

تطوير إدارة الحسابات الخاصة للخزينة كمدخل لترشيد الموازنة العامة في الجزائر: صندوق ضبط الموارد نموذجاً

د. محمد طرشي

أستاذ محاضر «أ»

د. نبيل بوفليح

أستاذ محاضر «أ»

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة حسية بن بوعلي «الشلف»
الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

الملخص

تهدف الدراسة إلى التأكيد على أهمية تطوير وإصلاح أساليب إدارة الحسابات الخاصة للخزينة باعتبارها أداة رئيسية تستخدم بشكل كبير في تسيير المال العام في الجزائر، وذلك بالتطبيق على أكبر صندوق خاص والمتمثل في «صندوق ضبط الموارد»، حيث توصلت الدراسة إلى وجود نقائص في إدارة الصندوق، تشمل على وجه الخصوص الجانب التنظيمي ومجال عمل الصندوق، أو فيما يخص مستويات الشفافية والمساءلة. ومن هذا المنطلق قدمنا في هذه الدراسة مقترحات عملية لتحسين وتطوير إدارة الصندوق وزيادة فعاليته من أجل الوصول إلى هدف ترشيد الموازنة العامة، والحفاظ على استقرار السياسة المالية للدولة في ظل تراجع الإيرادات العامة نتيجة لانخفاض أسعار النفط في الأسواق الدولية منذ عام 2014.

الكلمات المفتاحية: الموازنة العامة، الخزينة العمومية، الحسابات الخاصة، جباية بترولية، صندوق ضبط الموارد،

المقدمة

تتميز الحسابات الخاصة للخزينة بكونها من بين أدوات المالية العامة التي تستخدمها الحكومات في مختلف دول العالم لمواجهة أوضاع غير عادية قد تؤدي إلى ارتفاع الإنفاق الحكومي إلى مستويات غير مقررّة ضمن قوانين المالية العامة، الأمر الذي يجعلها غير خاضعة لرقابة السلطة التشريعية، ويعرضها لانتقادات متزايدة بسبب عدم خضوعها للمسائلة والإفصاح، وفي الجزائر يتم استخدام هذه الحسابات على نطاق واسع حيث تشير بيانات سنة 2014 إلى وجود 68 حساباً خاصاً تتضمن مئات المليارات من الدينارات.

ومن هذا المنطلق تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى التزام الحكومة بمبادئ الحوكمة في إدارتها لمختلف هذه الحسابات، وذلك عن طريق دراسة تجربة أهم وأكبر حساب خاص بالجزائر، وهو «صندوق ضبط الموارد» الذي تم إنشائه مع مطلع القرن الحالي بغرض امتصاص فائض الجباية البترولية وضبط وتعديل الموازنة العامة للدولة. وبناءً على ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: كيف يمكن تطوير وتحسين إدارة «صندوق ضبط الموارد» باعتباره أهم حساب خاص للخزينة من أجل ترشيد الموازنة العامة للدولة والحفاظ على استقرار السياسة المالية في الجزائر؟

أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة في عرض وتقييم تجربة «صندوق ضبط الموارد»، واقتراح نموذج بديل يساهم في تحسين حوكمة الصندوق، وبالتالي تطوير إدارة الموازنة العامة للدولة في ظل الصدمة الحالية التي تتعرض لها الموازنة العامة للدولة، والتراجع الملحوظ في الإيرادات العامة بسبب انخفاض أسعار النفط على المستوى الدولي.

* تم استلام البحث في نوفمبر 2016، وقبل للنشر في إبريل 2017.

أهمية الدراسة:

ترجع أهمية الدراسة إلى أهمية الحسابات الخاصة للخبزفة باعتبارها أداة رئيسة تستخدمها الحكومة في تنفيذ السياسة المالية المرغوبة، وتسلط الضوء على صندوق ضبط الموارد الذي يعتبر الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها الحكومة في حماية الموازنة العامة من تداعفات الصدمة النفطية الحالية.

فرضيات الدراسة:

- الحسابات الخاصة للخبزفة هي أداة تستخدمها الحكومة من أجل توجيه الإنفاق الحكومي للأهداف المرغوبة.
- يعتبر صندوق ضبط الموارد أكبر حساب خاص للخبزفة في الجزائر.
- يساهم الصندوق في استقرار السياسة المالية، إلا أنه يعاني من نقائص عديدة تؤدي إلى التقليل من فعاليته.

منهج الدراسة:

سيتم استخدام المنهجين الاستنباطي والاستقرائي المناسبان لموضوع الدراسة باعتبارها دراسة تحليلية، تقوم من خلالها بتقديم مقترحات عملية لتطوير إدارة الصندوق.

خطة الدراسة:

سيتم التطرق في هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

- المحور الأول: عرض تجربة صندوق ضبط الموارد.
- المحور الثاني: تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد ومبررات تطويره.
- المحور الثالث: اقتراح نموذج جديد لصندوق ضبط الموارد.

أولاً- عرض تجربة صندوق ضبط الموارد:

- تم استحداث صندوق ضبط الموارد في عام 2000، وبالتحديد ضمن قانون المالية التكميلي الصادر في نفس السنة والذي حدد نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق علمًا بأن الصندوق قد خضع لتعديلات مهمة خلال عامي 2004 و2006.
- 1- تعريف صندوق ضبط الموارد: هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخبزفة، وبالتحديد إلى حسابات التخصيص الخاص، وأهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما إنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية «البرلمان» (قانون المالية التكميلي، 2000).
 - 2- مصادر تمويل الصندوق: تتمثل في فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق.
 - 3- أهداف الصندوق: تتمثل في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية.
 - 4- تسيير الصندوق: إن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق، حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيس من هذا الصندوق.
 - 5- مجال عمل الصندوق: إن مجال عمل الصندوق يتركز أساسًا داخل البلد، باعتبار أن الوظيفة الرئيسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلاً على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، مع العلم أن مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.
 - 6- التعديلات التي أدخلت على الصندوق: سجل صندوق ضبط الموارد تطورات مهمة في مساره حيث تم تعديل بعض القواعد المسيرة للصندوق خلال عامي 2004، 2006 شملت العناصر التالية:

- مصادر تمويل الصندوق (قانون المالية، 2004): أضاف قانون المالية لسنة 2004 تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية لتكون مصدرًا من مصادر تمويل الصندوق، مع العلم أن هذا التعديل تزامن مع شروع الحكومة في تنفيذ سياسة الدفع المسبق للمديونية العمومية الخارجية في نفس السنة، حيث تتم هذه العملية بالاعتماد على موارد الصندوق بالإضافة إلى التسبيقات المقدمة من البنك المركزي إلى الصندوق.

