

## آليات دعم الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار في الجزائر

د/جاري فاتح  
د/شلال زهير  
د/ بن طايبي فريد  
جامعة بومرداس

تاريخ النشر: 2018-12-10

تاريخ القبول: 2018-11-12

تاريخ الإرسال: 2018-03-26

**المخلص:****Abstract:**

L'objectif de cette article est de présenter l'importance du rôle des fonds d'investissements dans la promotion de la croissance économique durable, a travers l'analyse des mécanismes de financement et du soutien des investissements mise en place par les fonds d'investissements des wilayas et du fond nationale d'investissement.

**Les mots clefs :** fond nationale d'investissement, fonds d'investissements des wilayas, financement d'investissement

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز دور وأهمية صناديق الاستثمار السيادية في المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة عن طريق تحليل آليات تحفيز ودعم الاستثمار بواسطة الصندوق الوطني للاستثمارات والصناديق الولائية للاستثمار، بهدف دراسة شروط وآليات تمويل الاستثمارات ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن طريق هذه الصناديق.

**الكلمات المفتاحية:** الصندوق الوطني للاستثمار، تمويل الاستثمارات، صناديق الاستثمار الولائية.

**تمهيد**

تعتبر صناديق الاستثمار السيادية بمختلف أنواعها آلية من آليات إدارة واستثمار المدخرات العامة، حيث تطورت من أداة لتحقيق استقرار المالية العامة إلى آلية لتحفيز الاستثمارات المحلية والدولية، نتيجة التطور والنمو السريع الذي عرفته هذه الصناديق على المستوى الدولي، خاصة بعد أن تجاوزت الاحتياطات المتراكمة لها المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير، مما أدى إلى تحول أهدافها من تسيير السيولة بأدوات مالية قصيرة الأجل إلى تحقيق أهداف استثمارية طويلة الأجل.

**أهمية الورقة البحثية:**

تكتسب الورقة البحثية أهميتها من المكانة والدور الاستراتيجي الذي تؤديه صناديق الاستثمار السيادية في تحقيق التنمية المستدامة في الجزائر عن طريق تحليل آليات دعمها المباشرة للاستثمار كأداة لتوظيف المدخرات المالية الناتجة عن الفوائض المالية وتوجيهها نحو القطاعات المنتجة للثروة لدعم التنمية الاقتصادية وتشجيع تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المستوى الوطني والمحلي.

**أهداف الورقة البحثية:**

تهدف هذه الورقة إلى إبراز دور صندوق الاستثمار الوطني وصناديق الاستثمار الولايتية في دعم الاستثمار وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ إضافة إلى تحليل ودراسة آليات وشروط الاستفادة من تمويلها؛ ومحاولة عرض وتقييم حصة الصندوق الوطني للاستثمار وصناديق الاستثمار الولايتية.

**المنهج المستخدم:**

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع تم الاستعانة بأدوات المنهج الوصفي لعرض المفاهيم الأساسية المتعلقة بتنظيم وتسيير مختلف أنواع صناديق الاستثمار، إضافة إلى استعمال أدوات المنهج التحليلي لدراسة وتحليل آليات وشروط قبول تمويل المشاريع الاستثمارية الممولة عن طريقها.

وفي هذا الإطار، ولمعالجة مختلف جوانب الموضوع تم تقسيم الورقة البحثية إلى المحاور الرئيسية الآتية:

**1. مفهوم صناديق الاستثمار السيادية**

تعددت تعريفات صناديق الاستثمار السيادية والتي يوردها الاقتصاديين أو الهيئات المالية العالمية المتخصصة في هذا المجال والتي لم تتفق على تقديم تعريف موحد لها، إلا أنها تعرض تعريف تتمحور في كونها صناديق للاستثمار العام تملكها الدولة، تتولى من خلالها استثمار فوائضها المالية<sup>1</sup>، ومن أهم خصائصها أنها مملوكة ملكية تامة للدولة، بحيث تكون خارجة عن سلطة البنك المركزي، كما أن مواردها تكون خارجة عن نطاق احتياطات الصرف، إضافة إلى عدم التزامها بتسديد دفعات دورية.

وتعرف أيضا بأنها عبارة عن أداة مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات أو الموازنة العامة للدولة، كما أن مجال نشاطها قد يكون داخليا أو خارجيا<sup>2</sup>.

