأمر الذي سمح بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وبالتالي تطوير البنية التحتية وتطوير الاستثمار، والجدول التالي يوضح أهم الشراكات في الجزائر التي قام بها الصندوق الوطني للاستثمار إلى غاية سنة 2011.

## جدول رقم(05): اتفاقيات الشراكة للصندوق الوطني للاستثمار في الجزائر

المبلغ (مليون دج)	نسبة الشراكة	رأس المال	التاريخ	الشريك
30	10	300	1990	IBF
300	30	1000	2009	TALA(Taamine life Algérie)
4335	100	4335	2009	Filiale COSEDER
360	36	1000	2011	AXA assurance vie
720	36	2000	2011	AXA assurance dommage
<b>5745</b>				<b>المجموع</b>

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمار سنة 2011، مرجع سبق ذكره

لقد قام الصندوق الوطني للاستثمار بعدة عمليات للشراكة مع مؤسسات جزائرية وأجنبية بلغ عددها 05 مؤسسات بمبلغ إجمالي وصل إلى 5745 مليون دينار، أهمها شراء فرع شركة كوسيدار سنة 2009 بقيمة تفوق 4000 مليون دج، في حين تم إبرام عقدي شراكة سنة 2011 مع مجمع اكزا للتأمينات الفرنسية وبنك الجزائر الخارجي الأول بقيمة 360 مليون دج بنسبة شراكة تصل إلى 36% والثاني بقيمة 720 مليون دج بنسبة 36% أيضا.

والجدير بالذكر أن الصندوق اصبح مساهما رئيسا في فرع "اكسا" للتأمينات الفرنسية الموجود بالجزائر بالإضافة إلى مشروع برنامج تطوير صناعة السيارات في الجزائر الذي ساهم الصندوق بمبلغ 150 مليون يورو وساهمت الشركة الوطنية للسيارات الصناعية بمبلغ 360 يورو أي بإجمالي 510 مليون يورو في حين ساهمت شركة رونو للسيارات ب 490 مليون يورو.<sup>23</sup> وهو ما يسمح بخلق العديد من مناصب الشغل ونقل للتكنولوجيا وكذا تنوع مصدر أمواله من خلال توسيع نطاق نشاطه من مجرد مؤسسة مالية تقوم بتمويل المشاريع وتسيير البرامج الحكومية إلى مؤسسة ذات نشاط استثماري واسع وذو دور فعال في الاقتصاد وعليه فانه يتوجب على الصندوق المعرفة الدقيقة بمجالات استثماره.



## 2/الشراكة الأجنبية:

أن دور الصندوق الوطني للاستثمار يتمثل في تمويل البرامج التنموية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، لذا فإن نشاط الصندوق يقتصر داخل التراب الوطني، أو تلك الاستثمارات التي من شأنها المساهمة في نقل التكنولوجيا إلى الداخل أو توسيع نشاطه الاقراضي كونه مؤسسة مالية، إذ أن عمليات الشراكة الأجنبية تقتصر على العمليات التي تتم مع شركاء أجنبية في الجزائر، أما عمليات الشراكة الأجنبية التي تتم خارج الجزائر فإن قانون المالية لم يحدد بدقة هذه العمليات والشروط المنظمة لها.

### جدول رقم (06) : مشاريع الشراكة الأجنبية للصندوق الوطني للاستثمار

الشريك	التاريخ	رأس المال	نسبة الشراكة %	المبلغ (مليون دج)
BACE	13.03.1981	40000000CHF	50	20000000
(مليون دج)		3236		1618

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمار سنة 2011، مرجع سبق ذكره

لقد قام الصندوق الوطني للاستثمار (البنك الوطني للتنمية سابقا) بشراء 50 % من رأس مال البنك الجزائري للتجارة الخارجية بسويسرا سنة 1981 بقيمة 1618 مليون دج والذي أصبح احد فروع الصندوق في الخارج.