- أهداف الصندوق: عدل قانون المالية التكميلي لعام 2006 الهدف الرئيس للصندوق ليصبح على النحو التالي: «تمويل عجز الخزينة دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري» (قانون المالية التكميلي، 2006)، وهذا التعديل يبين أن تمويل عجز الموازنة العامة قد توسع ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية⁽¹⁾، كما إن سبب العجز لم يُحدد باعتبار أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية، وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهمًا كان سبب هذا العجز، بالإضافة إلى أن رصيد الصندوق يجب ألا يقل عن 740 مليار دينار، مما يعني تحديد سقف لنفقات الصندوق لا يمكن تجاوزه، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة في جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد. وتكمن مبررات هذا التعديل في تنفيذ الحكومة لسياسة اقتصادية جديدة «سياسة الإنعاش الاقتصادي»، وهي سياسة «كينزية» تهدف إلى حفز النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري⁽²⁾، الأمر أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة منذ عام 2001 بسبب ارتفاع حجم الإنفاق الحكومي من جهة، واعتماد قوانين المالية على سعر مرجعي قدره 19 دولار أمريكي للبرميل من جهة أخرى، مما أدى إلى استعمال موارد الصندوق لتمويل العجز، وبالتالي ضرورة تعديل القواعد المحددة لأهداف الصندوق لتتماشى مع السياسة الاقتصادية المتبعة من طرف الحكومة.

7- مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد: يمكن تلخيصها في «مبررات داخلية» متمثلة أساسًا في الاختلال الهيكلي الذي يعاني منه الاقتصادي الجزائري والناتج عن ارتباطه القوي بقطاع المحروقات، إذ إن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي يعتمد أساسًا على معدل نمو القطاع، كما تعتبر صادرات القطاع أهم مورد للعملة الصعبة في الجزائر، بالإضافة إلى ذلك تهيمن الجباية النفطية على معظم الإيرادات العامة للدولة مما يجعل الموازنة العامة للدولة عرضة للصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق الخارجية. أما «المبررات الخارجية» فتتمثل أساسًا في تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية، مما يؤدي إلى تعرض الاقتصاد الجزائري وبالتحديد الموازنة العامة للدولة لصدمات إيجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى ذلك رواج فكرة إنشاء صناديق ثروة سيادية في البلدان النفطية لاستغلال واستثمار الفوائض المالية، الأمر الذي شجع الحكومة على استحداث صندوق خاص يستعمل كأداة لامتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الإيجابية والاحتفاظ بها في شكل احتياطي لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري، والناتجة عن أي انهيار قد يمس أسعار النفط مستقبلاً.

ثانيًا - تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد ومبررات تطويره:

1- تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد: إن تقييم تجربة صندوق المورد في الجزائر لا يجب أن يتم بمعزل عن تجارب البلدان السباقة في هذا المجال، باعتبار أن الجزائر لا تعد البلد الوحيد الذي يتوفر على صندوق ثروة سيادي. ومن هذا المنطلق فإن إجراء مقارنة بين تجربة الجزائر وتجارب أخرى رائدة يساعد على استخلاص مزايا ونقاط التجربة الجزائرية، وفي نفس السياق سنقوم بإجراء مقارنة بين تجربتي الجزائر والنرويج التي تعد من أبرز التجارب الرائدة في هذا المجال.

(1) إن مفهوم رصيد الخزينة العمومية أوسع من مفهوم رصيد الموازنة العامة، حيث يضم رصيد الخزينة العمومية رصيد الموازنة العامة الدولة بالإضافة إلى أرصدة مختلف العمليات التي تقوم بها الخزينة العمومية لاسيما أرصدة الحسابات الخاصة للخزينة.

(2) تم تجسيد هذه السياسة عن طريق تنفيذ عدة برامج تنموية على غرار «برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي نفذ خلال الفترة 2001-2004»، و«البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009» و«برنامج دعم النمو 2010-2014».

جدول رقم (1)
مقارنة بين تجريتي الجزائر والنرويج

عناصر المقارنة	النرويج	الجزائر
(1) معلومات عامة عن الصندوق. - التسمية وتاريخ التأسيس - نوع الصندوق ومجال عمله - أهداف الصندوق - موارد الصندوق	صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي، 1990. صندوق ثروة سيادي نفطي، خارجي. - تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية مع تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال. - الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية. - دعم نظام التقاعد الحكومي مستقبلا - فائض قيمة الجباية البترولية وعوائد استثمارات الصندوق.	صندوق ضبط الموارد، 2000. صندوق ثروة سيادي نفطي، داخلي. - تمويل عجز الخزينة العمومية مع تخفيض المديونية العمومية. - فائض قيمة الجباية البترولية المحول من طرف الحكومة.
(2) حوكمة الصندوق. - ملكية الصندوق - إدارة الصندوق - الهيكل التنظيمي	وزارة المالية. البنك المركزي عن طريق بنك إدارة الاستثمارات النرويجي «NBIM». وجود هيكل تنظيمي للهيئة المكلفة بإدارة أصول الصندوق	وزارة المالية. وزارة المالية. عدم وجود هيكل تنظيمي باعتبار أن الصندوق عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية.
(3) الرقابة والمساءلة.	وجود نظام رقابة داخلي في الهيئة المكلفة بالتسيير ورقابة وزارة المالية. وجود رقابة خارجية عن طريق البرلمان النرويجي.	عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق باعتبار الصندوق من الحسابات الخاصة التي لا تخضع لرقابة البرلمان.
(4) الشفافية والإفصاح.	- وجود مستوى مرتفع من الشفافية عن طريق نشر تقارير فصلية وسنوية مفصلة حول أداء الصندوق من طرف «بنك NBIM» وخضوعها لمراجعة مستقلة. - تقديم وزارة المالية تقرير سنوي للبرلمان حول أداء الصندوق. - توفر موقع إلكتروني للصندوق.	- نشر المعلومات يتم بصورة سنوية وإجمالية عن موارد واستخدامات الصندوق وعدم خضوعها لمراجعة مستقلة. - عدم الإفصاح عن التعليمات التي تنظم سير الصندوق. - عدم توفر موقع إلكتروني للصندوق.
(5) التصنيف حسب مؤشرات الأداء:	المرتبة 02 بنسبة 92 %.	المرتبة 23 بنسبة 27 %.
مؤشر ترومان "2008"	المرتبة 01 بمجموع 10 نقاط.	المرتبة الأخيرة بمجموع 01 نقطة.
مؤشر لينبرغ - مدول "2010"		

المصدر: من إعداد الباحثين.

- إن المقارنة بين تجريتي الجزائر والنرويج يمكننا من استخلاص عدة نقائص تميز التجربة الجزائرية، يمكن ذكرها فيما يلي:
- **حوكمة الصندوق:** إن صندوق ضبط الموارد في شكله الحالي عبارة عن حساب من حسابات الخزينة العمومية، وبالتالي فهو غير مستقل عن الموازنة العامة للدولة، مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والموازنة العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة العامة خلال فترات ارتفاع الجباية البترولية، كما إن أفراد وزارة المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق يعني سيطرة الحكومة على الصندوق، مما يؤدي إلى تدني كفاءة استغلاله، بالنظر إلى هيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية في إدارة الصندوق.
 - **المراقبة والمساءلة:** إن اعتبار صندوق ضبط الموارد حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلى عدم

خضوعه لرقابة البرلمان، حيث إن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الموازنة العامة للدولة، مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق وبالتالي تقليل فرص خضوع الحكومة للمساءلة.