ووضعت مجموعة العمل الدولية تعريفا أكثر دقة لصناديق الثروة السيادية، يستبعد، ضمن جملة أمور، أصول احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض

التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات أو السياسة النقدية، والمنشآت التقليدية المملوكة للدولة وصناديق المعاشات التقاعدية لموظفي الحكومة، والأصول التي تدار لصالح أفراد.<sup>3</sup> وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنها: وسائط استثمار مملوكة للحكومة يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية.<sup>4</sup>

أما الصندوق النقدي الدولي فيعرفها على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشأ لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك أدوات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية. وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبية الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو فوائض الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة".<sup>5</sup>

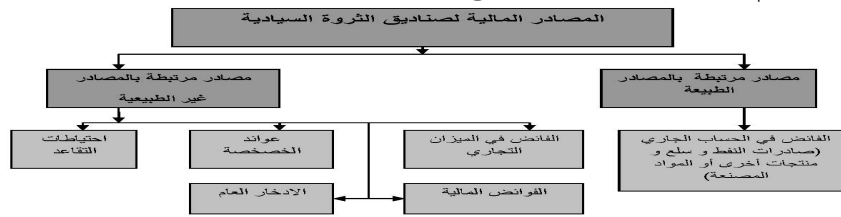
إضافة إلى ما سبق، قسم الصندوق النقدي الدولي صناديق الاستثمار السيادية أو الحكومية إلى خمس فئات رئيسية على النحو الآتي:<sup>6</sup>

1. **صناديق استقرار المالية العامة:** التي يتمثل هدفها الأولي في حماية الميزانية والاقتصاد من تقلبات أسعار السلع الأساسية (النفط عادة)؛
2. **صناديق المدخرات للأجيال التالية:** وترمي إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظات أصول أكثر تنوعاً؛
3. **مؤسسات استثمار الاحتياطات:** والتي كثيراً ما تحسب أصولها حتى الآن على أنها أصول احتياطية ويجري إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطات؛
4. **صناديق التنمية:** التي تقدم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية، الاقتصادية أو تعزيز السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الإنتاج المحتمل في بلد ما؛

5. **صناديق طوارئ احتياطات التقاعد:** (من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية) غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة في الميزانية العمومية الحكومية؛

مع العلم أنه - في العادة - تنشأ صناديق الثروة السيادية 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>7</sup> والشكل الموالي يوضح ذلك:

## الشكل رقم: 1 المصادر المالية لصناديق الثروة السيادية



المصدر: Sovereign Wealth Fund Institute, 2014 نقلًا عن: زايري بلقاسم، دور صناديق الثروة السيادية في تطوير التمويل الإسلامي في ظل تطورات الاقتصاد السياسي الخليجي، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، دبي، 2015، ص18.

وعليه، يندرج الصندوق الوطني للاستثمار وصناديق الاستثمار الولاية موضوع الدراسة ضمن الصنف الرابع من صناديق السيادية وفق تصنيف الصندوق النقدي الدولي، باعتبارها صناديق تنموية تهدف أساسا إلى دعم الاستثمار المنتج للثروة وتعزيز السياسة الصناعية عن طريق تحفيز ودعم إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفي هذا الإطار، فإن تنوع أهداف صناديق الثروة السيادية إنما يعني اختلاف آفاق الاستثمار، والموازنة بين المخاطر والعائدات، وهو ما أدى إلى مناهج متباينة في إدارة هذه الصناديق، ومثال ذلك أن الصناديق التي تتوخى أهداف استقرار المالية العامة تؤكد بدرجة أكبر على السيولة، وتكون آفاقها الاستثمارية أقصر أجلا بالمقارنة بالصناديق التي تتوخى أهدافا تتعلق بالادخار، وتكون احتياجاتها من السيولة أقل نسبيا، وقد أعادت عدة بلدان النظر في أهداف صناديق الثروة السيادية التي تملكها وأعدت تصميم هيكلها لتوسع نطاق أدوار السياسات وأهداف الاستثمار الخاصة بها<sup>8</sup>.

وعلى هذا الأساس فإن لكل صنف من أصنافها أهداف خاصة به ولكنها تشترك في تحقيق الأهداف الآتية<sup>9</sup>:

✓ حماية وتحقيق الاستقرار في الميزانية والاقتصاد من التقلبات المفرطة في الإيرادات / الصادرات؛

✓ تنويع صادراتها من السلع الأساسية غير القابلة للتجديد؛

✓ تحقيق عوائد أكبر مع التركيز على احتياطات الصرف؛

✓ مساعدة السلطات النقدية في إنفاق السيولة غير المرغوب فيها؛

✓ دور الاحتياط بالنسبة للدول المالكة لها بتحويل جزء من عوائدها إلى الأجيال القادمة؛

✓ تمويل تطوير التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

✓ المساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق.