لقد سعت الجزائر من خلال إنشائها للصندوق الوطني للاستثمار إلى خلق آلية تسمح بتمويل ودراسة المشاريع العمومية التي تسمح بخلق قيمة مضافة للاقتصاد من شأنها تنويع القاعدة الإنتاجية للجزائر وتطوير سياسة الصادرات خارج المحروقات، إلا أنها لم ترق إلى مستوى الصناديق السيادية العالمية وذلك لعدة عوامل:

- عدم وجود مجلس إدارة منفصل عن الحكومة وبالتالي فإن القرارات الاستثمارية لا تكون مستقلة بذاتها
- غياب الشفافية والمساءلة إذ انه يوجد نقص في تدفق المعلومات حول طبيعة هذا الصندوق وهو عامل غير محفز للجذب الاستثمار الأجنبي المباشر
- عدم وجود هيئات متخصصة تشرف على تقييم الاستثمارات خاصة الحكومية منها إذ أن الصندوق يعتمد في تقييمه على مكاتب دراسات أجنبية، بالإضافة إلى التركيز على الجانب المالي والاقتصادي وإهمال الجانب التقني.
- حصر استثماراته في الاقتصاد المحلي وهو ما يشكل خطر على التدفقات النقدية التي من شأنها زيادة معدلات التضخم، وكذا المخاطر المرتفعة الناتجة عن عدم التنوع.

## الخلاصة:

رغم حداثة الصندوق الوطني للاستثمار الذي تم إنشائه فقط سنة 2009 إلا أنه استطاع تحقيق نتائج ملموسة من خلال تمويله لعدة مشاريع استراتيجية أهمها قطاع النقل والطرق التي عرف انتعاشا ملحوظا، هذا ويمكن القول أن الصندوق استطاع أيضا أن يساهم بشكل فعال في تمويل العديد من المشاريع ذات الطابع الاستراتيجي التي يعول عليها من أجل تنويع القاعدة الإنتاجية وتنمية الصادرات خارج المحروقات، كما أنه ساهم في خلق العديد من الفرص الاستثمارية مع العديد من المؤسسات الأجنبية والمحلية. ويتوقع أن تتوسع مساهمته بشكل أكثر في السنوات القادمة لكن تبقى هناك العديد من المعوقات التي تمنع مساهمته بشكل أفضل، فعلى الصندوق تبني معايير أكثر صرامة مع إرساء الشفافية أكثر من خلال نشر كافة المعلومات حول نشاطات الصندوق بصفة دورية تسمح بإعطاء صورة جيدة عن الصندوق، بالإضافة إلى فصل القرارات الاستثمارية الاقتصادية عن الحكومة إذ يجب إعطاء الصندوق حرية أكبر في اختيار مشاريعه وفقا للمعايير الاقتصادية المتعارف عليها، مع توجيه جزء من استثمارات الصندوق نحو الاستثمارات الأجنبية خاصة في أسهم الشركات العالمية وتحفيزها على الاستثمار في الجزائر وبالتالي فتح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي.

## الهوامش والإحالات:

<sup>1</sup> - ROZANOV Andrew , who holds the wealth of the nations ?, state street global advisors , london , august 2005, p 01 , sur le lien: <http://www.centralbank.com/central-banking-journal/feature/2072255/holds-wealth-nations>

Ou:

<http://libertyparkusafd.org/lp/Hancock/Special%20Reports/Sovereign%20Wealth%20Funds/Who%20Owns%20the%20Wealth%20of%20Nations%20-%202005.pdf>

<sup>2</sup> - ROZANOV Andrew , op.cit.

<sup>3</sup> - بن عيشوبة رفيقة، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض المالية للدولة، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص بنوك نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة، 2010، ص 28.

<sup>4</sup> - Veljeko Fotak , bernardo bortolotti , william megginson , THE FINANCIAL IMPACT OF SOVEREIGN WEALTH FUND INVESTMENTES IN LISTED COMPANIES , (on line) , september 18, 2008 , P 01.