- **موارد الصندوق:** إن اقتصار موارد الصندوق على فائض الإيرادات البترولية يعرضه لصدمات خطيرة في حالة انخفاض أسعار النفط إلى مستويات متدنية لفترات طويلة، مما يعني أن الصندوق غير مستقل عن تقلبات أسعار النفط، كما إن استمراره في النشاط مستقبلاً غير مؤكد.

- **مجال عمل الصندوق:** إن تركيز مجال عمل الصندوق الداخلي واقتصار عمله الخارجي على سداد المديونية العمومية الخارجية يؤدي إلى وجود سيولة مالية معطلة في الصندوق، وبالتالي حرمان البلد من عوائد معتبرة يمكن الحصول عليها في حالة استثمار أصول الصندوق خارج البلد.

- **الشفافية والإفصاح:** إن عدم نشر تقارير ومعلومات دورية تفصيلية عن الصندوق يقلل من شفافية الإدارة والتسيير ويؤدي إلى حرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق.

2- **مبررات إصلاح وتطوير صندوق ضبط الموارد:** إن النقائص الموجودة في صندوق ضبط الموارد تفرض على الحكومة ضرورة إخضاعه لإصلاحات شاملة وجذرية تشمل أهدافه وحوكمته ومجال عمله، كما إن رفض تطوير وتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي بحجة التخوف من الأزمات المالية العالمية وما تخلفه من خسائر معتبرة على استثمارات صناديق الثروة السيادية مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أنظمة إدارة وتسيير استثمارات الصناديق، وأن تأثيرها على صناديق الثروة السيادية مرتبط بمدى كفاءة وفعالية أنظمة إدارة وتسيير استثمارات الصناديق، كما إن حصر مجال عمل الصندوق داخل البلد لا يعني بالضرورة عدم تعرضه لخطر الأزمات العالمية، والتي قد تؤثر بصورة غير مباشرة على الصندوق عن طريق تأثيرها على مستويات أسعار النفط والمواد الأولية في الأسواق العالمية، وفي السياق نفسه يمكن ذكر مجموعة من المبررات التي تدعم الموقف المساند لتطوير وإصلاح صندوق ضبط الموارد، وهي:

أ- **ضعف الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الجزائري:** يعاني الجهاز الإنتاجي في الجزائر من مشكلات هيكلية تؤثر في قدرته على تغطية الطلب الكلي المحلي فضلاً عن الاستجابة لأي زيادة في الطلب، وبالتالي فإن الاستعمال الداخلي للفوائض المالية المحققة يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم وارتفاع حجم الواردات لتغطية الزيادة في الطلب المحلي، لذلك فإن الاستثمار الخارجي للفوائض المالية يحافظ على استقرار الاقتصاد الوطني.

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

ج- **تدهور قيمة أصول الصندوق:** إن الامتناع عن استثمار أصول الصندوق، والاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية يعرضها لخطر فقدان قيمتها بسبب ظاهرة التضخم.

ثالثاً - اقتراح نموذج جديد لصندوق ضبط الموارد:

إن تحسين أداء وفعالية صندوق ضبط الموارد يتطلب إعداد استراتيجية طويلة المدى تعتمد أساساً على تغيير نظرة الحكومة للصندوق من اعتباره أداة مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة وسداد المديونية العمومية إلى أداة مستدامة تعمل على المدى البعيد وتساهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة، كما إن الهدف الرئيس لهذه الاستراتيجية يتركز على تحويل مداخل الثروة النفطية باعتبارها ثروة زائلة إلى ثروة مالية مستدامة. إن تحقيق هذه الاستراتيجية يتطلب إدخال إصلاحات جذرية على الصندوق تشمل أسلوب إدارته وحوكمته ومجال نشاطه واستراتيجية استثمار أصوله، وهو ما يتوافق مع طرحنا الخاص باقتراح نموذج جديد لصندوق الثروة السيادي الجزائري يستفيد من مزايا التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال مع الأخذ بعين الاعتبار خصائص ومميزات الاقتصاد الجزائري.

الإطار القانوني للصندوق:

- إن نجاح صندوق الثروة السيادي في أداء وظائفه يعتمد على مدى سلامة ووضوح القوانين والتوجيهات المنظمة لأنشطته. وفي هذا المجال يتعين على الحكومة إصدار قانون أساسي للصندوق مستقل عن قانون المالية مع اعتباره المرجع الرئيس لجميع اللوائح والتعليمات المتعلقة بالصندوق، علمًا بأن إصدار هذا القانون يجب أن يتم وفقا للمراحل التالية:
- تشكيل لجنة مستقلة من خبراء اقتصاديين وقانونيين، يعهد إليها بمهمة إعداد النسخة الأولية للقانون، مع العلم أنه يمكن للجنة الاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال بما فيها «مبادئ سانتياغو» المعتمدة 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، وشروع الحكومة في إصدار اللوائح المفسرة للقانون. وفي المقابل يجب أن يتضمن القانون الأساسي الخاص بالصندوق مجموعة مبادئ يجب احترامها، وهي:
 - ضمان استقلالية الصندوق عن الحكومة وعدم خضوعه للاستغلال السياسي.
 - تحديد الأهداف الاستراتيجية 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.

محتوى القانون الأساسي للصندوق:

فيما يلي مقترح مشروع قانون للصندوق في إطار المبادئ السابقة يتضمن مجموعة مواد يتم تصنيفها في أقسام مختلفة

- 1- القسم الأول: ماهية وأهداف ومجال نشاط وموارد الصندوق.
 - المادة 01: يتم تأسيس هيئة مستقلة تحت مسمى «صندوق الاستثمار الجزائري» يُعهد إليه نيابة عن الحكومة ولحسابها مهمة إدارة واستثمار فائض قيمة الجباية البترولية المحول إليه سنويا من الموازنة العامة للدولة.
 - المادة 02: تحدد أهداف الصندوق كما يلي:
 - أهداف بعيدة المدى: تتمثل في تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية مستدامة، وضمان حق الأجيال القادمة في الاستفادة من الثروة النفطية.
 - أهداف قصيرة المدى: الحفاظ على توازن الموازنة العامة وحمايتها من خطر الصدمات الخارجية، وتخفيض المديونية العمومية، وتمويل المشروعات الاستراتيجية 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.

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 إن 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، وتتمثل مهامه في إعداد وتعديل استراتيجية الاستثمار الخاصة بالصندوق، وإصدار تعليمات ولوائح لإدارة الصندوق، وإنشاء وتطوير الهيكل التنظيمي للصندوق، وتعيين المدير التنفيذي المكلف بإدارة الصندوق، ومراقبة أداء الفريق المكلف بإدارة الصندوق.

يتكون مجلس الإدارة من 10 أعضاء، 4 منهم معينين بحكم مناصبهم و6 مستقلين يتم تعيينهم بواسطة مرسوم رئاسي.
- 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.