وتبين ممارسات العديد من هذه الصناديق عن إمكانية تقاطع أهدافها فيما بينها أو تغييرها عبر الزمن؛ فمثلا يمكن إنشاء صندوق سيادي في البداية لأغراض الاستقرار ويمكن أن يتطور هدفه إلى صندوق ادخار أو لصندوق تقاعد. وعلى هذا الأساس، ينظر إلى هذه الصناديق باختلاف أهدافها على أنها تتميز بأهمية اقتصادية باعتبارها أوعية ادخارية حكومية مهمة ذات استراتيجية استثمارية طويلة المدى، وتقوم بدور ريادي في العديد من الدول في مجال التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على موارد المجتمع وتنميته<sup>10</sup>.

أما من حيث مبررات ودوافع إنشاء صناديق الاستثمار السيادية، فإنها تختلف من بلد لآخر حسب مميزات وخصائص الهيكل الاقتصادي

ومصدر الفائض المالي المحقق،<sup>11</sup> حيث يعتبر التحسب للنضوب الطبيعي للموارد والحاجة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته وهو ما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال، إضافة إلى تعرض احتياطات الصرف الأجنبي لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي مما يفرض على الدول تنويع مجالات هذه الاحتياطات.<sup>12</sup>

## 2. الصندوق الوطني للاستثمار

يعتبر الصندوق الوطني للاستثمار مؤسسة عمومية مالية ذات طابع اقتصادي تتمتع بشخصية ومعنوية واستقلالية مالية، بحيث تأسس الصندوق على أساس هياكل البنك الجزائري للتنمية وذلك بناء على الأمر رقم 40-11 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2011، والذي تضمن تغيير تسمية البنك الجزائري للتنمية و الصندوق الوطني للاستثمار (BAD/FNI) إلى الصندوق الوطني للاستثمار، بحيث تم وضع حد نهائي للعمل المزدوج لبنك التنمية الجزائري في ممارسة مهامه كبنك استثمار عمومي من جهة، وبصفته مسير للصندوق الوطني للاستثمار، حيث تم دمج البنك وموارده وهياكله وتوجيهها إلى تأسيس وتسيير الصندوق الوطني للاستثمار، وعلى هذا الأساس يحتفظ الصندوق بتركيبة مجلس الإدارة المتكون من: (رئيس مجلس الإدارة ومدير عام للصندوق الوطني للاستثمارات، ممثلين عن وزير المالية، ممثل عن بنك الجزائر، ممثل عن البنك الوطني الجزائري، ممثل عن البنك الجزائري الخارجي، ممثل عن القرض الشعبي الجزائري)<sup>13</sup>.

ويهدف التوجه الاستراتيجي للصندوق الوطني للاستثمارات إلى دعم المشاريع الاقتصادية ذات الأهمية الكبرى بالنسبة للدولة سواء بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة، خاصة في مجال الشراكة ودعم المشاريع التي تهدف إلى الرفع من الصادرات خارج المحروقات أو التي تهدف إلى إحلال الواردات، إضافة إلى دعم الاستثمار الأجنبي المباشر، عن طريق المساهمة المباشرة في رأس المال أو تقديم الضمانات في القطاعات ذات الأولوية الاستراتيجية للدولة وهي: (الصناعة والمناولة الصناعية، الفلاحة والصناعات الفلاحية الغذائية؛ البناء والأشغال العمومية، النقل والإمداد، الإعلام والاتصال والإبداع التكنولوجي، السياحة، الخدمات المالية، الطاقات المتجددة)؛ حيث يقوم الصندوق بتمويل المشاريع من موارده الخاصة للمشاريع المبرمجة في القطاعات التي تحقق امتيازات اقتصادية استراتيجية للبلد وذات مردودية مالية على أن لا يكون لها أثرا سلبيا على البيئة، حيث يمول الصندوق الوطني للاستثمارات من موارده الخاصة عن طريق قروض مباشرة طويلة الأجل بشروط ميسرة أو مساهمة مباشرة في رأس المال أو تقديم الضمانات.