<sup>5</sup> - مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض "مبادئ سانتياغو" على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، بيان صحفي رقم 08\06 الصادر ب 11 أكتوبر 2008، تحميل: [www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0801a.pdf](http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0801a.pdf)

<sup>6</sup> - LABIDI Moez , MAZIGH JAIDANE Lamia , fons souverains et stabilité financier international (nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance) , université de monastir , Tunisie , téléchargement: <http://sceco.univ-poitiers.fr/colloqueEPI/Labidi-Mazigh.pdf>

<sup>7</sup>- قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مداخلة ضمن مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ايام 13 - 14 مارس 2009. (بتصرف)

<sup>8</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون رقم 2000-02 المؤرخ في 27 يونيو 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، الصادرة في 28 يونيو 2000، العدد 37، ص 7.

<sup>9</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، امر رقم 01-09 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المادة 54 - 55، العدد 44، الصادرة في 26 يوليو 2009، ص 13.

<sup>10</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، امر رقم 04-06 المؤرخ في 15 يوليو 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، المادة 30، العدد 47، ص 09.

<sup>11</sup> - Alain DEMAROLLE , RAPPORT SUR LES FONDS SOUVERAINS , (en line) , télécharger: <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000299/0000.pdf>

انظر ايضا: قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة. مرجع سبق ذكره.

<sup>12</sup>- كريم جودي، تسجيل عجز في ميزانية 2011 باكثر من 4600 مليار دينار، جريدة الجزائر الجديدة، الصادرة في 2011-06-05.

<sup>13</sup> - AMD corporate , sur le sit: <http://www.amd.com/us/aboutamd/Pages/aboutamd.aspx>

انظر أيضا: موقع صندوق مبادلة، (على الخط)، <http://www.mubadala.com/ar/what-we-do/investments>

<sup>14</sup>- بن عيشوية رفيقة، مرجع سبق ذكره، ص 47.

<sup>15</sup>- ايمان عطية، هل تشكل صناديق الثروة السيادية خشبة خلاص الشركات المازومة؟، جريدة القبس، العدد 12833، السنة 37، الكويت، تاريخ النشر، 19 فبراير 2009، ص 36.

<sup>16</sup>- نفس المرجع، ص 36.

<sup>17</sup>- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، امر رقم 01-09 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المادة 54 - 55، العدد 44، الصادرة في 26 يوليو 2009، ص 13.

<sup>18</sup>- الصندوق الوطني للاستثمار، (على الخط)، تاريخ الاطلاع 06-02-2013، على الرابط: <http://novitest.net/fni/ar/>

<sup>19</sup>- موقع الصندوق الوطني للاستثمار، مرجع سبق ذكره

<sup>20</sup>- نفس المرجع

<sup>(\*)</sup> تتمثل قطاعات نشاطه في كل من: 1- قطاع الصناعة والمناولة الصناعية، 2- قطاع الفلاحة والصناعات الزراعية الغذائية، 3- قطاع البناء والاشغال العمومية، 4- قطاع النقل والامداد، 5- قطاع الإعلام والاتصال والابداع التكنولوجي، 6- قطاع السياحة، 7- قطاع الخدمات المالية، 8- قطاع الطاقات المتجددة.

<sup>21</sup>- موقع الصندوق الوطني للاستثمار، مرجع سبق ذكره

<sup>(\*)</sup> - تحصل الصندوق على (02) اعانات دولية، الاعانة الأولى من البنك الدولي من اجل تمويل مشروع تطوير النظام الإحصائي الفلاحي بمبلغ 367150 دولار، والثانية من جمهورية الصين الشعبية بمبلغ قدره 30000000 يوان.

<sup>22</sup>- موقع جريدة الخبر، الصندوق الوطني للاستثمار سيساهم في مشاريع لخواص بـ34 بالمائة - الحكومة ستضخ 16 مليار دولار في القطاع الصناعي العمومي، (على الخط)، بتاريخ 30-03-2011، على الرابط:

<http://www.elkhabar.com/ar/economie/249003.html#sthash.Ec0zPM9V.dpuf>

<sup>23</sup>- مشروع رونو الجزائر (على الخط)، 26-12-2102، على الرابط: <http://ar.algerie360.com/%D9%85%D8%B4%D8%B1%D9%88%D8%B9->

<http://www.elkhabar.com/ar/economie/249003.html#sthash.Ec0zPM9V.dpuf>  
<http://ar.algerie360.com/%D9%85%D8%B4%D8%B1%D9%88%D8%B9-%D8%B1%D9%8A%D9%86%D9%88-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1%E2%80%A6-%D8%AA%D9%86%D8%A7%D8%B2%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D9%85%D8%AE%D8%AC%D9%84%D8%A9-%D9%84>

## قائمة المراجع :

### باللغة العربية :

- (1) بن عيشوبة رفيقة، دور الصناديق السيادية في استثمار الفوائض المالية للدولة، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تخصص بنوك نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة، 2010
- (2) مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية تعرض "مبادئ سانتياغو" على اللجنة الدولية للشؤون النقدية والمالية، بيان صحفي رقم 08\06 الصادر ب 11 أكتوبر 2008، تحميل: [www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0801a.pdf](http://www.iwg-swf.org/pr/pdf/ara/pr0801a.pdf)
- (3) قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والازمة المالية الراهنة، مداخلة ضمن مؤتمر الازمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، ايام 13 – 14 مارس 2009
- (4) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، قانون رقم 2000-02 المؤرخ في 27 يونيو 2000 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2000، الصادرة في 28 يونيو 2000، العدد 37
- (5) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، امر رقم 01-09 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المادة 54 – 55، العدد 44، الصادرة في 26 يوليو 2009.
- (6) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، امر رقم 04-06 المؤرخ في 15 يوليو 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، المادة 30، العدد 47
- (7) كريم جودي، تسجيل عجز في ميزانية 2011 باكثر من 4600 مليار دينار، جريدة الجزائر الجديدة، الصادرة في 2011-06-05.
- (8) ايمان عطية، هل تشكل صناديق الثروة السيادية خشبة خلاص الشركات المازومة؟، جريدة القبس، العدد 12833، السنة 37، الكويت، تاريخ النشر، 19 فبراير 2009
- (9) موقع جريدة الخبر، الصندوق الوطني للاستثمار سيساهم في مشاريع لخواص ب34 بالمائة - الحكومة ستضخ 16 مليار دولار في القطاع الصناعي العمومي، (على الخط)، بتاريخ 2011-03-30، على الرابط: <http://www.elkhabar.com/ar/economie/249003.html#sthash.Ec0zPM9V.dpuf>
- (10) مشروع رونو الجزائر (على الخط)، 26 -12-2102، على الرابط: <http://ar.algerie360.com/%D9%85%D8%B4%D8%B1%D9%88%D8%B9-%D8%B1%D9%8A%D9%86%D9%88-%D8%A8%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1%E2%80%A6-%D8%AA%D9%86%D8%A7%D8%B2%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D9%85%D8%AE%D8%AC%D9%84%D8%A9-%D9%84>

12) الصندوق الوطني للاستثمار، (على الخط)، تاريخ الاطلاع 2013-02-06. على الرابط:  
<http://novitest.net/fni/ar/>

### باللغة الأجنبية :

- 13) ROZANOV Andrew , who holds the wealth of the nations ?, state street global advisors , london , august 2005 , , sur le lien: <http://www.centralbank.com/central-banking-journal/feature/2072255/holds-wealth-nations>
  - 14) Veljeko Fotak , bernardo bortolotti , william megginson , THE FINANCIAL IMPACT OF SOVEREIGN WEALTH FUND INVESTMENTES IN LISTED COMPANIES , (on line) , september 18, 2008
  - 15) LABIDI Moez , MAZIGH JAIDANE Lamia , fons souverains et stabilité financier international (nouveaux enjeux et nouvelle gouvernance) , université de monastir , Tunisie , téléchargement: <http://sceco.univ-poitiers.fr/colloqueEPI/Labidi-Mazigh.pdf>
- Alain DEMAROLLE , RAPPORT SUR LES FONDS SOUVERAINS , (en line) , télécharger: <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/084000299/0000.pdf>