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 الاطلاع 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 بأن هذه التقارير يجب أن تخضع للمراجعة والمصادقة من طرف مكتب محاسبة دولي، ويتم نشر هذه التقارير عبر وسائل الإعلام المختلفة.

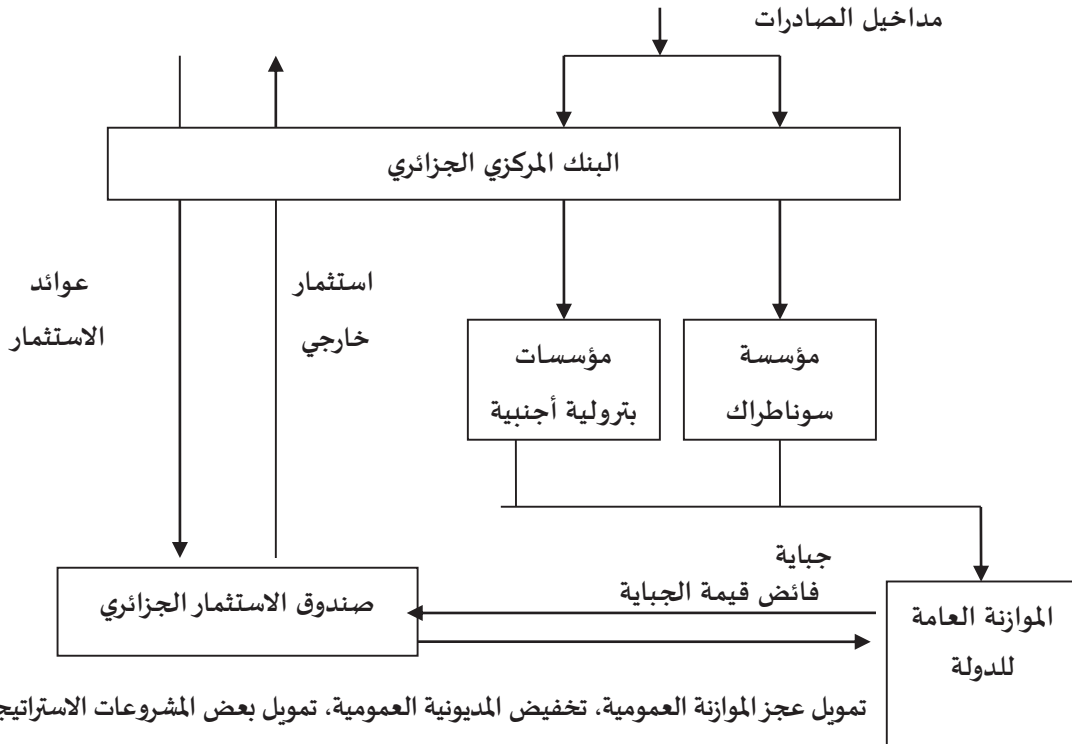
- المادة 10: تقوم وزارة المالية بتقديم تقرير سنوي للبرلمان يتضمن مختلف أنشطة ونتائج الصندوق تتم مناقشته علانية، مع تمكين الرأي العام من الاطلاع عليه.

4- القسم الرابع: أحكام مختلفة.

- المادة 11: يتم إلغاء «صندوق ضبط الموارد» وتحويل رصيده نحو «صندوق الاستثمار الجزائري» فور إنشائه.

- المادة 12: يفتح حساب مزدوج بالعملة الأجنبية والمحلية لدى البنك المركزي الجزائري لصالح صندوق الاستثمار الجزائري لتمكينه من القيام بمختلف أنشطته الداخلية والخارجية. ولا يتم حساب أصول صندوق الاستثمار الجزائري ضمن احتياطات الصرف الأجنبية المدارة من قبل البنك المركزي الجزائري.

- المادة 13: يتم تغطية النفقات الخاصة بتسيير وإدارة صندوق الاستثمار الجزائري من موارد الصندوق.



مخطط بياني رقم (01): آلية عمل صندوق الاستثمار الجزائري.

المصدر: من إعداد الباحثين.

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، وهو كما يلي:

- 1- مجلس الإدارة: يعتبر أعلى سلطة في الصندوق، ويتولى مهمة رسم وإعداد الاستراتيجيات والسياسات المتعلقة بنشاط الصندوق مع الحرص على متابعة تنفيذها، ويتكون المجلس من عشرة أعضاء أربعة أعضاء معينين بحكم مناصبهم هم على التوالي: وزير المالية، ومحافظ البنك المركزي، وممثل عن البرلمان، وممثل عن مجلس المحاسبة بالإضافة إلى ستة أعضاء مستقلين يتم تعيينهم بمرسوم رئاسي، ويتم اختيارهم على أساس خبرتهم في المجال المالي والاقتصادي، ويتم تعيين كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للصندوق من بين الأعضاء المستقلين بالمجلس وبالاعتماد على مبدأ التصويت، وتحدد 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 والمدير التنفيذي للصندوق بالإضافة إلى إمكانية مراقبتها لأنشطة 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: ويُعد المشرف الفعلي على الصندوق، ويكلف بتنفيذ سياسات مجلس الإدارة ويعتبر المسئول المباشر على مختلف مصالح وأقسام الصندوق، وهو 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 استراتيجية الاستثمار المتبعة في الصندوق.
- أ- قسم المراجعة والتدقيق الداخلي: مكلف بمراجعة مختلف أنشطة أقسام الصندوق وتقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي.
- ب- قسم المراقبة وقياس المخاطر: مكلف بمراقبة وتحديد مختلف مخاطر استثمارات الصندوق الخارجية.
- ج- قسم المتابعة والتقييم: مكلف بمتابعة تنفيذ استراتيجية الاستثمار المحددة سلفاً، وتقييم أداء مختلف أقسام ومصالح الصندوق، بالإضافة إلى متابعة وتقييم أداء مدراء المحافظ الأجانب المكلفين بإدارة المحافظ الاستثمارية الخاصة بالصندوق.
- د- قسم الإحصائيات والدراسات الاستشرافية: مكلف بتوفير البيانات والنتائج الخاصة بالصندوق بالإضافة إلى القيام بدراسات مستقبلية حول أداء الصندوق.
- هـ- الأقسام المساندة: تتمثل مهامها في توفير الظروف الملائمة لنشاط الصندوق عن طريق تقديم الدعم البشري والمادي والمالي لمختلف مصالح وأقسام الصندوق، وتتكون من:
- مصلحة تسيير الموارد البشرية: مكلفة بتنظيم وتسيير الموارد البشرية المستخدمة في الصندوق.
 - مصلحة الوسائل المادية: مكلفة بتوفير مختلف الوسائل المادية الضرورية لنشاط الصندوق.
 - مصلحة المالية والمحاسبة: تشرف على تغطية مختلف التكاليف المترتبة عن نشاط الصندوق.
 - مصلحة الاتصال والإعلام: مكلفة بتسيير نظام الاتصال والإعلام الخاص بالصندوق.
 - مصلحة الشؤون القانونية: التأكد من مدى مطابقة أنشطة مختلف أقسام الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لعملها بالإضافة إلى توفير حماية قانونية لأنشطة الصندوق في الخارج.

- مصلحة التكوين والتعاون الخارجي: مكلّفة بتطبيق برامج تكوينية لفائدة مستخدمي الصندوق وتعزيز العلاقات الخارجية للصندوق مع مختلف الهيئات والمنظمات الاقتصادية بما فيها صناديق الثروة السيادية الأجنبية.

و- الأقسام العملياتية: تعتبر أهم أقسام الصندوق، وتتكون من قسمين:

- قسم العمليات الخارجية: يسمّى كذلك قسم الاستثمار الخارجي، هو مكلّف بتحقيق الأهداف بعيدة المدى للصندوق، حيث يقوم باستثمار أصول الصندوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في البلدان والأسواق المالية الأجنبية. ويتضمن هذا القسم المصالح التالية:

- مصلحة الأسهم: مكلّفة بإدارة محفظة الأسهم الخاصة بالصندوق.
- مصلحة السندات والصكوك: مكلّفة بإدارة محفظة السندات والصكوك الإسلامية المملوكة من طرف الصندوق.
- مصلحة الأصول العقارية والهياكل القاعدية: مكلّفة بإدارة استثمارات الصندوق في المجال العقاري والمنشآت القاعدية.
- الخزينة: تعهد إليها مهمة إدارة أصول الصندوق التي يتم الاحتفاظ بها في شكل سيولة نقدية محلية أو أجنبية.

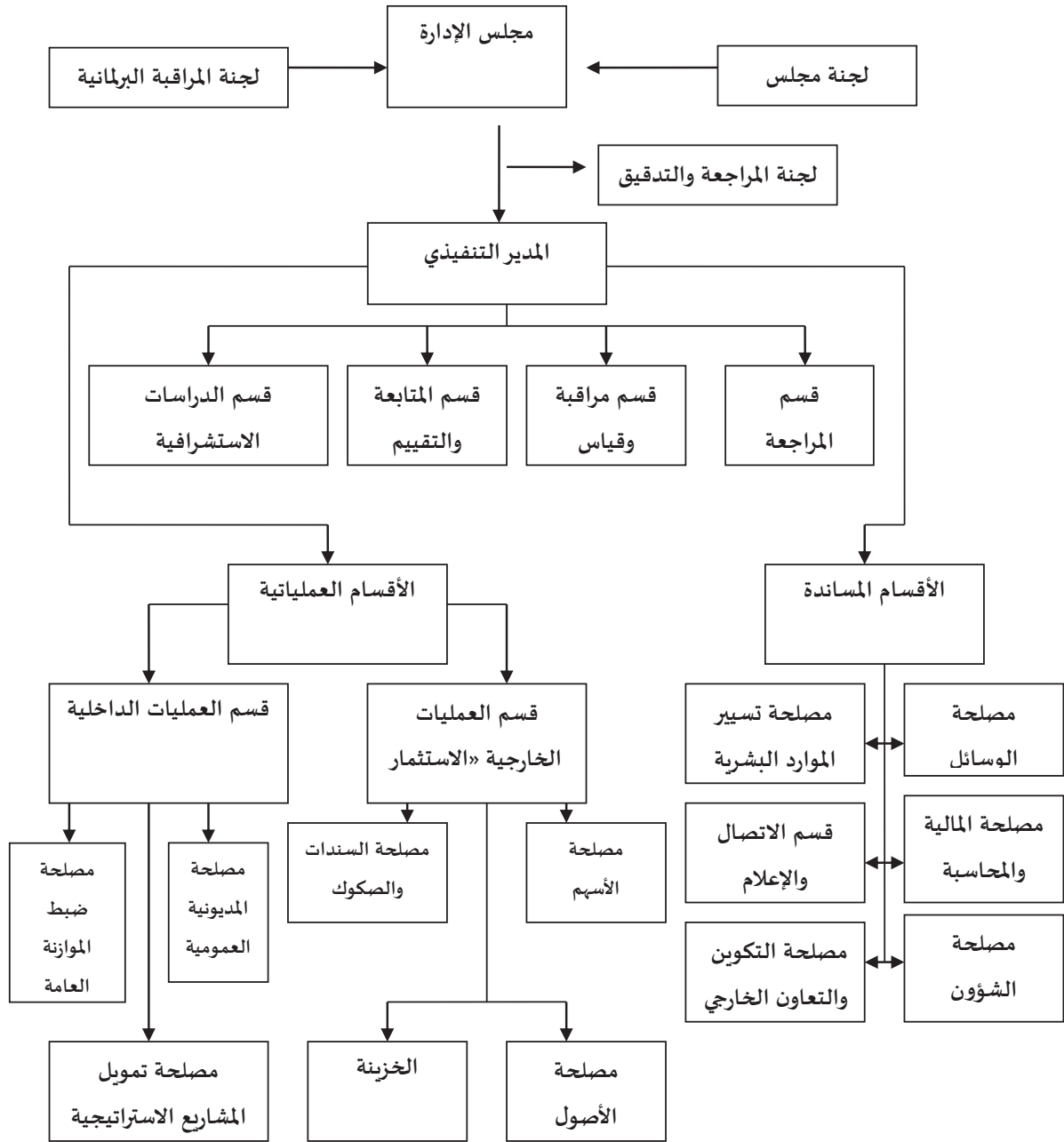
- قسم العمليات الداخلية: مكلّف بتحقيق الأهداف قصيرة المدى للصندوق، ويتكون من:

- مصلحة المديونية العمومية: مكلّفة بمراقبة ومتابعة تحويلات الصندوق الموجهة لسداد المديونية العمومية.
- مصلحة ضبط الموازنة العامة: مكلّفة بالإشراف على تحويلات الحكومة للصندوق المتضمنة فائض قيمة الجباية البترولية، بالإضافة إلى تحويلات الصندوق الموجهة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
- مصلحة تمويل المشروعات الكبرى: تعمل بالتنسيق مع الحكومة على تمويل بعض المشروعات الاستراتيجية التي تهدف إلى رفع مستوى التنمية الاقتصادية، علمًا بأن تمويل الصندوق لجزء من هذه المشروعات سيساهم في تخفيض حجم الإنفاق الحكومي والحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة.

استراتيجية الاستثمار في الصندوق:

إن تحقيق الأهداف بعيدة المدى للصندوق الاستثمار الجزائري يتطلب القيام بنشاط استثماري خارجي، وفي نفس السياق يتعين على مجلس إدارة الصندوق إعداد استراتيجية استثمار واضحة المعالم والأهداف تتميز بالمرونة والقدرة على التكيف مع مختلف الظروف الاقتصادية، علمًا بأن تحقيق هذه المميزات يتم عن طريق القيام بتقييم دوري ومستمر للاستراتيجية، وهي مهمة مسندة إلى قسم المتابعة والتقييم في الصندوق، كما إن إعداد وتنفيذ استراتيجية الاستثمار يتطلب المرور بعدة مراحل يمكن توضيحها فيما يلي:

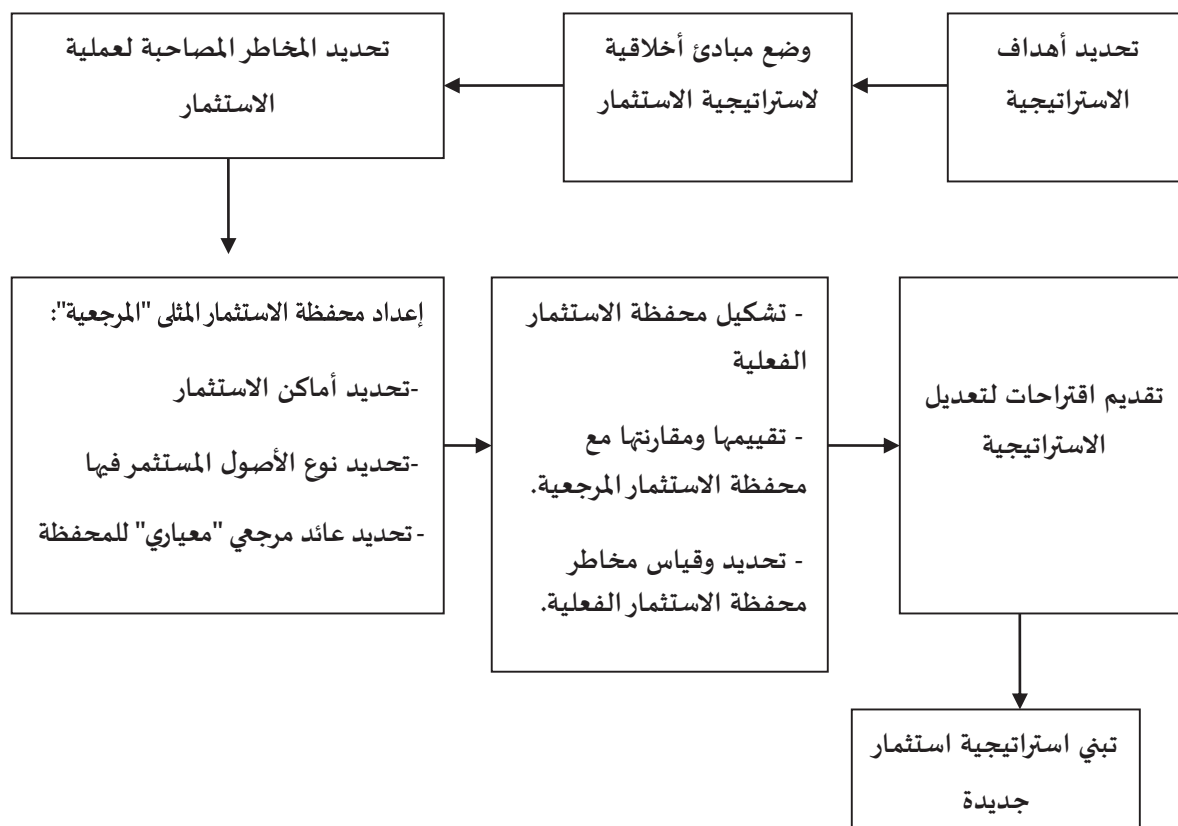
- 1- أهداف الاستراتيجية: إن الهدف الرئيس لاستراتيجية الاستثمار يتمثل في تحقيق أعظم عائد ممكن مع أقل خطر ممكن، ومن أجل تحقيق هذا الهدف يمكن للصندوق استخدام أساليب استثمارية طويلة المدى مثل شراء أسهم خاصة بشركات عالمية بغرض الاحتفاظ بها ودون بيعها في السوق المالي بالنظر لاستقرار عوائد أسهم هذه الشركات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



مخطط رقم (02): الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار الجزائري

المصدر: من إعداد الباحثين.

2- وضع مبادئ أخلاقية لاستثمارات الصندوق: إن تقييد النشاط الاستثماري الخارجي للصندوق بضوابط أخلاقية يساهم في تعزيز المكانة الاقتصادية والسياسية للجزائر دولياً، كما يضمن عدم وجود تعارض بين نشاط الصندوق ومصالح البلد العليا. وفيما يلي مجموعة مبادئ يمكن لإدارة الصندوق الالتزام بها، وهي: منع الاستثمار في شركات تعمل في مجالات تتعارض مع مبادئ الشريعة مثل شركات إنتاج الكحول، والتبغ، والقمار، والبنوك الربوية. والشركات التي تمارس أنشطة مخالفة لحقوق الإنسان كالتمييز العنصري، وتشغيل الأطفال، والتلوث البيئي، وإنتاج الأسلحة. ومنع الاستثمار في بلدان غير صديقة والشركات المتعاملة معها. ولضمان احترام إدارة الصندوق لهذه المبادئ، يمكن تكوين لجنة مستقلة يُعهد إليها بإعداد قائمة الشركات التي تمارس أنشطة مخالفة للمبادئ الأخلاقية، والتأكد من عدم الاستثمار فيها.



مخطط رقم (03): مراحل إعداد وتنفيذ استراتيجية الاستثمار في الصندوق.

المصدر: من إعداد الباحثين

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 3 أنواع من المخاطر، هي: مخاطر منتظمة «سوقية» «Systematic»، وهي ناتجة عن عوامل تؤثر في استثمارات الصندوق بوجه عام ولا يقتصر تأثيرها على شركة، وترتبط أساسا بعدم استقرار المحيط الاقتصادي، مما ينتج عنه تقلبات تشمل أسعار الفائدة والصرف، ومعدلات الضرائب، وعوائد الأسهم، ويؤدي إلى تسجيل انخفاض في القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق أو انخفاض عوائد هذه الاستثمارات. ومخاطر غير منتظمة «غير سوقية» «Non Systematic»، وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، مثل حدوث إضراب عمالي في شركة معينة أو قطاع معين والأخطاء الإدارية، وظهور اختراعات جديدة والتغير في أذواق المستثمرين، وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات شركة أو قطاع معين. ومخاطر تشغيلية، وهي مخاطر مرتبطة بإدارة وتسيير الصندوق، وينتج عنها خسائر في استثمارات الصندوق بسبب أخطاء متعمدة أو غير متعمدة من الإدارة على غرار أخطاء في اتخاذ قرارات الاستثمار، أو خلل في نظام المعلومات الخاص بالصندوق، أو عدم احترام إدارة الصندوق للقوانين واللوائح المنظمة لنشاط الصندوق. والحد من المخاطر المنتظمة وغير منتظمة يتطلب تكوين محفظة استثمار مثلى تعتمد مبدأ التنوع. وتقليل المخاطر التشغيلية يتطلب تعزيز مستويات رقابة ومتابعة داخلية وخارجية، وهو ما يتوفر في النموذج المقترح لصندوق الاستثمار الجزائري.

4- إعداد محفظة الاستثمار المثلى: بعد تحديد الأهداف والمبادئ والمخاطر المحيطة باستراتيجية الاستثمار، يقوم مجلس إدارة الصندوق بإعداد محفظة استثمار مثلى، لتحقيق أعظم عائد بأقل خطر. وتحقيق هذا الهدف يتطلب الاعتماد على مبدأ أساسي في الاستثمار هو مبدأ التنوع الذي يشمل أماكن استثمار المحفظة بالإضافة إلى مكونات المحفظة الاستثمارية، مع العلم بأن نجاح سياسة التنوع يقتضي مراعاة 3 اعتبارات مهمة (مطر، 2009) هي:

- 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 غير السوقية أو غير العادية، 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 الثاني من المخاطر، أي المخاطر غير السوقية فقط، لكنها لا تستطيع تخفيض المخاطر السوقية والتي تكون آثارها عامة فتصيب جميع أصول المحفظة بلا استثناء.
- عدد أصول المحفظة: كلما زاد عدد أدوات الاستثمار التي تتشكل منها المحفظة، تزايدت فعالية سياسة التنوع في تخفيض مخاطرها والعكس صحيح، لكن يجب مراعاة وجود حد معقول لتعدد تشكيلة أصول المحفظة، وذلك للمحافظة على جدوى سياسة التنوع ولتقليل نفقات إدارتها.
- معامل الارتباط بين أصول المحفظة: يعتبر من أكثر العوامل حسما في نجاح أو فشل سياسة تنوع 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 التنوع، ففي حالة الارتباط السالب تزداد مزايا سياسة التنوع كلما قوي معامل الارتباط بين عوائد هذه الأصول، بينما في حالة الارتباط الموجب تزداد مزايا التنوع كلما ضعف معامل الارتباط بين عوائد الأصول، ولذلك يجب على إدارة الصندوق تشكيل محفظة استثمار مكونة من أصول غير مترابطة أو مترابطة ولكن في علاقة ارتباط سالبة لأن ذلك سيؤدي إلى تخفيض آثار المخاطر غير السوقية على المحفظة باعتبار أن انخفاض عائد أصل من أصول المحفظة سيؤدي إلى ارتفاع عوائد أصول أخرى في المحفظة.

مكونات محفظة الاستثمار المثلى « المرجعية »:

إن تكوين المحفظة المرجعية للصندوق يجب أن يتم في الاعتماد على مبدأ التنوع أو التوزيع المكاني والتنوع للمحفظة.

أ- التوزيع المكاني:

يقصد به تنوع أماكن استثمار المحفظة، وفي هذا المجال نقترح مجموعة من المناطق الجغرافية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها وهي على النحو التالي:

منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا⁽¹⁾، منطقة جنوب شرق آسيا والمحيط الهادي⁽²⁾، منطقة دول الاتحاد الأوروبي، منطقة أمريكا الشمالية والجنوبية، كما إن نسب توزيع المحفظة الاستثمارية على المناطق الجغرافية تحدد في الاعتماد على عدة مؤشرات أهمها مدى مساهمة اقتصادات 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 ينبغي أن تتكون المحفظة الاستثمارية حسب درجة الأهمية من:

- أصول مالية تضم:

- الأسهم: التي تعتبر أهم أصل في المحفظة الاستثمارية، إذ يمكن للصندوق الحصول على أسهم من أسواق مالية متنوعة بغرض الاحتفاظ أو المتاجرة بها على ألا تتعدى نسبة المساهمة في رأس مال المؤسسة الواحدة 10 % حفاظاً على مبدأ التنوع، ومن أجل تقليل المخاطر غير النظامية مع الالتزام بالمبادئ الأخلاقية المحددة سلفاً.
- السندات والصكوك: يمكن للصندوق الاستثمار في السندات وبالتحديد الصكوك الإسلامية باعتبارها موافقة لضوابط استثمار أصول الصندوق.

(1) باستثناء الجزائر.

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

• **العملات الأجنبية:** الاحتفاظ بجزء من أصول الصندوق في سيولة نقدية أجنبية يمكن أن يسهم في تحقيق عوائد إضافية عن طريق الاستفادة من تقلبات أسعار الصرف شرط أن تتكون السيولة من سلة عملات نقد أجنبي.

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:

• **أصول عقارية:** يوفر الاستثمار في العقار درجة أمان مرتفعة نسبيًا تفوق المحققة في الاستثمار في الأوراق المالية، ذلك لأن المستثمر في العقار يحوز أصلاً حقيقيًا له مطلق الحرية بالتصرف فيه متى شاء، كما إن 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 مجالات أخرى.

• **المشروعات الاقتصادية:** تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار انتشارًا وتنوع 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 المشروعات 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 أصلاً له قيمة بحد ذاتها ولذا فإن درجة المخاطرة المرتبطة بحدوث خسارة رأسمالية تكون منخفضة إلى حد كبير.

• **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، ويُسمح للصناديق بشراء وبيع السلع والمعادن النفيسة والاستفادة من تقلبات أسعارها في الأسواق الدولية.

• **سياسات إدارة المحفظة الاستثمارية:** هناك ثلاث سياسات متعارف عليها في مجال إدارة المحافظ الاستثمارية (مطر؛ وتيم، 2009) تتمثل في سياسة المخاطرة أو الهجومية، والسياسة المتحفظة أو الدفاعية، والسياسة المتوازنة «الهجومية الدفاعية» وهي في نظرنا السياسة الأنسب لإدارة المحفظة الاستثمارية للصندوق الاستثمار الجزائري، حيث تعتبر سياسة وسطى بين النوعين السابقين، وتحقق 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 حدًا أدنى من الدخل الثابت مع ترك الفرصة مفتوحة أيضًا لجني أرباح رأس مالية متى وجدت فرصة مناسبة لذلك، وبعد إعداد محفظة الاستثمار المرجعية يتم حساب أو تقدير عائد مرجعي يتعين على الإدارة التنفيذية للصندوق تحقيقه.

• **تشكيل محفظة الاستثمار الفعلية:** بعد إعداد مجلس إدارة الصندوق لمحفظة الاستثمار المثلى أو المرجعية، وحساب العائد المرجعي تقوم الإدارة التنفيذية للصندوق بتأسيس محفظة استثمار فعلية متطابقة مع محفظة الاستثمار المرجعية المحددة سلفًا مع السماح بهامش خطأ أو انحراف معياري لا يتجاوز $\pm 2\%$ من النسب المحددة في المحفظة المرجعية، علمًا بأنه 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. وتخضع محفظة 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.

• **تقديم اقتراحات لتعديل استراتيجية الاستثمار:** في حالة اكتشاف قسسي المتابعة والتقييم ومراقبة وقياس المخاطر لنقائص ومخاطر تهدد استثمارات الصندوق، يقترح القسمين حلولاً لمعالجة هذه النقائص والمخاطر، ويكلف للمدير التنفيذي بتقديم هذه الحلول لمجلس الإدارة من أجل دراستها.

- تبني استراتيجية استثمار جديدة: بعد دراسة مجلس الإدارة للاقتراحات المقدمة يتم تعديل الاستراتيجية السابقة أو إعداد استراتيجية جديدة يتم بموجبها استثمار أصول الصندوق.

الخاتمة

يُعد ترشيد الموازنة العامة من بين أهم أهداف السياسة المالية المطبقة حاليًا من طرف الحكومة الجزائرية، لاسيما في ظل الصدمة النفطية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري، وفي نفس السياق تؤكد هذه الدراسة على ضرورة تطوير إدارة الحسابات الخاصة للخزينة باعتبارها مدخلًا لتحقيق الهدف السالف الذكر، وذلك بالتطبيق على صندوق ضبط الموارد الذي يعتبر أهم حساب تستخدمه الحكومة حاليًا للتخفيف من أثار تقلبات أسعار النفط على الإيرادات العامة للدولة.

نتائج الدراسة:

- يعتبر صندوق ضبط الموارد أكبر حساب خاص للخزينة في الجزائر، تم تأسيسه لغرض حماية الموازنة العامة للدولة من خطر تقلبات أسعار النفط التي تعتبر مصدر رئيسًا للإيرادات العامة في الجزائر وتخفيض حجم الدين العام.
- تتمثل آلية عمل الصندوق في ادخار فوائض الإيرادات العامة خلال فترات ارتفاع أسعار النفط، ليتم استخدامها في تغطية عجز الموازنة العامة للدولة في فترات انخفاض الأسعار.
- ساهم الصندوق منذ تأسيسه وحتى عام 2016 بصفة فعالة ومباشرة في تخفيض حجم المديونية العمومية الداخلية والخارجية، كما إن امتصاصه لفائض قيمة الإيرادات العامة النفطية ومساهمته المباشرة وغير المباشرة في تمويل عجز الموازنة أدى إلى استقرارها وحمايتها من خطر تعرضها للصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط.
- رغم الدور الفعال الذي يمارسه الصندوق إلا أن إجراء مقارنة بينه وبين تجارب دول رائدة في هذا المجال على غرار تجربة الترويج تبين أنه يعاني من عدة نقائص تشمل حوكمته ومجال عمله، بالإضافة إلى مصادر تمويله، ومستويات الشفافية والإفصاح، وهي نقائص تفرض على الحكومة إخضاع الصندوق لإصلاحات وتعديلات جذرية وشاملة بغرض إزالة النقائص التي تميز تجربة الجزائر في هذا المجال.
- إن رفض تطوير وتعديل صندوق ضبط الموارد يؤدي إلى تحمل الجزائر لتكلفة ضياع الفرصة البديلة المتمثلة في إمكانية استثمار أصول الصندوق خارج البلد من أجل تحصيل عوائد إضافية، كما يعرض الصندوق لخطر تدهور قيمة أصوله نتيجة ارتفاع معدلات التضخم.

التوصيات:

- ضرورة إخضاع «صندوق ضبط الموارد» لتعديلات وإصلاحات جذرية تشمل الإطار القانوني والهيكل التنظيمي للصندوق وتوسيع مجال عمل الصندوق ليشمل الاستثمار الخارجي مع تزويد الصندوق باستراتيجية استثمار مرنة وفعالة.
- الإطار القانوني للصندوق: يجب تزويد الصندوق بقانون خاص يبين بشكل واضح التسمية والأهداف، ومصادر التمويل، والحوكمة، والإفصاح والمساءلة.
- تزويد الصندوق بهيكل تنظيمي يتماشى مع الأهداف والمهام المحددة له، ويسمح بتحقيق مرونة أكبر في إدارته.
- إن إعداد استراتيجية استثمار للصندوق يبين مدى أهمية الوظيفة الاستثمارية، وهنا يجب أن تركز الاستراتيجية على ضرورة تحقيق هدف أساسي يتمثل في تحقيق أعظم عائد مع أدنى خطر ممكن، علماً بأن الاستراتيجية المقترحة يجب أن تتميز بالمرونة والقدرة على التعديل لتقليل المخاطر المصاحبة لاستثمارات الصندوق.
- العمل على تكوين إطارات عالية الكفاءة مختصة في مجال إدارة الاستثمارات في الأسواق المالية العالمية، تُسند إليها مهمة إدارة الصندوق والاستفادة من خبرات ودراسات الباحثين في الجامعات والمعاهد العلمية المتخصصة.
- تعزيز علاقات التعاون مع الدول الرائدة في هذا المجال والاستفادة من خبراتها في إدارة وتسيير استثمارات الصندوق.

المراجع

الكتب:

- مطر، محمد. (2009). *إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية*. ط 3. عمان، الأردن: داروائل للنشر. ص، ص 129-130.
- مطر، محمد؛ وتيم فايز. (2005). *إدارة المحافظ الاستثمارية*. عمان، الأردن: داروائل للنشر. ص، ص 148-183

القوانين والتشريعات:

- أمر رقم 04-06 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 الموافق ل:15 جويلية 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، الصادر في الجريدة الرسمية العدد 47 الصادرة بتاريخ 19 يوليو 2006. ص 08.
- قانون رقم: 02-2000 المؤرخ 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 الصادر في الجريدة الرسمية العدد 37 الصادرة بتاريخ 28 يونيو 2000. ص 07.
- قانون رقم 22-23 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 الموافق 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004، الصادر في الجريدة الرسمية العدد 83 الصادرة بتاريخ: 29 ديسمبر 2003. ص 28.

Development of the Management of the Special Accounts As an Approach to Rationalization the General Budget in Algeria: Case of Revenue Regulation Fund

Dr: NABIL BOUFLIH

FACULTY OF ECONOMICS

HASSIBA BEN BOUALI UNIVERSITY OF CHLEF , ALGERIA

Dr: MOHAMED TOURCHI

FACULTY OF ECONOMICS

ABSTRACT

The study aims to emphasize the importance of developing and reforming the management of the special accounts of treasury as a most important instrument used in the management of the public finance in Algeria, by studying the largest Special Fund in Algeria Which is called Revenue Regulation Fund, the study found a many shortcomings in the management of the fund whether in the organizational side, or in the area working of the fund , or in levels of transparency and accountability, in the same context we have provided practical proposals to improving and developing the management of the fund and increasing its effectiveness In order to achieve the goal of rationalization of the general budget of the State , and maintain the stability of the financial policy of the state given the decline in public revenues due to lower oil prices in the international markets since 2014, in the same context The rejection of the development and adjustment of the Revenue Regulation Fund leads Algeria to bear the cost of losing the alternative opportunity of investing the Fund's assets outside the country in order to generate additional returns and jeopardize the value of its assets as a result of high inflation. In conclusion, the main recommendations can be summarized as follows:

- The Fund should be provided with an organizational structure in line with its objectives and tasks and allow greater flexibility in its management.
- The need to train highly efficiency skills in the management of financial portfolios in global financial markets, and to benefit from the expertise and studies of researchers in the universities and in the specialized scientific institutes.
- The Fund's investment strategy should focus on the need to achieve the primary objective of maximizing return with minimal risk. The proposed strategy should be flexible and adaptable to minimize the risks associated with the Fund's investments.
- The need to strengthen cooperation relations with the leading countries in this field and to benefit from their experience in the management of the fund investments.

Key words:

Public Budget , The Public Treasury, Private Accounts , Petroleum Tax , Revenue Regulation Fund