أما فيما يخص موارده فإضافة إلى موارده الخاصة الناتجة عن دمج أصول البنك الوطني الجزائري للتنمية، يستطيع تمويل استثماراته من قروض مباشرة من الخزينة العمومية بنسب فائدة منخفضة مقارنة مع التمويل البنكي مما يسمح بتخفيض تكلفة رأس المال المستثمر، أو عن طريق إصدار سندات يمكن تداولها في السوق المالية، وفي هذا الإطار استطاع الصندوق الوطني للاستثمار تعبئة 69.75 مليار دج من موارد الخزينة العمومية ليصل إجمالي الموارد المجمعة فيه إلى غاية 2014/12/32 ما يعادل 657.97 مليار دج، حيث توزع استثمارات الموارد المالية الممولة من قروض الخزينة العمومية حسب القطاعات المعروضة في الجدول أدناه:

### الجدول رقم: 1 توزيع استثمارات مواد الصندوق الوطني للاستثمارات الوحدة: مليون دج

| القطاعات | استثمارات 2014 | إجمالي الاستثمارات إلى 2014/12/31 |
|----------|----------------|-----------------------------------|
|----------|----------------|-----------------------------------|

|                     |        |         |
|---------------------|--------|---------|
| النقل               | 44.349 | 568.169 |
| السياحة             | 10.556 | 21.816  |
| الأشغال العمومية    | 9.690  | 23.413  |
| الصناعات الصيدلانية | 2.839  | 10.039  |
| الماء               | 1.048  | 2.000   |
| صناعة النسيج        | 337    | 1.406   |
| الطاقة والمناجم     | 102    | 102     |
| المجموع             | 68.921 | 644.223 |

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمارات لسنة 2014، ص: 13.

## 1.2 مهام الصندوق الوطني للاستثمار

يتخصص الصندوق الوطني للاستثمارات في توفير آليات تمويل طويلة الأجل للمؤسسات بشروط ميسرة، يمكن أن تأخذ شكل قروض مباشرة أو وفق تمويل مشترك مع البنوك التجارية أو من خلال المساهمة المباشرة في تركيبة رأس مال المؤسسة المستثمرة، من خلال موارد الخاصة أو عن طريق تعبئة موارد مالية إضافية على شكل قروض ممولة من الخزينة العمومية، حيث يركز نشاطه على تمويل العمليات الآتية<sup>14</sup>:

- ✓ تمويل المشاريع الاستثمارية الاقتصادية ذات البعد الاستراتيجي للدولة؛
- ✓ الشراكة المباشرة مع المؤسسات العمومية أو الخاصة أو مستثمرين أجانب؛
- ✓ توفير الضمانات للمشاريع الاستثمارية؛
- ✓ تعزيز القدرات التمويلية للبنوك المحلية لتمويل المشاريع الكبرى؛
- ✓ تمويل مشاريع التجهيز العمومي المبرمجة في الميزانية العامة للدولة عن طريق مساهمة نهائية مباشرة أو بتمويل مشترك مع الخزينة العمومية؛

## 2.2 مساهمات الصندوق الوطني للاستثمار

تهدف استراتيجيته إلى المساهمة المباشرة في رأس مال المشاريع الاستثمارية، حيث تجسد هذه الآلية توجه استراتيجي لدعم وتطوير الاستثمار عن طريق المشاركة المباشرة في الاستثمار وتقاسم الأرباح والخسائر والمساهمة في مجلس إدارة المشاريع الممولة، حيث يتولى باسم ولفائدة الخزينة العمومية تسيير المحفظة المالية للأسهم المكتتبة في رأس مال المشاريع الاستثمارية ذات الأولوية الاستراتيجية بالنسبة للدولة. ومن أهم المساهمات المباشرة في رأس مال المؤسسات التي استثمر فيها الصندوق الوطني للاستثمارات إلى غاية 2014/12/13 يمكن عرضها في الجدول الآتي:

## الجدول رقم: 2 توزيع مساهمات الصندوق الوطني للاستثمارات

| الكميات                            | تاريخ الدخول | رأس المال | نسبة المساهمة | مبلغ المساهمة |
|------------------------------------|--------------|-----------|---------------|---------------|
| مجمع كوسيدار                       | 2010         | 4335      | 100%          | 4335          |
| تالا الجزائر للتأمين عن الحياة     | 2010         | 1000      | 30%           | 300           |
| أكسا الجزائر للتأمين على الضرر     | 2011         | 2000      | 36%           | 720           |
| أكسا الجزائر للتأمين على الحياة    | 2011         | 1000      | 36%           | 360           |
| صيدال نورا للتصنيع                 | 2012         | 50        | 2%            | 1             |
| رونو الجزائر                       | 2013         | 2120      | 17%           | 360.4         |
| سياحة                              | 2014         | 2300      | 17%           | 400           |
| مصنع الحديد والصلب الجزائري القطري | 2014         | 58610     | 5%            | 2930          |
| المجموع                            |              |           |               | 18.332        |

المصدر: التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمارات لسنة 2014، ص: 17.

