

صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة انهيار أسعار النفط وفرصة الجزائر Sovereign Wealth Funds in the Light of Oil Prices Crash and the Opportunity Of Algeria

د. ياسمينه إبراهيم سالم، جامعة عبد الحفيظ بوالصوف ميله، الجزائر.
د. هاجر يحي، مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي، جامعة سطيف 01، الجزائر.

ملخص:

يُعالج البحث مفهوم صناديق الثروة السيادية وأنواعها، ويدرس فرص وتحديات الصناديق العربية خاصة في ظل تقلبات أسعار النفط، ويهدف إلى بيان ضرورة استحداث كيانات اقتصادية جزائرية تكون بمثابة الذراع الاستثماري للدولة، وبناء فكر جديد يستهدف اقتناص فرص الربح والبحث في تنمية وتطوير المؤسسات العمومية بإشراكها في المجال الاستثماري.

تلخصت النتائج في أنّ أثر تقلبات أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية يكون على حسب نوعها؛ حيث أنّ التقلبات في أسعار النفط بالنسبة لصناديق الثروة السيادية النفطية تؤثر بشكل كبير على سياسة توسعها وانتشارها، ولكن تؤثر بشكل ضئيل على بقائها واستمرارها. أمّا بالنسبة لصناديق الثروة السيادية غير النفطية فإنّ الأثر مرتبط بعلاقة مواردها بتقلبات أسعار النفط لأنّ تمويلها يتم خارجة. بالنسبة للجزائر لا بد من الاستفادة من التجربة المتواضعة لصندوق ضبط الموارد والعمل على تغيير مهامه وأدواره وعزله عن الحكومة، وكذا البحث في إنشاء صناديق أخرى تنتقل بدور المُستثمر في الدولة إلى دور المُستثمر ورجل الأعمال.

الكلمات المفتاحية: صندوق الثروة السيادية العربية، أزمة انهيار أسعار النفط، صندوق ضبط الموارد-الجزائر.

تصنيفات JEL: G29، O13، Q34

Abstract:

The research treats the concept of sovereign wealth funds and their types, and examines the opportunities and challenges of Arab funds, especially in the light of oil price fluctuations, it aims to highlight the need to create Algerian economic entities that serve as the investment arm of the state, and to build a new intellectual orientation seeking to seize profit opportunities and search in the development of public institutions by involving them in the profitable field.

The results conclude that the impact of fluctuations in oil prices on sovereign wealth funds is by type; whereas the fluctuations in oil prices for oil SWFs have a significant impact on their expansion policy, but have little impact on their survival and continuity. As For non-commodity sovereign wealth funds, the impact is linked to the relationship between its sources and the fluctuation of oil prices because they are financed outside. As for Algeria, it is necessary to benefit from the modest experience of the Fund for the Regulation of Receipts (FRR), through changing its functions and roles and separating it from the government, as well as looking into the establishment of other funds that will upgrade the role of the country manager to the role of the investor and the businessman;

Keywords: Arab Sovereign Wealth Funds, Oil Prices Crash, The Fund for the Regulation of Receipts (FRR) –Algeria-

JEL Classification Codes: G29, O28, Q34

1. مقدمة:

في خضم التطورات السريعة للاقتصاديات والدول، أُستحدثت آليات جديدة لإدارة المال العام بالكفاءة والفعالية المناسبة لتنمية المال العام واستثماره، ولعل من بين هذه الآليات والأدوات صناديق الثروة السيادية التي شهدت مؤخرا انتشارا وتوسعا كبيرين على المستويين الوطني والدولي، وخصوصا في المراحل السابقة التي عايشناها من ارتفاع هائل في العوائد البنزولية، حيث ضُخت أموال طائلة في صناديق الثروة السيادية البنزولية؛ لكن ومع مرور الوقت شهدت الساحة بعد أزمة الرهن العقاري انخفاضا غير مسبوق في أسعار النفط. أما في الجزائر فقد أُستحدثت على مستواها صندوق لضبط الموارد، وهو عبارة عن صندوق ثروة سيادي ادخاري. وهذا ما طرح إشكالية نضوب وزوال الصندوق مهما طال الزمن.

1.1. إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكننا طرح الإشكالية الموالية:

ما واقع وتحديات صناديق الثروة السيادية العربية في ظل تقلبات أسعار النفط؟ وما هي فرصة الجزائر في استغلال مثل هذه الآليات في السوق الجزائرية؟

للإجابة على هذا التساؤل يمكن طرح الفرضيات التالية:

- ✓ تؤثر التقلبات في سعر النفط في مدى توسع وانتشار صناديق الثروة السيادية النفطية؛
- ✓ لا تؤثر التقلبات في سعر النفط على صناديق الثروة السيادية غير النفطية إلا في حدود تأثر الموارد التي تدخل في تمويلها؛
- ✓ تُعتبر تجربة صناديق الثروة السيادية في الجزائر غير ناضجة وفرصة ضائعة، لم تُحقق الاستفادة المرجوة من الطفرة النفطية.

2.1. أهمية الدراسة: تكمن أهمية البحث في استخلاص العبر من تجربة صندوق ضبط الموارد وانتهاج استراتيجية جديدة للدولة في هذا المجال.

3.1. أهداف الدراسة: يهدف البحث إلى دراسة فرص وتحديات صناديق الثروة السيادية وبالخصوص العربية منها؛ حيث حاولنا تتبع مسار استراتيجياتها الاستثمارية على عدة مراحل، كما حاولنا إبراز أثر تقلبات أسعار النفط عليها، وتطرقنا في محور ثالث إلى عرض وتحليل وضعيّة صندوق ضبط الموارد وتطوره منذ إنشائه، كما فُمنّا بطرح بعض الأفكار حول تعديل في هيكل وأهداف الصندوق بهدف استغلاله مستقبلاً، أو فتح المجال لتأسيس صناديق أخرى تكون أكثر فعالية.

2. الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية:

تُعتبر صناديق الثروة السيادية بمثابة صناديق استثمار حكومية، ظهرت الحاجة إليها نتيجة لارتفاع أسعار النفط في البلدان المُصدّرة له، وكذا لدى البلدان التي غدا تطورها مُعتمداً على الصادرات من المواد الأولية غير النفطية وتتمتع في الوقت نفسه بفائض كبير في موازين المدفوعات. وسيتم التطرق فيما يلي إلى مفهوم وتطور صناديق الثروة السيادية وأهميتها وأنواعها المختلفة.

1.2. نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية:

يُمكن إيجاز المراحل التي مرّت بها صناديق الثروة السيادية في أربع، كالاتي (Castelli & scacciavillani, 2012, p. 43):

1.1.2. المرحلة الأولى: "ابتداء من سنة 1953": بدأت هذه المرحلة منذ سنة 1953، حين تمّ إنشاء هيئة الاستثمار الكويتية "KIA"، والتي لم تكن عبارة عن صندوق ثروة سيادية حقيقي بل مجرد هيئة تمثل هدفها الخاص في استثمار الفوائض المتأتية من عائدات النفط. كما ظهرت العديد من صناديق الثروة السيادية في

البلدان التي لها فوائض من صادرات النّفط (الفترة الممتدة من السبعينات إلى التسعينات). في هذه الفترة تركّزت دوافع إنشاء معظم صناديق الثروة السيادية على استبدال الثروة ومكافحة التقلبات الدورية.

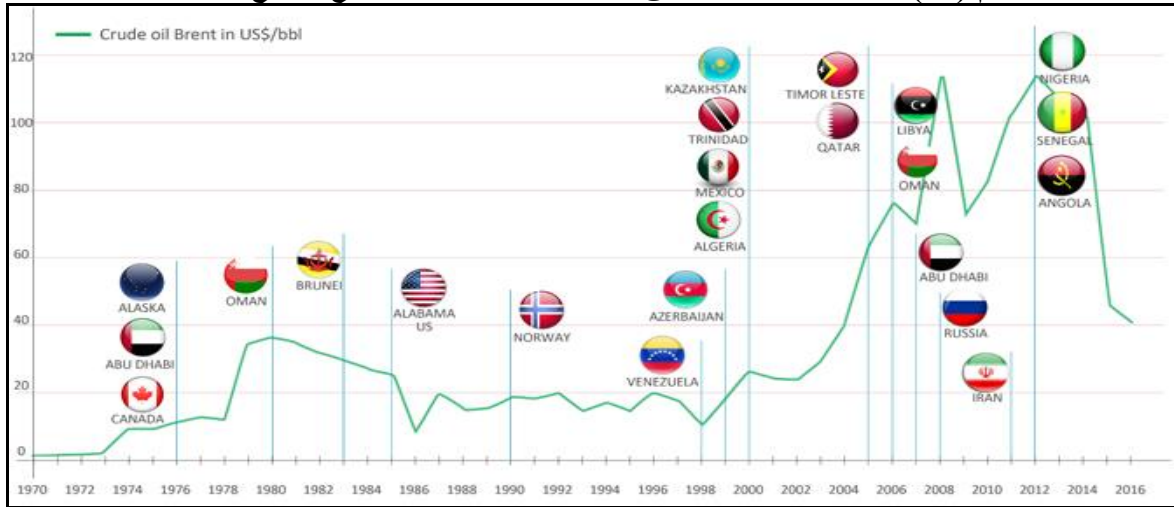
2.1.2. المرحلة الثانية: بدأت في أواخر التسعينات، وانتهت في عام "2004": بالإضافة إلى صناديق الثروة السيادية النفطية، تمّ إنشاء أعدادٍ متزايدة من الصناديق السيادية في البلدان الآسيوية، التي استفادت من الفوائض الهائلة في ميزانها التجاري من الصادرات من السلع المصنّعة؛ من خلال تجميع وإدارة احتياطات العملة.