بناء على بيانات الجدول المذكور أعلاه، يتضح أن الخدمات المالية هي التي تشكل أكبر نسبة من مساهمات الصندوق الوطني للاستثمارات، حيث تسنح هذه الأخيرة على 56% من

إجمالي استثماراته يليها في المرتبة الثانية قطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 24% ثم الصناعة بنسبة 18%.

إضافة إلى ما سبق، استثمر الصندوق الوطني للاستثمارات في شهر جانفي 2015 مانسيته 51% من رأس مال متعامل الهاتف النقال جيزي (OTA-DJEZZY) مقابل 2.6 مليار دولار وهو ما يعادل 244 مليار دينار جزائري حسب سعر الصرف للفترة نفسها.

### 3. الصناديق الولائية للاستثمار

يتم دراستها وفقا لمايلي:

**1.3 تقديم الصناديق الولائية للاستثمار:** تم إنشاء صناديق الاستثمار الولائية تطبيقا للمادة 100 من الأمر المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2009<sup>15</sup>، بهدف تحفيز وتطوير الاستثمارات على المستوى المحلي، لتغطية متطلبات دعم الاستثمارات على مستوى كافة التراب الوطني عن طريق إقرار فتح صناديق استثمار لتغطية 48 ولاية، بهدف دعم التنمية المحلية وتكثيف الاحتياجات التمويلية وتنوع طبيعة الاستثمارات حسب خصائص كل منطقة في إطار تطبيق استراتيجية لا مركزية اتخاذ القرار، إضافة إلى التوجه نحو تقديم حلول تمويلية تركز على المشاركة في رأس المال بصفة مباشرة والتقليل من المخاطر على أساس المشاركة وتقاسم الأرباح والخسائر كبدل عن التمويل البنكي.

تهدف صناديق الاستثمار الولائية إلى تمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف حاملي المشاريع الشباب عن طريق المساهمة المباشرة في تكوين رأسمال المؤسسة في حدود أقصاه 49% من المساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع وضع حد أعلى على 100 مليون دينار جزائري، ما عدا الاستثناءات التي تسمح بها وزارة المالية، ويجب أن لا تتجاوز المساهمة 10% من الموارد المالية المخصصة للصندوق، مقابل أن تكون المؤسسة المالية المتخصصة في تسيير صناديق الاستثمار الولائية ممثلة في مجلس إدارة المؤسسة التي تم تمويلها.

وفي هذا الإطار، وبترخيص من وزارة المالية تم اعتماد خمس مؤسسات مالية متخصصة لتسيير مساهمات صناديق الاستثمار الولائية موزعة حسب الجدول الموالي:

#### الجدول رقم: 3 المؤسسات المالية المتخصصة في تسيير صناديق الاستثمار الولائية

| المؤسسات المالية المتخصصة في تسيير الصندوق الولائي   | الولايات المعنية بالتمويل  |
|--|--|
| الجزائر استثمار<br><a href="http://www.eldjazair-istithmar.dz">www.eldjazair-istithmar.dz</a>              | الجزائر، عنابة، بسكرة، قسنطينة، خنشلة، تلمسان، سوق هراس، الواد، جيجل، النعامة          |
| الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة<br><a href="http://www.sofinance.dz">www.sofinance.dz</a>       | باتنة، بجاية، بليدة، وهران، أم البواقي، تيارت، عين الدفلى، ميله                        |
| المؤسسة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف<br><a href="http://www.finalep.com.dz">www.finalep.com.dz</a> | البيض، سطيف، سيدس بلعباس، سكيكدة، تيبازة، تيزيوزو، الجلفة، أدرار، عين تيموشنت، مستغانم |
| فرع البنك الوطني الجزائري  | بشار، بومرداس، البويرة، ورقلة، معسكر، تمنراست، تندوف إيليزي                            |
| فرع البنك الخارجي الجزائري   | برج بوعرييج، الشلف، غرداية، المسيلة، سعيدة، غليزان، تيسمسيلت، الطارف                   |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على بيانات الموقع الرسمي للصندوق الوطني للاستثمار [www.fni.dz](http://www.fni.dz) أما فيما يخص مصادر تمويل وإعادة تمويل صناديق الاستثمار الولائية، فيتم عن طريق اقتطاع دوري تراكمي من ميزانية الدولة يتم عن طريق الحسابات الخاصة للخزينة العمومية في حدود واحد مليار دينار جزائري لكل صندوق في حساب تخصيص خاص للخزينة

العمومية، بحيث يمكن أن تأخذ المشاركات في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأشكال الآتية:

- رأسمال المخاطرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في طور الإنجاز؛
- رأسمال التنمية؛
- تمويل إعادة الهيكلة، نقل و شراء الأسهم التي تمتلكها شركة رأسمال الأخرى بهدف الحفاظ على استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على موظفيها.

للاستفادة من مساهمة الصندوق الولائي للاستثمار يجب أن يكون الشكل القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إما كشركة ذات مسؤولية محدودة أو في شكل شركة ذات أسهم، وبالتالي فإن المؤسسات التي لها صفة قانونية أخرى مقصات تلقائيا من تمويل الصندوق، لأن عقد الشراكة والتمويل يتم أساسا في المساهمة في رأس المال المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، أما فيما يخص مجالات التمويل فيتم تحديدها بالاتفاق مع مؤسسات تسيير صناديق الاستثمار الولائية بعد استشارة وزارة المالية لتحديد القطاعات ذات الأولوية لكل ولاية، مع ضرورة مراعات معايير انتقاء تمويل المشاريع الأساسية الملخصة في الجدول الآتي:

#### الجدول رقم: 4 شروط الاستفادة من تمويل الصناديق الولائية للاستثمار

| الشكل القانوني للمؤسسة | الحد الأقصى للتمويل  | موارد الصندوق  | الخروج من المساهمة                          | المعايير   |
|------------------------|--|--|---|--|
| SPA                    | 49% من رأس مال المؤسسة لا يتجاوز 100 مليون دج لا يتجاوز 10% من إيرادات الصندوق | اقتطاع دوري تراكمين ميزانية الدولة في حدود واحد مليار دينار جزائري لكل صندوق في حساب تخصص خاص للخزينة العمومية | ما بين 5 إلى 7 سنوات من بداية النشاط الفعلي | •المساهمة في التنمية الاقتصادية المحلية؛<br>•جودة مخطط الأعمال والربح المالي للمشروع؛<br>•تنوع الإدارة؛<br>•المساهمة في خلق مناصب الشغل؛<br>•تنوع المشروع دراسة جدواه التقنية والسوق؛<br>•المساهمة في الحفاظ على البيئة. |
| SARL                   |  |  |   |  |

المصدر: من إعداد الباحثين

وفي هذا الإطار، توكل مهمة متابعة مساهمات صناديق الاستثمار الولائية للمؤسسة المالية المتخصصة المكلفة بمتابعتها حسب اختصاصها الإقليمي، على أن يتم استرجاع وإخراج رأس المال المستثمر في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة المساهم في تمويل رأسمالها في حدود خمس إلى سبع سنوات من تاريخ المساهمة، وذلك عن طريق بيع الأسهم المكتتبة لفائدة صندوق الاستثمار الولائي وبيعها لفائدة صاحب المؤسسة أو للغير.

#### 2.3 الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة المكلفة بتسييرها

هي شركة ذات أسهم تم إنشاؤها بمبادرة من المجلس الوطني لتسيير مساهمات الدولة بهدف تطوير وتنوع آليات تمويل الاستثمارات، حيث تضطلع الشركة بكل مهام البنوك الشاملة باستثناء قبول الودائع وتسيير وسائل الدفع، حيث تعتبر شركة للاستثمارات المالية وتسيير المساهمات، وهي مؤسسة مالية عمومية معتمدة من طرف بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001، برأسمال يقدر بـ: 5مليار دينار جزائري والذي تم رفعه في بداية سنة 2017 إلى 10 مليار دينار جزائري لتمويل المشاريع



الاستثمارية في القطاعات الإنتاجية أو الخدماتية باستثناء قطاع التجارة والفلاحة، ومن بين أهم خدماتها نذكر ما يلي<sup>16</sup>:

- ✓ التمويل عن طريق البيع بالإيجار، من 3 إلى 5 سنوات بأقساط شهرية أو ثلاثية؛
- ✓ المساهمة في رأس المال ( من 5 إلى 7 سنوات، لا يتجاوز حدود 49%، لا يتجاوز 50.000.000 دج من الصندوق الولائي لدعم الاستثمارات)؛
- ✓ قروض طويلة ومتوسطة الأجل لتأسيس أو تطوير أو توسيع المؤسسات ( بشروط ميسرة وبتخفيض فوائد بنكية بـ: 2% بدعم من الخزينة العمومية مقارنة بنسبة الفوائد للقروض البنكية، في حدود 80% من الاستثمار، من 3 إلى 10 سنوات)؛
- ✓ تقديم الضمانات ( ضمانات الاكتتاب للصفقات العمومية، ضمان التسبيقات، ضمان كفالة حسن التنفيذ؛ الضمانات الجمركية) للقطاعات المستهدفة؛
- ✓ استشارات مالية للمؤسسات.

وتجدر الإشارة في هذا المجال، بأن المؤسسات المالية المتخصصة في تسيير صناديق الاستثمار الولائية تقدم خدمات مالية بمقابل، بحيث أنها تعرض على المستثمر، خاصة على المستوى المحلي عدة صيغ للتمويل بما فيها الترويج لمساهمة صناديق الاستثمار للمشاركة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الاستفادة من الشروط التمويلية الميسرة، وبالتالي فإنها تؤدي دور الوسيط بين المورد المالي والمستثمر، لهذا السبب فإن فعالية الصناديق الولائية يبقى مرهون بفعالية ودينامكية المؤسسات المالية المكلفة بتسييرها.

#### النتائج والتوصيات

تعتبر صناديق الاستثمار أحد آليات دعم الاستثمار الحقيقي بصفة مباشرة، بحيث تتميز هذه الأخيرة في الجزائر بأنها تركز على المساهمة في تطوير حجم الاستثمارات المنتجة للثروة، بحيث لا تركز استثماراتها في الأسواق المالية؛ بل تهدف إلى المساهمة في الاستثمارات الحقيقية المنتجة للثروة لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة، وذلك عن طريق عرض حلول تمويلية لا تقوم على أساس المديونية ولكن عن طريق المساهمة المباشرة في رأس المال، وبالتالي المشاركة المباشرة في المشاريع الاستثمارية وتقاسم الأرباح والخسائر من دون أن يضطلع صندوق الاستثمار في التسيير المباشر للمشاريع الاستثمارية على أن يكون له تمثيل في مجلس الإدارة بالتناسب مع حجم الأسهم.

وفي هذا الإطار تجدر الإشارة إلى أن المشاريع الممولة من طرف صناديق الاستثمار مخصصة للقطاعات ذات الأولوية الاستراتيجية بالنسبة للدولة، حيث أن قرار قبول التمويل عن طريق المساهمة في رأس المال المشروع لا يكفي فقط بنتائج دراسة الجدوى ومردودية المشروع؛ بل يتعدى إلى دراسة الآثار الناتجة عن الاستثمار على التنمية المحلية بالنسبة لصناديق الاستثمار الولائية والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية في القطاعات ذات الأولوية الاستراتيجية للدولة بالنسبة لصندوق الاستثمار الوطني.

واتضح أن هناك ضعف كبير في الإقبال على طلب دعم ومساعدات صناديق الاستثمار الولائية نتيجة عدة أسباب أهمها:

- هي متركزة في العاصمة ( التوزيع الجغرافي لمعالجة الملفات على مستوى المؤسسات المالية المتخصصة الموكلة إليها دراسة الملفات) فهذا لا يخدم العديد من المستثمرين المنتشرين في ربوع البلاد، فلا يعقل مثلا لمعالجة ملف من منطقة إليزي أن ينتقل المستثمر إلى العاصمة لدراسة ملفه؟؛