3.1.2. المرحلة الثالثة: غطت السنوات "2005-2008": عندما تمّ صياغة مصطلح صناديق الثروة السيادية لأول مرة وأثار انتباهاً واسعاً لدى الجمهور، في هذه المرحلة لوحظ أيضاً تغيير في موقف الدول المستقبلية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية؛ حيث حذرت من أن يكون التوجه نحو صناديق الثروة السيادية عدائياً، فهي تُعتبر بمثابة المقرض الأخير لمساعدتهم على مقاومة الاضطرابات المالية والمصرفية.

4.1.2. المرحلة الرابعة: ابتداءً من "2008": فَنَحَت الأزمة المالية العالمية "2008" مرحلةً رابعة، والتي استمرّت إلى غاية سنة 2010، حاولت صناديق الثروة السيادية أثناءها التّعامل مع الخسائر، وقد أدّت دوراً كبيراً في تمويل العديد من المؤسسات. وقد أثبتت أنها أصبحت الآن أحد اللاعبين الرئيسيين في الأسواق المالية الدولية.

والملاحظ هنا أنه لا يشترط بداية إنشاء صندوق ثروة سيادية، وإنما يكفي التمهيد له بإنشاء هيئة أو مؤسسة ذات أغراض محددة، لتوسيع دائرة اختصاصها وتحويلها تدريجياً إلى صندوق ثروة سيادية، والشكل رقم (01) يوجز موجات ظهور صناديق الثروة السيادية.

شكل رقم (01): موجات ظهور صناديق الثروة السيادية بالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط



Source: The London School of Economics and Political Science (LSE), site:

<https://blogs.lse.ac.uk/government/2016/08/30/indonesia-the-vanguard-of-a-new-wave-of-sovereign-wealth-funds/> (26/9/2019).

نلاحظ أنّ الدول العربية كانت من أوائل المتبنين لفكرة إنشاء صناديق ثروة سيادية بسبب الطّفرات النّفطية؛ وذلك بهدف استغلال الفوائض المتأتية من هذه الموارد.

2.2. تعريف صناديق الثروة السيادية وخصائصها:

"صناديق الثروة السيادية عبارة عن كيانات استثمارية تُوظّف أموالها عادةً في استثمارات متوسطة وطويلة الأجل، داخلية أو خارجية، يتمّ إنشاؤها لأغراض استثمارية أو إدارية، تُدار من قبل الحكومة، ويتم تمويلها من الفوائض المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة" (يحي، 2017، صفحة 6). ويمكن إيجاز أهم خصائص صناديق الثروة السيادية فيما يلي:

أ. صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمارية أو إدارية تملكها الحكومات، تُراقبها وتُوجّهها؛

ب. تقوم صناديق الثروة السيادية بتسيير الأصول المالية طويلة الأجل؛

ج. ترمي السياسات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية إلى تحقيق أهداف معينة على صعيد الاقتصاد الكلي.

3.2. أهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية:

تشمل أهمية صناديق الثروة السيادية الصعيدين المحلي والدولي (Carolina, 2009, pp. 34-38)، ويمكن إيجازها من خلال الشكل رقم (02):

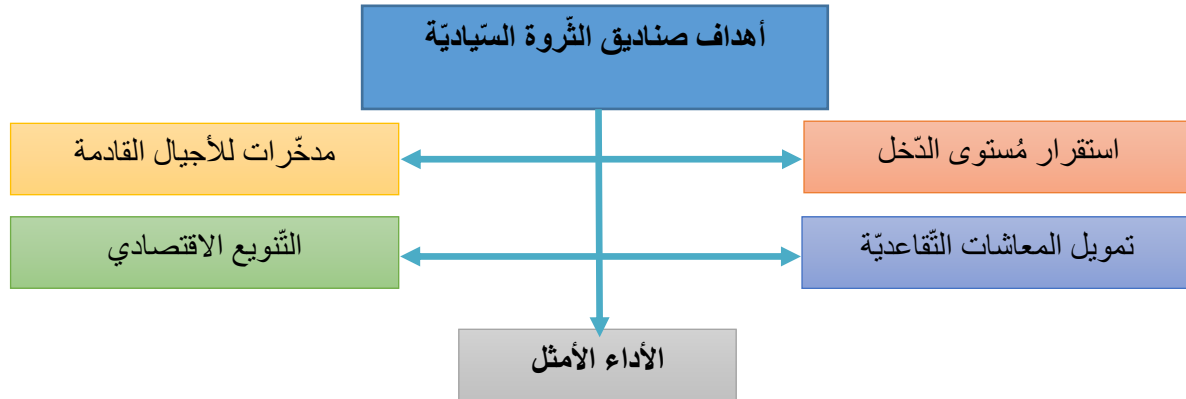
شكل رقم (02): أهمية صناديق الثروة السيادية



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على عدة مراجع

بالنظر إلى الأهمية التي تؤديها صناديق الثروة السيادية، فإن لها هدفًا مشتركًا يتمثل في نقل الثروة إلى المستقبل، بالإضافة إلى مجموعة من الأهداف الأخرى نوجزها في الشكل الموالي:

شكل رقم (03): أهداف صناديق الثروة السيادية



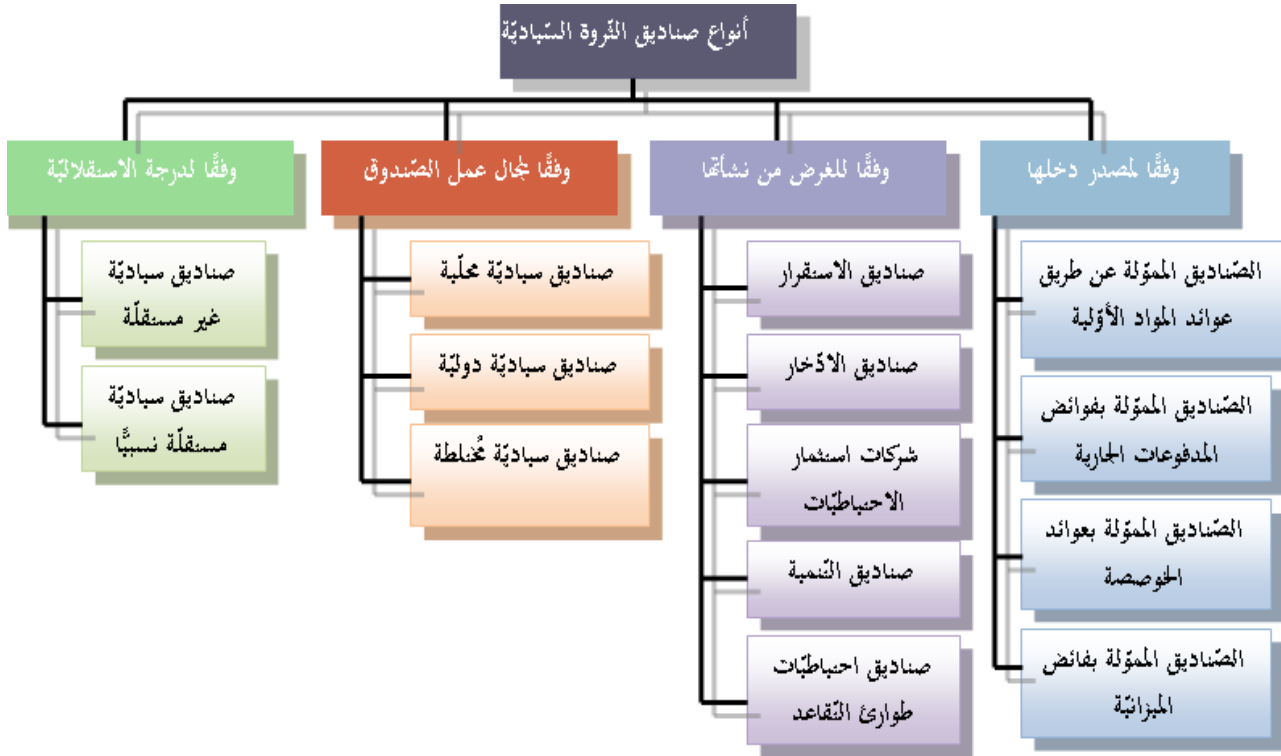
المصدر: من إعداد الباحثين؛ بالاعتماد على عدة مراجع

تتطلع صناديق الثروة السيادية إلى المستقبل؛ حيث تركز أهدافها على الاقتصاد الكلي، وترمي إلى الاستغلال الأمثل للموارد المتوفرة حاليًا خدمة للأجيال المتلاحقة.

4.2. أنواع صناديق الثروة السيادية:

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقًا لمجموعة من المعايير نوجزها في الشكل رقم (04):

شكل رقم (04): أنواع صناديق الثروة السيادية



المصدر: من إعداد الباحثين؛ بالاعتماد على عدة مراجع

من خلال الشكل يُمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية حسب عدة تصنيفات هي:

1.4.2. تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمصدر الدخل

يتم تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمصادر دخلها إلى أربع (عبد المجيد، 2009، صفحة 4):

- الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية):** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وخصوصاً النفطية، أي أن مواردها تتأتى أساساً من صادراتها النفطية. ومن بين هذه الصناديق صندوق هيئة الاستثمار الكويتية "QIA"، والصندوق النرويجي "GPF"؛
- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** تتمثل مواردها أساساً في فائض الميزان التجاري واحتياطيات الصرف، مع العلم أن هذا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة والصين وأمريكا اللاتينية (بوفليخ، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، 2010، صفحة 99)؛
- الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:** تم تحويل كل أو جزء من عوائد الخصخصة إليها؛
- الصناديق الممولة بفائض الميزانية:** يتم اللجوء إلى تكوين صناديق ثروة سيادية قصد استثمار هذه الفوائض وتنميتها بشكل أفضل، مثل الصندوق النرويجي "GPF".

2.4.2. تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً للغرض من نشأتها

يصنف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية حسب الغرض من النشأة إلى خمسة أنواع (بوفليخ و طرشي، صناديق الثروة السيادية: الواقع والأفاق، 2019):

- صناديق الاستقرار:** يتمثل هدف هذه الصناديق في حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل، وتحقيق استقرار سعر صرف العملة مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار السلع خاصة النفط؛
- صناديق احتياطي الأجيال القادمة (صناديق الادخار):** وتهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى محفظة أصول أكثر تنوعاً؛

- ج. شركات استثمار الاحتياطيات: وتتميز برغبتها المتزايدة في تحمّل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، ومن ثمّ الحدّ من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية؛
- د. صناديق التنمية: وهي التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي، والتي يمكن أن تُعزّز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني؛
- هـ. صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: وتغطي هذه الصناديق التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الموازنة العامة للدولة (من مصادر أخرى بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد).

3.4.2. تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمجال عمل الصندوق:

- أ. محلية؛ تعمل في إطار حدود الدولة؛
- ب. مختلطة، تعمل في الداخل والخارج.

4.4.2. تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لدرجة الاستقلالية:

- أ. غير مستقلة، تعمل تحت إدارة الدولة؛
- ب. مستقلة نسبياً، من خلال فصلها عن الحكومة والدولة (محمد، 2015، صفحة 100).

3. صناديق الثروة السيادية العربية وتحدياتها في ظل تقلبات أسعار النفط:

يعتمد تأثر صناديق الثروة السيادية مبدئياً على نوع العوائد التي تعتمد عليه؛ ففي حين تتأثر الصناديق النفطية بقوة بتقلبات أسعار النفط؛ تتأثر الصناديق غير النفطية بدرجات متفاوتة حسب تأثر مصدر عوائدها بتقلبات أسعار النفط، ويمكن التفصيل في ذلك فيما يلي:

1.3. مصادر تمويل صناديق الثروة السيادية العربية:

إن المصدر الأساسي لتمويل 58% من صناديق الثروة السيادية يعود إلى الموارد النفطية (الموسوي و المنصوري، 2016، صفحة 85).

والجدول رقم (01) يعرض تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المورد:

جدول رقم (01): تصنيف صناديق الثروة السيادية حسب المصدر

نوع الصندوق	عدد الصناديق	قيمة الأصول (مليار دولار)	النسبة المئوية
صناديق نفطية	42	4057.7	56.47
صناديق غير نفطية	36	3127.1	43.53
المجموع	78	7185.6	100

المصدر: نبيل بوفليج ومحمد طرشي: صناديق الثروة السيادية: الواقع والأفاق، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، لبنان، ط1، 2019، ص: 12.

تُعتبر إيرادات الصادرات النفطية المورد الرئيس لـ: 72 صندوق ثروة سيادية من بين الصناديق الـ: 78 الموجودة حالياً، وبنسبة 56,47% من إجمالي صناديق الثروة السيادية، ما يُؤكّد استحواذ البلدان النفطية على معظم صناديق الثروة السيادية في العالم. في المقابل، تُعدّ إيرادات الصناديق السّلعية والموارد الطبيعيّة غير النفطية واحتياطيات الصّرف الأجنبي المورد الرئيس لما تبقى من صناديق الثروة السيادية بنسبة 43,53% (بوفليج و طرشي، صناديق الثروة السيادية: الواقع والأفاق، 2019، صفحة 16).

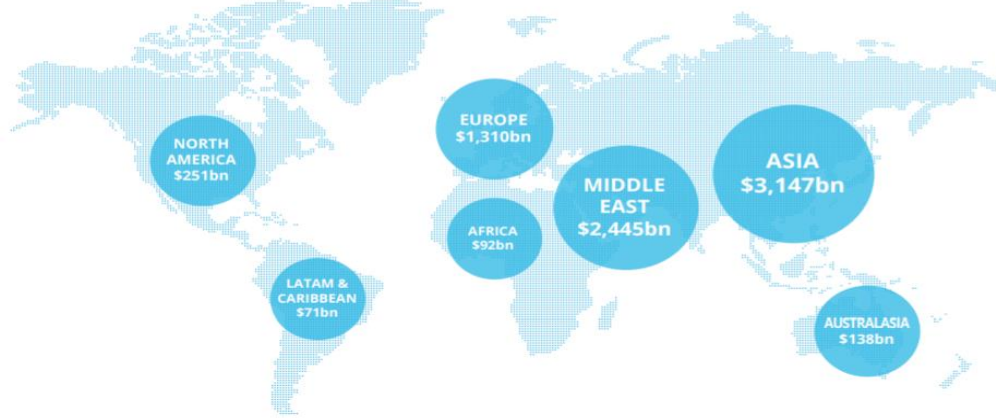
2.3. مكانة صناديق الثروة السيادية العربية في الاقتصاد العالمي:

بلغ عدد صناديق الثروة السيادية 78 صندوقًا إلى غاية 2018، تُديرُ أصولًا ماليةً بـ: 7.45 ترليون دولار.

1.2.3. التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية في العالم:

الشكل رقم (05) يُوضِّح توزيع صناديق الثروة السيادية عالميًا؛ حسب حجم الأصول المُدارة.

شكل رقم (05): التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية حسب حجم الأصول المُدارة

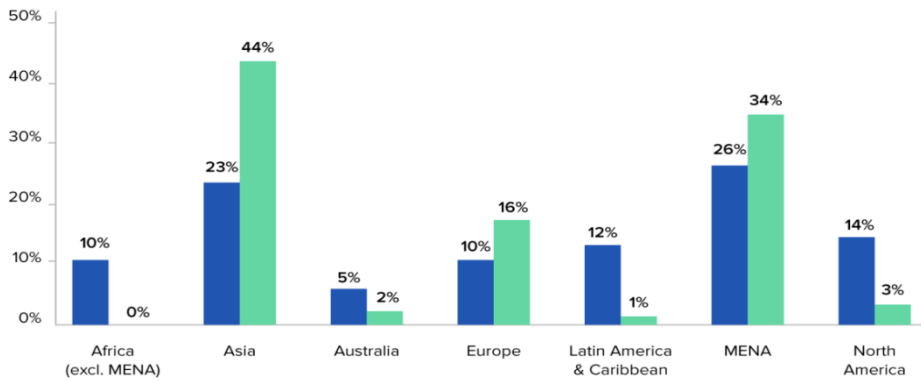


Source: Prequin special report: Sovereign wealth funds, London, 2018, p: 3.

نلاحظ أنّ صناديق الثروة السيادية العربية (خاصة منطقة الخليج) تأتي في المرتبة الثانية من حيث حجم الأصول بعد آسيا بحجم أصول تُقدَّر بـ 2,445 ترليون دولار.

والشكل رقم (06) يُوضِّح توزيع صناديق الثروة السيادية عالميًا؛ حسب المنطقة.

شكل رقم (06): التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية حسب المنطقة

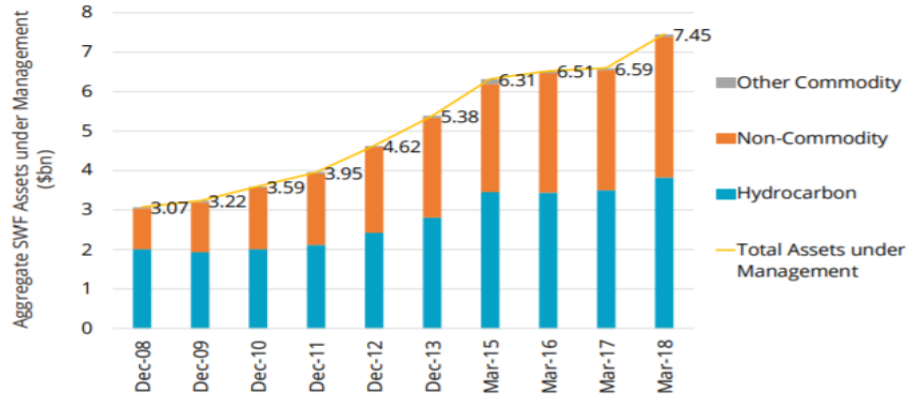


Source: ORINOLA GBADEBO-SMITH, The Wealth of Nations: Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds, site: <https://www.toptal.com/finance/market-research-analysts/sovereign-wealth-funds> (27/09/2019)

نلاحظ أنّ عددًا كبيرًا من صناديق الثروة السيادية يقع في الدول المُصدِّرة للنفط، خاصّة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بـ 26% من إجمالي عدد الصناديق، تُديرُ حجم أصول يُقدَّر بـ 34% من إجمالي الأصول.

2.2.3. تطوّر حجم أصول صناديق الثروة السيادية في العالم: الشكل رقم (07) يعرض حجم الأصول المُدارة من قبل صناديق الثروة السيادية في الفترة (2008-2018):

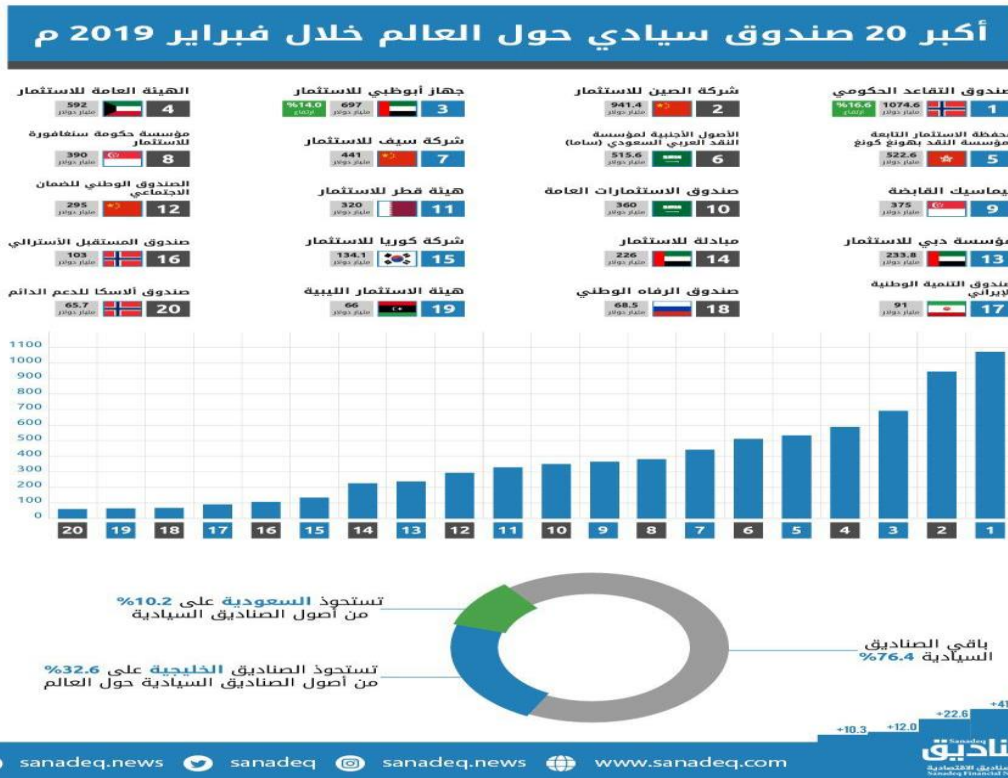
شكل رقم (07): حجم الأصول المُدارة من قبل صناديق الثروة السيادية في الفترة (2008-2018)



Source: Prequin special report : Sovereign wealth funds, London, 2018, p : 5.

نلاحظ أن حجم أصول صناديق الثروة السيادية ارتفع ليصل إلى 7.45 ترليون دولار إلى غاية مارس 2018، وحسب تحديث آخر لبيانات معهد صناديق الثروة السيادية (فيفري 2019)، فقد بلغ حجم الأصول 8,14 ترليون دولار تُديرها 78 صندوقاً عبر العالم؛ أغلبها صناديق نفطية. والشكل رقم (08) يعرض حصة أصول دول الخليج ضمن إجمالي الأصول المُدارة من قبل أكبر 20 صندوق ثروة سيادي في العالم إلى غاية فيفري 2019.

شكل رقم (08): حجم أصول أكبر 20 صندوق ثروة سيادية في العالم، فيفري 2019



المصدر: المشاريع الناشئة في مرمى صناديق الثروة السيادية الخليجية، صحيفة صناديق الاقتصادية، أبريل 2019، في الموقع الإلكتروني: <https://www.sanadeq.com/2019/04/> (2019/9/27).

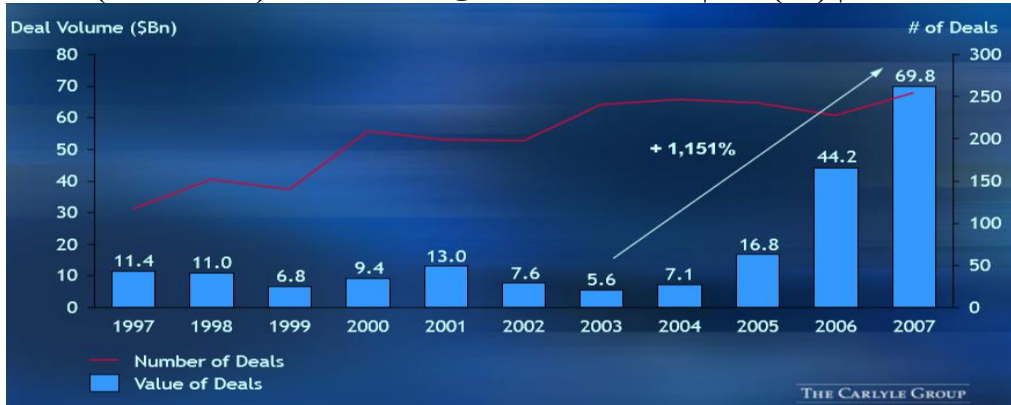
نلاحظ أن حصة صناديق الثروة السيادية العربية تُدرّ حوالي: 32,6% من إجمالي الأصول التي يُديرها أكبر 20 صندوق في العالم.

3.3. الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية العربية:

لقد فرضت أزمة تقلبات أسعار النفط على غرار أزمة الرهن العقاري على صناديق الثروة السيادية تغيير سياساتها المنتهجة، كما أنها أثرت على التوجهات الاستثمارية المتبناة بما يتناسب مع الوضع كما يلي:

1.3.3. الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية قبل أزمة الرهن العقاري: تميّزت الفترة الممتدة من (2007-2000) بالحاجة إلى تنويع الأصول خارج الاقتصاد المحلي هذا من جهة، والرغبة في الحصول على عوائد أكبر من جهة أخرى، وهو ما دفع بصناديق الثروة السيادية إلى الاستثمار في الأصول الأجنبية بمعدل 85% من مجموع استثماراتها التي تركّزت في عدّة قطاعات (34, p. 2017). والشكل رقم (09) يوضّح عدد وحجم الصفقات المبرمة من قبل صناديق الثروة السيادية في الفترة (1997-2007).

شكل رقم (09): حجم وعدد صفقات صناديق الثروة السيادية (1997-2007)



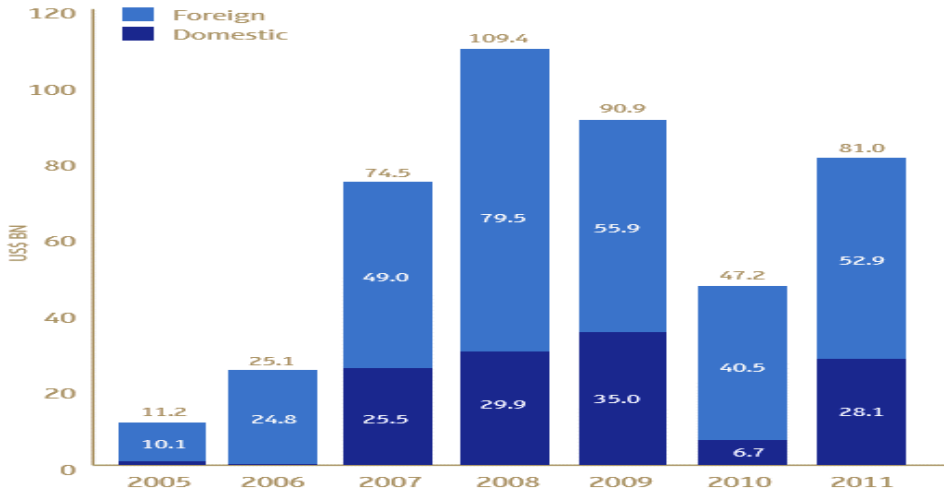
Source : David Marchik, Sovereign Wealth Funds and National Security, OCDE, City of London Conference, The Carlyle group, 31 March 2008, p : 3.

يتّضح من الشكل أن استثمارات صناديق الثروة السيادية في الفترة الممتدة بين (1997-2007) عرفت تزايداً في عددها وحجم أصولها، وهو ما أدّى إلى الانتقال من حوالي 50 صفقة سنة 2003 إلى ما يقارب 300 صفقة سنة 2007 قدر حجمها بحوالي 70 مليار دولار.

2.3.3. الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية أثناء أزمة الرهن العقاري: تمثّلت فيما يلي:

أ. **المساهمة في تمويل البنوك الغربية:** حيث ساهمت صناديق الثروة السيادية بفعالية في معالجة آثار الأزمة واستقرار القطاع المالي؛ من خلال ضخ ما يقارب 124 مليار دولار في الفترة الممتدة من (2007_2009) في المؤسسات المالية الغربية التي كانت تُعاني من صعوبات (Carolina, 2009, p. 43) ؛
ب. **التحوّل نحو الاستثمار المحلي:** الشكل رقم (10) يوضّح حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأسواق الأجنبية والمحلية خلال الفترة (2008-2011):

شكل رقم (10): حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأسواق المحلية والأجنبية (2008-2010)



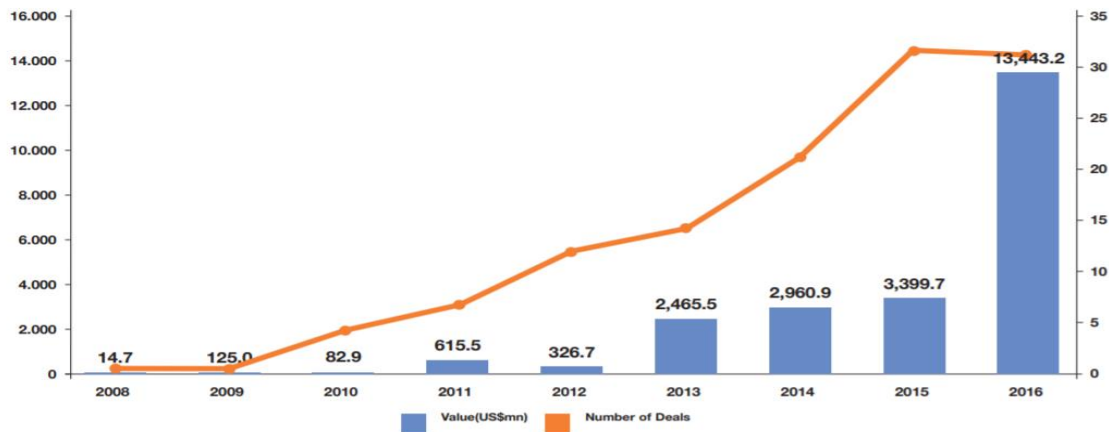
Source: Bernardo Bertolotti, Victoria Barbary, Follow the Money: Sovereign Wealth Fund annual report, Sovereign Investment Lab, 2011, p :20.

تلجأ صناديق الثروة السيادية العربية للاستثمار في الخارج بهدف التنويع، ومع ذلك وجدت أنه لا بد من توجيه جزء من الاستثمارات للاقتصاد المحلي لتعزيز بعض القطاعات وإعادة هيكلتها؛ حيث نلاحظ من خلال الشكل أن حصة الاستثمارات المحلية ارتفعت من 25,5 مليار دولار في 2007 إلى 35 مليار دولار في 2009.

3.3.3. الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية بعد أزمة الزهن العقاري

أ. الاستثمار في قطاع التكنولوجيا: شهدت صناديق الثروة السيادية العربية زيادة في الاستثمارات بقطاع التكنولوجيا؛ حيث استثمر صندوق الاستثمارات العامة السعودي في شركة أوبر الأمريكية 3.5 مليار دولار. وقد جاء الاستثمار في قطاعات التكنولوجيا بهدف تعزيز عائداته، مع ضمان الحصول على التكنولوجيا وحصة سوقية في صناعات إستراتيجية للمساعدة في تطوير الاقتصاد السعودي ضمن أهداف مرسومة في رؤية المملكة 2030؛ حيث يُعتبر الاستثمار في هذا المجال جزءاً لا يتجزأ من مستقبل استثمارات صناديق الثروة السيادية- بشكل عام - في منطقة الخليج (المشاريع الناشئة في مرمى الصناديق السيادية الخليجية، 2019). والشكل رقم (11) يوضح تزايد حجم الاستثمارات في قطاع التكنولوجيا في الفترة (2008-2016).

شكل رقم (11): حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في القطاعات المرتبطة بالتكنولوجيا (2008-2016)



Source: Bernardo Bortolotti, Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Funds Annual Report, 2016, p : 21.

ب. تبني الاستثمار الأخضر: يُعتبر الاستثمار الأخضر قناة استثمارية هامة بالنسبة لصناديق الثروة السيادية؛ حيث ارتفعت القيمة الإجمالية للاستثمارات في هذا المجال إلى 11 مليار دولار في الفترة (2015-2017)، والتي تُمثل حوالي 6% من إجمالي استثمارات الصناديق المباشرة خلال هذه الفترة، مما يُشير إلى نمو مُحتمل في مشاريع الطاقة المتجددة وصناديق البنية التحتية الخضراء أو الطاقة النظيفة؛ كما تقوم صناديق الثروة السيادية بدعم الشركات الناشئة التي تُقر حلولاً لكفاءة الطاقة (2018, p. 6).

4.3. آثار انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية العربية:

نوجز أهمها فيما يلي:

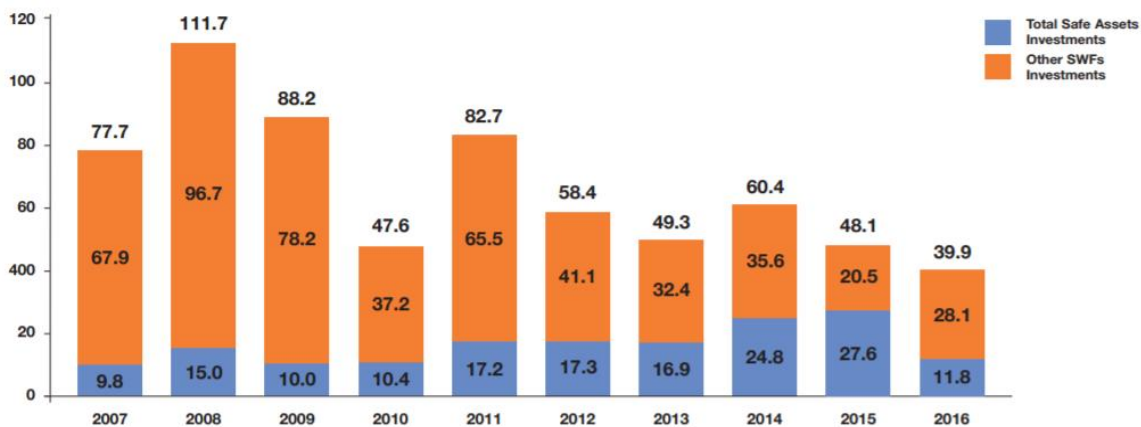
أ. السحب من الاحتياطات: اتجهت بعض الدول النفطية للسحب من أصول صناديقها بهدف تغطية عجز الموازنة العامة، فخلال سنة 2015 قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بسحب 70 مليار دولار من إدارتها الخارجية لدعم الاقتصاد الوطني وتغطية عجز الموازنة (Bortolitti, 2015, p. 16). كما تُجسد الجزائر نهجاً مختلفاً؛ حيث جعلت من تحقيق الاستقرار المالي الهدف الرئيس لصندوق ضبط الموارد الذي يُديره البنك المركزي مباشرة، والذي نجح لفترة في تجاوز الأزمة، لكن رصيده آل إلى الصفر في النهاية؛

ب. إعادة الهيكلة وتصاعد الرقابة: حيث اتجه الصندوق القطري إلى إجراءات إعادة هيكلة لعملية صنع القرار، وأعلن أنه سيبضع مستويات مُستهدفة لتخصيص الأصول ومراجعة قطاعات الاستثمار والعوائد، واتجه جهاز أبو ظبي للاستثمار لبعض التغييرات المؤسسية؛ أهمها إغلاق مكتبه في لندن مع إبقاء الأنشطة مستمرة. أما الإجراءات الرقابية فتصاعدت في الكويت؛ حيث شكّل البرلمان الكويتي لجنة للتحقيق في تعاملات هيئة الاستثمار الكويتية (جعفري و بعله، 2017، صفحة 146)؛

ج. تصفية الأصول المالية: حيث قامت بعض الحكومات بتصفية أصول صناديق الثروة السيادية الخاصة بها؛ ففي سنة 2015 قام الصندوق الروسي بتصفية أصول قيمتها 20 مليار دولار لتغطية عجز الموازنة، والذي يواجه خطر الاستنفاد الكامل إذا استمرت أسعار النفط في الانخفاض. في حين نجد أن السعودية قامت بخصخصة شركة "أرامكو" أكبر شركة نفطية في العالم؛ وهذا ما يدل على التوجّه نحو مبادلة الأصول النفطية الوطنية بأصول غير نفطية أجنبية؛ ولاسيما قطاع التكنولوجيا (جعفري و بعله، 2017)؛

د. التوجّه للاستثمار في الأصول الآمنة: الشكل رقم (12) يُبين حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأصول الآمنة (2007-2016):

شكل رقم (12): حجم استثمارات صناديق الثروة السيادية في الأصول الآمنة (2007-2016) (الوحدة: مليار دولار)



Source: Bernardo Bortolitti, Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Funds Annual Report, 2016, p : 25.

نلاحظ من خلال الشكل بعد انخفاض استثمارات صناديق الثروة السيادية، التوجّه اللافت للاستثمار في الأصول الآمنة لتعزيز بقاء واستمرار عمل الصندوق وضمن العوائد مستقبلاً.

على الرغم من التأثيرات السلبية للأزمات وتقلبات أسعار النفط، إلا أن صناديق الثروة السيادية حافظت على بقائها واستمرارها؛ ذلك أنها كيانات اقتصادية قوية قائمة بذاتها وهذا ما أثبتته البيانات سابقة الذكر، وأصبح نجاحها يعتمد على مقومات الأداء والكفاءة والفعالية، وعلى سياساتها واستراتيجياتها الاستثمارية، ومواردها الداخلية وعوائدها الكبيرة جداً، لتبقى الموارد النفطية مُمولاً لعمليات التوسع والانتشار مستقبلاً.

4. واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد وتجارب أخرى في الأفق:

نحاول فيما يلي تقييم تجربة صندوق ضبط الموارد واقتراح بعض التجارب التي يمكن استغلالها.

1.4. واقع وآفاق صندوق ضبط الموارد:

لقد تم تأسيس صندوق ضبط الموارد من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في جوان 2000 وقد سجل الصندوق منذ ذلك تطورات هامة في وضعيته، والتي يمكن إبرازها من خلال تحليل المعطيات التالية:

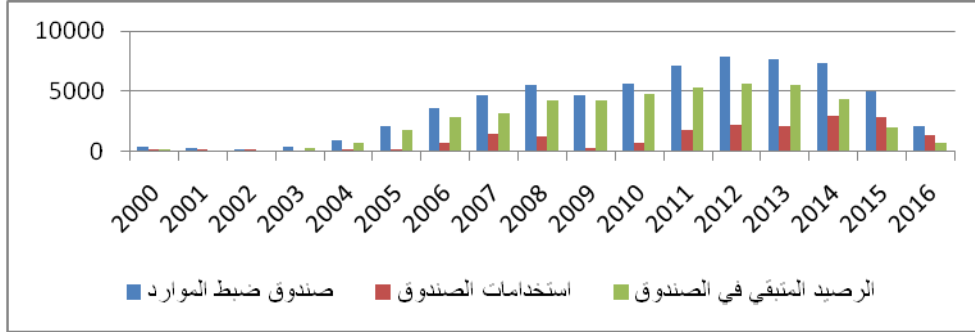
جدول رقم (02): تطوّر وضعيّة صندوق ضبط الموارد في الفترة "2016-2000" الوحدة" مليار دج

السنوات	الصندوق	المديونية	التسبيقات	عجز	الاستخدامات	الرصيد
2000	453,237	221,100	0	0	221,100	232,137
2001	356,001	184,467	0	0	184,467	171,534
2002	198,038	170,060	0	0	170,060	27,978
2003	476,892	156,000	0	0	156,000	320,892
2004	944,391	222,703	0	0	222,703	721,688
2005	2090,524	247,838	0	0	247,838	1842,686
2006	3640,686	618,111	0	91,530	709,641	2931,045
2007	4669,893	314,455	607,956	531,952	1454,363	3215,530
2008	5503,690	465,437	0	758,180	1223,617	4280,073
2009	4680,747	0	0	364,282	364,282	4316,465
2010	5634,775	0	0	791,938	791,938	4842,837
2011	7143,157	0	0	1761,455	1761,455	5381,703
2012	7917,012	0	0	2283,260	2283,260	5633,752
2013	7695,983	0	0	2132,471	2132,471	5563,512
2014	7373,800	0	0	2965,672	2965,672	4408,465
2015	4960,400	0	0	2886,500	2886,500	2073,800
2016	2172,400	0	0	1387,900	1387,900	784,500

المصدر: تقارير وزارة المالية، مديرية السياسات والثقّعات، 2015-2018. في الموقع الإلكتروني:
"2019/09/26" <http://www.dgpp-mf.gov.dz/index.php/donnees-statistique?id=78>

لقد سجّلت وضعيّة الصندوق تطوّراتٍ فيما يخصّ الإيرادات والاستخدامات؛ نوردها في الشكل الموالي:

شكل رقم (13): تطوّر وضعية صندوق ضبط الموارد في الفترة "2000-2016" الوحدة مليار دج



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 2.

لا يتعدى صندوق ضبط الموارد كونه حساباً يُسجل فوائض الجباية البترولية من جهة، ثم يُموّل عجز الموازنة العامة من جهة ثانية، فعلى الرغم من أنه أدى دوراً أساسياً في القضاء على المديونية الخارجية، إلا أنه أصبح سبباً في تضخيم الموازنة العامة بدلاً من استخدامه كرأس مال عاملكما هو مبين في الجدول الموالي.

جدول رقم 03: وضعية صندوق ضبط الموارد خلال الفترة 2016-2018 والتوقعات

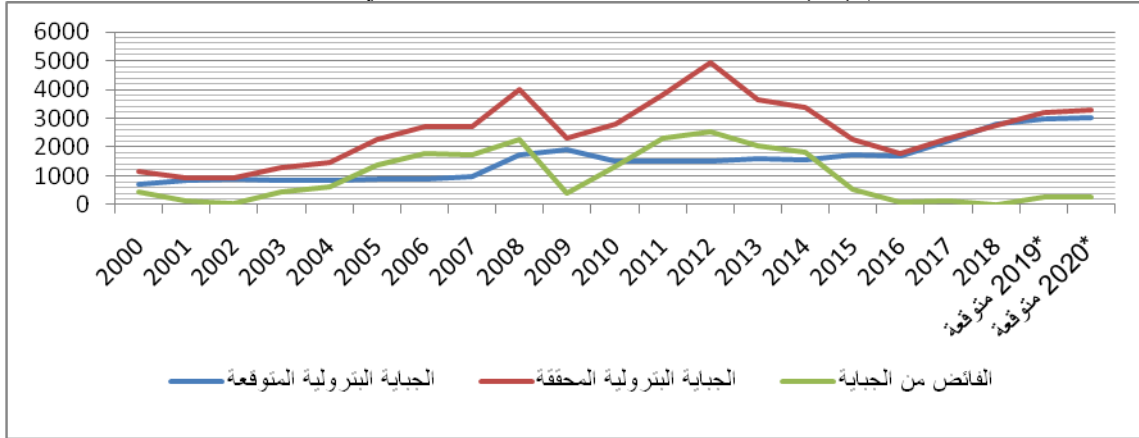
الوحدة: مليار دينار	2016	2017	2018	2019 (توقعات)	2020 (توقعات)
الرصيد في السنة السابقة	2073,8	784,5	0,0	0,0	0,0
الجباية البترولية المتوقعة	1682,6	2200,1	2776,2	2957,1	3013,5
الجباية البترولية المحققة	1781,1	2331,1	2776,2	3229,6	3289,9
القيمة المضافة على الجباية البترولية	98,6	131,0	0,0	272,5	276,4
رصيد صندوق ضبط الموارد	2172,4	915,4	0,0	272,5	276,4
تمويل عجز الموازنة	1387,9	915,4	0,0	272,5	0,0
الرصيد المتبقي	784,5	0,0	0,0	0,0	276,4
المقدرة على (+) أو الحاجة إلى (-)	0,0	-570,1	-1815,5	-578,9	0,0

المصدر: تقرير مشروع قانون المالية 2018 وتوقعات 2019 و2020، متاح على موقع وزارة المالية:

[http://www.mf.gov.dz/article/15/Archives/854/Rapport-de-Présentation-de-la-Loi-de-Finances-\(2019/09/27\)-pour-2018-.html](http://www.mf.gov.dz/article/15/Archives/854/Rapport-de-Présentation-de-la-Loi-de-Finances-(2019/09/27)-pour-2018-.html)

نلاحظ من خلال الجدول تراكم الفوائض من الجباية البترولية في البداية، والتي تُشكّل الإيراد الرئيس لصندوق ضبط الموارد ثم استنزافها لاحقاً وبسرعة. وللتوضيح أكثر، نورد الشكل الموالي:

شكل رقم (14): تطوّر فائض قيمة الجباية البترولية في الفترة "2000-2014"



المصدر: من إعداد الباحثة، بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 2 و 3

2.4. تجارب أخرى في الأفق:

بناءً على ما سبق؛ قمنا باقتراح إنشاء واحد أو مجموعة من الصناديق التي سيأتي بيان نوعها والهدف منها فيما يلي؛ لأغراض الاستغلال الأمثل للموارد والإمكانات المتاحة، بما يخدم اقتصاد الجزائر:

أ. **صندوق تصنيع النفط واستغلاله:** يكتسي النفط أهمية بالغة ويُلَقَّب بالذهب الأسود للقيمة التي يمتلكها فهو سلعة تدخل في تركيب وتشغيل الكثير من المنتجات في شتى المجالات، وهو بذلك إلى جانب مشتقاته يحتل المركز الأول في الكثير من الدول من حيث قيمة الصادرات أو الواردات، ويتم الوفاء بـ 90% من احتياجات السيارات للوقود عن طريق النفط.

كما تكمن قيمة النفط في إمكانية نقله وكمية الطاقة الموجودة فيه؛ حيث يُساهم في توليد الكهرباء وهو مصدر العديد من المركبات، ويُعتبر مادة أساسية في العديد من الصناعات الكيماوية، مما يجعله من أهم السلع في العالم (أحمد رشيد، 2015، صفحة 9). والجزائر أولى به وباستخداماته ولا بد من استحداث صناعات قائمة عليه تدريجياً.

وتقضي فكرة هذا الصندوق بالتحوّل من إطار إنتاج النفط والاقتصار على بيعه خاماً أو تكريره إلى تصنيع منتجات مشتقة وتسويقها داخلياً وإقليمياً أو على نطاق جغرافي أوسع؛ من خلال:

- ✓ **الإنتاج من أجل البيع:** وهذا لا جديد فيه بحكم الالتزامات التصديرية التي تقيد الجزائر ويجب الوفاء بها؛
- ✓ **تصنيع منتجات ومركبات وسيطة ثم البيع:** وذلك بتخصيص محطات ومصانع لتكرير البترول وتقطيره واستخراج تركيبات ثانوية وتوجيهها للسوق الداخلية والخارجية، لأنّ ما هو موجود غير كاف؛
- ✓ **تطوير التصنيع؛** بحيث يسمح بتصنيع منتجات مشتقة إلى جانب الصناعات التكميلية من إنتاج منتجات نهائية تُوجّه للسوق الداخلية، ومن ثمّ السوق الخارجية، على أن تُوجّه بدايةً للأسواق الإفريقية؛ بالارتكاز على إستراتيجية تقليل التكاليف، وبعد تحقيق الاستقرار وضمان البقاء يرتكز العمل في مرحلة ثانية على الجودة والنوعية لولوج الأسواق العالمية، ويسمح هذا التدرُّج باكتساب الخبرة والتجربة في هذه الميادين.
- ب. **صندوق الاستثمار في الطاقات المتجددة:** هو صندوق يتخصّص في حشد كل الكفاءات والطاقات والإمكانات على المستوى الوطني والنشطة في مجال الطاقات المتجددة للعمل على إرساء إستراتيجية عمل للبدء باستغلال الموارد المتاحة، ويُمكن وضع تصور لبعض الخطوط العريضة في هذا الاتجاه فيما يلي:
- ✓ **الجزائر الخضراء:** بالاستثمار في الميدان الزراعي والفلاحي وغرس الأشجار المثمرة لزيادة الإنتاج، وهذا بمشاركة كل الفاعلين والمتدخلين في هذا المجال من مؤسسات عمومية وخاصة؛
- ✓ **صحراء دون كهرباء:** وذلك باستخدام الطاقة الشمسية بدلا من الكهرباء (دون الاستغناء عن الربط بالكهرباء) على مستوى المؤسسات وعلى المستوى الفردي تدريجياً بتركيب الألواح الشمسية لتقليل الضغط

على المولدات الكهربائية، وبتشجيع الفاعلين في هذا الميدان. وأفكار كثيرة جداً لا يتسع هذا البحث لإدراجها.

ج. صندوق التنمية المحلية: يعمل هذا الصندوق بالتنسيق مع الجماعات المحلية على اقتناص فرص الاستثمار والربح على مستوى الولايات والجماعات المحلية، وإيجاد صيغة جديدة لإدارة أملاك الدولة، من خلال تشغيل الهياكل المغلقة وتفعيل آليات الاسترباح للدولة والتي تكون نتيجةً منطقيةً للاستغلال الأمثل لما هو متاح.

د. صندوق مرافقة المشاريع العمومية الكبرى: ما يلاحظ على أغلب المشاريع العمومية عدم استكمالها في الوقت المحدد، وكذلك سوء المتابعة والتسيير، وعدم استكمال الأهداف الاستراتيجية منها، ذلك أن المتابع لها لا يتعدى أن يكون مسيراً، أما إن تكفل بالأمر كيان اقتصادي تابع للدولة يحمل صفة المستثمر ورجل الأعمال، ويكون الذراع الاستثمارية المتخصصة والكفؤة، فإن الأمر سيختلف تماماً، وستستكمل المشاريع وتُدر العوائد المستهدفة من إنشائها.

يُمكن للصندوق كذلك التكفل ببعض مرافق المؤسسات العمومية وتطويرها واقتناص فرص الربح على مستواها لتنمية موارد الدولة، ولأنّ هذه المؤسسات لا تستطيع إنشاء مرافق مربحة على مستواها؛ فإنّ الصندوق سيتكفل بإدارة هذه المشروعات الصغيرة ليشملها على كامل التراب الوطني. لنأخذ على سبيل المثال لا الحصر الجامعات الجزائرية التي تكاد تخلو من المرافق والتجهيزات والوسائل المرافقة للعمل، والتي تسهر على راحة وتحقيق احتياجات كل الأسرة الجامعية، لتفرغ للبحث العلمي بأكثر كفاءة وفعالية.

5. الخاتمة:

إنّ الأصل في المال العام هو التنمية والاستثمار؛ لأنّ الاستغلال المتواصل له في تغطية عجز الموازنة سينتهي به إلى النفاذ؛ ولا ريب أنّ تجربة صندوق ضبط الموارد في الجزائر خير دليل على ذلك، والذي تمّ استنزاف كلّ موارده في السنوات الأخيرة. لذلك ينبغي على الدولة إعادة النظر في كيفية استغلال موارد الصندوق ودراسة آليات تطويره ليضطلع بالمهام والوظائف التي أوكلت له على أكمل وجه؛ على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما لا بد من استحداث آليات جديدة لإدارة المال العام بكفاءة وفعالية أكبر.

إنّ إنشاء صناديق ثروة سيادية متخصصة، لا يحتاج إلى أموال جديدة بالجزائر، بقدر ما يحتاج إلى إعادة توجيه لموارد الدولة بحكمة وبالكفاءة والفعالية المطلوبتين لتحقيق النتائج الإيجابية للاقتصاد ككل، ويمكن مبدئياً أن تستثمر الصناديق أموالها في السوق النقدي وفي الاستثمارات قصيرة الأجل مضمونة الموارد (داخلياً وخارجياً) لتقوية مركزها المالي، ثم الارتكاز على الاقتصاد الحقيقي، ذلك أن السوق المالية الجزائرية غير متطورة بالشكل الكافي، فإذا تطور الاقتصاد الحقيقي وتضاعفت الشركات والمؤسسات ومن ثم الإنتاج، أدى ذلك إلى تطوّر السوق المالية تدريجياً. ومن خلال هذا البحث توصلنا إلى النتائج التالية.

1.5. النتائج:

- ✓ إنّ تأسيس الدول لصناديق ثروة سيادية لا يعني بالضرورة وجود نموذج موحد لهذه الصناديق، إذ يلاحظ وجود اختلافات بين تجارب الدول تشمل أهداف وهيكل وآليات عمل وتسميات ومصادر التمويل؛
- ✓ بالنسبة للفرضية الأولى والثانية فإنّ أزمة انهيار أسعار النفط أثّرت وبشكل لافت للانتباه في صناديق الثروة السيادية وخصوصاً النفطية؛ حيث فرضت عليها تغيير الاستراتيجية الاستثمارية المتبعة، وأصبح التوجّه نحو الاستثمار في الأصول الآمنة ضرورة حتمية؛ كالاتثمار في التنمية المحلية والبنية التحتية وقطاع العقارات وغيرها؛
- ✓ هناك تجارب ناجحة لصناديق ثروة سيادية عربية، بدأت في شكل هيئات ومؤسسات ذات مهام معينة ثم تطور عملها ومجالها لتصبح بالشكل الذي أصبحت عليه الآن، ما يبعث الأمل في الجزائر لإعادة

المحاولة بعد التجربة المتواضعة لصندوق ضبط الموارد؛ من خلال تغيير أولوياته وأسلوب عمله تدريجياً؛
✓ الدولة إضافة إلى دور المُسيّر والمدير عليها أن تضطلع في قسم ثانٍ بمهام رجل الأعمال والمستثمر النّاجح، لتقوية رصيدها وضمان كفاءتها وفعاليتها وتحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، ومحاولة الفصل بين المهمتين سيُحقق نتائج جيّدة؛
✓ بالنسبة للفرضية الثالثة فما آل إليه صندوق ضبط الموارد من استنزافٍ لموارده هو نتيجة لخلل في الأهداف من جهة، وتزايد النفقات غير المسبوق من جهة ثانية، ومن جهة ثالثة موارد الدولة خارج المحروقات لا تتزايد بالشكل الكافي مقارنةً مع النفقات ما يُؤكد عدم الكفاءة في الاستغلال لموارد الدولة وهدر المال العام واستنزافه، ووجود رقابة وتسيير دون الفعالية المطلوبة، وهو ما يعني ضرورة تصحيح نقائص التجربة.

2.5. التوصيات:

- ✓ ينبغي أن تكون تجربة صناديق الثروة السيادية في معزلٍ عن الأدوار التقليدية للدولة من تسيير وإدارة لتشمل فقط ذراع الدولة الاستثماري ورجل الأعمال الناجح؛
- ✓ بالنظر للاقتصاد الجزائري الهشّ، نحن أحوج إلى استثمار المال ونمائه وليس ادخاره، لذا وجب التفكير في تحويل صندوق ضبط الموارد إلى رأس مال عامل سواء بالاستثمار داخلياً أو خارجياً في استثمارات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، ولكن ذات عوائد مضمونة، إلى أن ترتفع ملاءته المالية مما يُمكنه في مرحلة ثانية من الاستثمار في الأصول طويلة الأجل التي تنطوي على مخاطر مقبولة؛
- ✓ إنّ ترشيد دور صندوق ضبط الموارد وتحسين أدائه وفعاليتيه يتطلّب العديد من السياسات؛ يتمّ تجسيدها من خلال إعداد استراتيجية طويلة المدى تعتمد أساساً على تغيير نظرة الحكومة للصندوق، من اعتباره أداة مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة وسداد المديونية إلى أداة مستدامة تعمل على المدى البعيد وتُساهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة، كما أنّ الهدف يتركز على تحويل عوائد الثروة النفطية؛ باعتبارها ثروة زائلة إلى ثروة مستدامة، ولا يتم ذلك إلا بفصل الصندوق عن الحكومة؛
- ✓ يمكن للجزائر أن تؤسس ليس صندوقاً ولكن العديد منها، هدفها إعادة الهيكلة والتوجيه لفتح مجال المبادرات الاستثمارية واقتناص فرص الربح وإنشاء شركات محلية ودولية تتبني التجارب الناجحة على نطاق أوسع؛
- ✓ ينبغي على كافة الناشطين والباحثين في مجالات الصناديق من جامعات ومخابر ومصانع وغيرها، المساهمة في استغلال الكفاءات والطاقات الاستغلال الأمثل، والارتكاز على الاقتصاد الأخضر لتطورها.

6. المراجع والهوامش:

1. Bernardo Bortolitti. (2015). *The Sky Did Not Fall: Sovereign Wealth Fund Annual Report* .
2. Carolina, B. (2009). *Les fonds souverains: Ces nouveaux acteur de l'économie mondiale*. Delacour: Les Echos et Eyrolles.
3. Castelli, M., & scacciavillani, F. (2012). *The New Economics of Sovereign Wealth Funds*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
4. (2017). *International Forum of Sovereign Wealth Funds, Dealing with Disruption, Annual Report*.
5. (2018). *Prequin special report: Sovereign wealth funds*. London.

6. المشاريع الناشئة في مرمى الصناديق السيادية الخليجية. (04, 2019). تاريخ الاسترداد 09 27, 2019، من صحيفة صناديق الاقتصادية: [/https://www.sanadeq.com/2019/04/](https://www.sanadeq.com/2019/04/)
7. جعفر هني محمد. (2015). دور صناديق الثروة السيادية من منظور إسلامي. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا (13)، صفحة 100.
8. صفاء عبد الجبار الموسوي، و واثق علي محي المنصوري. (2016). اقتصاديات صناديق الثروة السيادية (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار الأيام للنشر والتوزيع.
9. عمار جعفري، و الطاهر بعلة. (2017). صناديق الثروة السيادية: إدارة الثروة في زمن الأزمات "التجربة الإماراتية نموذجاً". (معهد العلوم الاقتصادية، المحرر) مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية (1)، صفحة 146.
10. قدي عبد المجيد. (2009). الصناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة. مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي (صفحة 4). لبنان: جامعة الجنان، طرابلس.
11. مهدي أحمد رشيد. (2015). جغرافيا النفط (الإصدار 1). الأردن: الجنادرية للنشر والتوزيع.
12. نبيل بوفليح. (2010). دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية. مجلة بحوث اقتصادية عربية (49)، صفحة 99.
13. نبيل بوفليح، و محمد طرشي. (2019). صناديق الثروة السيادية: الواقع والآفاق (الإصدار 1). بيروت، لبنان: المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات.
14. هاجر يحي. (2017). سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ سننباغو دراسة حالة الانتقال من صندوق ضبط الموارد إلى صندوق سيادي في الجزائر (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف: جامعة سطيف 1.