- غير معروفة لدى غالبية المستثمرين مقارنة بالوكالات ومؤسسات الدعم الأخرى لأن هذه الأخيرة منتشرة على التراب الوطني وقريبة منهم بالإضافة إلى ذلك تسيير بنمط لامركزي، حيث تستلم وتعالج الملفات على مستوى وكالاتها مباشرة؛
  - تقوم سياسة دعم هذه الصناديق على أسلوب المشاركة ( فكرة الشريك ) فالمستثمر يتطلب دعما قويا في بداية نشاطه ثم يمكنه المواصلة لوحده بعد ثلاث سنوات حينها تنسحب هذه الصناديق، وهذا الأمر يجهله الكثير من المستثمرين، ومازاد من رفض ذلك أن المستثمر يمكنه الحصول على الدعم نفسه وبالشروط والامتيازات نفسها من وكالات الدعم الأخرى ANSEJ, ANDI, من دون أن تشاركه في التسيير؛
- وبناء على ما سبق يمكن تقديم التوصيات التالية لتفعيل مساهمة صناديق الاستثمار في تحقيق التنمية المستدامة على النحو الآتي:
- ✓ إعادة هيكلة صندوق الوطني للاستثمار بما يتناسب مع المهام الجديدة التي أسندت إليه؛
  - ✓ ضرورة إعادة النظر في التوزيع الإقليمي للمؤسسات المالية المكلفة بتسيير صناديق الاستثمار الولائية بهدف الأخذ في الحسبان خصائص التنمية المحلية لكل ولاية وتكون أقرب للمستثمرين؛
  - ✓ التأسيس لإطار تشريعي خاص بتنظيم صناديق الاستثمار المحلية والوطنية؛
  - ✓ وضع استراتيجية لتحديد أولويات السياسة الاستثمارية لصناديق الاستثمار وتقوم الدولة بمتابعة تنفيذها ودعمها؛
  - ✓ تقييم نتائج صناديق الاستثمار بصفة دورية والإفصاح عنها؛
  - ✓ استحداث قسم تسيير المساهمات وقسم إدارة المخاطر؛
  - ✓ إصدار دليل للمستثمر يشرح آليات الاستفادة من تمويل صناديق الاستثمار؛
  - ✓ الترويج للمزايا والتحفيزات التمويلية التي توفرها صناديق الاستثمار الولائية وصندوق الاستثمار الوطني وتخصيصها لاستثمارات؛

### الهوامش:

- <sup>1</sup> بطورير رمضان ، قراءة في دور صناديق الثروة السيادية ومساهماتها في تحقيق التنمية المستدامة "مبادلة للتنمية" أنموذجا، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية والعلوم الاقتصادية بجامعة العربي التبسي تبسة، العدد 01، ص:65.
- <sup>2</sup> قويقنبييل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية مع الإشارة الى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير بجامعة الجزائر 3، 2011، ص: 88.
- <sup>3</sup> أودبير داس، عدنان مزارعي و هان فان در هورن، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات، إصدار صندوق النقد الدولي، 2010، ص: 60.
- <sup>4</sup> Taosun and HeikoHesse, swfs, and Financial stability An Event study Analysis , IMF working paper , IMF , wp/09/239,October ,2009 ,p5

- <sup>5</sup> قدي عبد المجيد، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، السداسي الأول 2009، ص: 2.
- <sup>6</sup> أودبير داس، عدنان مزارعي و هان فان در هورن، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية قضايا لصناع السياسات، مرجع سابق، ص: 60.
- <sup>7</sup> السويدي حمد، كارواناهاما، صناديق الثروة السيادية، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2008، ص: 3.
- <sup>8</sup> أودبير داس، عدنان مزارعي و هان فان در هورن، مرجع سبق ذكره، ص: 71.
- <sup>9</sup> أمال رحمان و رياحي خوني، إدارة الفوائض النفطية لتحقيق التنمية المستدامة من خلال صناديق الثروة السيادية- حالة الجزائر-، مجلة العلوم الإنسانية، الجزء الثاني من العدد السابع، 2017، ص: 1180.
- <sup>10</sup> زايري بلقاسم، مرجع سابق، ص: 15.
- <sup>11</sup> من أهم ما قام عليه صندوق ضبط الموارد الجزائري هو المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والانضباط المالي، لمزيد من المعطيات يمكن العودة إلى: المنيف ماجد عبد الله، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، سبتمبر 2009، ص: 08.
- <sup>12</sup> أبو فليحنبيل و طرشيمحمد ، دور صناديق الثروة السيادية في إدارة عوائد النفط " صندوق الثروة السيادي النزويجي أنموذجاً"، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة حمة لخضر الوادي، العدد 12، 2017، ص: 122 بتصرف.
- <sup>13</sup> التقرير السنوي للصندوق الوطني للاستثمارات، 2014، الجزائر، ص: 08.
- <sup>14</sup> الموقع الرسمي للصندوق الوطني للاستثمارات [www.fni.dz](http://www.fni.dz) في 18/11/2017
- <sup>15</sup> المادة 100 من الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 يوليو 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، الجريدة الرسمية رقم 44 المؤرخة في 2009/07/26، ص: 21.
- <sup>16</sup> الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz)