

تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية -
دراسة مقارنة بين صندوق ضبط الموارد وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي-

**Impact of governance on the performance of sovereign
wealth funds according to international performance
indicators - Comparative study between Resource Control
Funds and Norwegian Government Pension fund**

زرقاطة مريم *

ZERGATA Meriem *

جامعة فرحات عباس - سطيف - الجزائر - meriem_angel@live. fr

تاريخ الاستلام: 2018/01/08؛ تاريخ القبول: 2019/02/05

ملخص:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة اقتصادية تم إنشاؤها من قبل معظم الدول بغية ادخار أو استثمار الفوائض المالية المحققة في ميزانياتها والاستفادة منها في العديد من القطاعات سواء داخل البلد أو خارجه.

وعلى غرار معظم الدول النفطية قامت الجزائر بإنشاء صندوق سيادي يدعى صندوق ضبط الموارد في سنة 2000، والهدف من هذه الدراسة هو تقييم حوكمة هذا الصندوق اعتمادا على مؤشرات الأداء الدولية ومقارنته بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي الرائد في هذا المجال، وخلصت الدراسة إلى أن الجزائر تفتقر إلى مقومات ومبادئ الحوكمة في إدارة صندوقها السيادي، بالإضافة إلى ضعف الرقابة التشريعية عليه.

الكلمات المفتاحية: الحوكمة، صناديق الثروة السيادية، مؤشرات الأداء، صندوق

* المؤلف المرسل: زرقاطة مريم، البريد الإلكتروني: meriem_angel@live. fr

* Corresponding author: ZERGATA Meriem, e-mail: meriem_angel@live. fr

ضبط الموارد، صندوق المعاشات الحكومي.

Abstract:

Sovereign funds are considered an economic phenomenon created by the most countries in order to save or invest financial surpluses achieved in their budgets, and use them in a variety of sectors, whether inside or outside the country.

As in most oil countries, Algeria established a sovereign fund called the Resource Control Fund in 2000. The objective of this study is to evaluate the governance of this fund based on international performance indicators and compare it with the leading Norwegian government pension fund. The study concluded that Algeria lacked the principles of governance in managing its sovereign fund, in addition to weak legislative control over it.

Keywords: governance, sovereign wealth funds, performance indicators, government pension fund.

Résumé:

Les fonds souverains sont un phénomène économique créé par la plupart des pays afin d'épargner ou investir les excédents financiers obtenus dans leurs budgets et en bénéficier dans de nombreux secteurs tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays.

Comme la plupart des pays pétroliers l'Algérie a créé un fond souverain appelé le Fond de régulation des recettes en 2000, l'objectif de cette étude est d'évaluer la gouvernance de ce fond en fonction des indicateurs de performance internationaux et le comparer avec le fond de pension gouvernemental Norvégien, l'étude a conclu que l'Algérie ne dispose pas les éléments Et les principes de gouvernance dans la gestion de son fond souverain, en plus d'un faible contrôle législatif sur celui-ci.

Mots clés: gouvernance, les fonds souverainetés, indicateurs de performance, fond de régulation des recettes, fond de pension gouvernemental.

المقدمة:

تشهد الساحة الاقتصادية العالمية حاليا جدلا متزايدا حول ظاهرة صناديق الثروة السيادية، وهي ظاهرة حديثة وقديمة في نفس الوقت حيث يرجع تاريخ ظهورها إلى منتصف عقد الخمسينات من القرن العشرين، إلا أنها لم تلق نفس الاهتمام الذي تشهده حاليا، حيث كثر الحديث عنها وتباينت ردود أفعال مختلف الأطراف حول دورها ومكانتها في النظام المالي العالمي.

وتساعد معايير الحوكمة الواضحة والسليمة، على توفير الضوابط التي تدعم وتعزز الاستقلالية التشغيلية في إدارة عمليات صندوق الثروة السيادية، وإن توفير معلومات مالية منتظمة يقدم صورة موثوقة عن أداء هذا الصندوق، ويقوي المساءلة وتعزيز الثقة في البلدان المثلقة لاستثماراته، وبهذا برزت مؤشرات تقيس أداء هذه الصناديق من حيث تطبيقها لمبادئ الحوكمة كالشفافية والإفصاح والسلوك.

وبما أن الجزائر تملك صندوق ثروة سيادي يعرف بصندوق ضبط الموارد (FRR) تم إنشاؤه بهدف امتصاص فوائض العوائد النفطية، واستعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة، فأردنا أن نقوم في هذه الدراسة بتقييم حوكمة هذا الصندوق من خلال مختلف مؤشرات الأداء الدولية الخاصة بحوكمة صناديق الثروة السيادية ومقارنتها بأداء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي الذي يعتبر الصندوق الرائد في هذا المجال عالميا حتى نستطيع استخلاص مزايا ونقائص التجربة الجزائرية ومدى كفاءة وفعالية صندوقها السيادي.

وفي هذا السياق تتمحور إشكالية هذه الدراسة في:

ما هو تأثير الحوكمة على أداء صناديق الثروة السيادية حسب مؤشرات الأداء الدولية ؟

ومن هذا التساؤل الرئيس تتفرع مجموعة من التساؤلات الفرعية ينتظر من الدراسة أن تجيب عليها:

1- ما الهدف من تطبيق صناديق الثروة السيادية لمعايير الحوكمة على أنشطتها المحلية والدولية ؟

2- هل تؤثر الحوكمة على أداء الصناديق السيادية ؟

3- ما مدى التزام الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية في تطبيق معايير الحوكمة حسب مؤشرات الأداء الدولية؟

4- هل يطبق صندوق ضبط الموارد في الجزائر معايير الحوكمة وكيف يظهر ذلك على أدائه من خلال مقارنته بصندوق التقاعد النرويجي ؟

ومن خلال ما سبق يمكن تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

المحور الأول: تحليل ودراسة حوكمة صناديق الثروة السيادية حسب المؤشرات الدولية.

المحور الثاني: الإطار النظري لصندوق ضبط الموارد في الجزائر.

المحور الثالث: تقييم حوكمة صندوق ضبط الموارد ومقارنته بصندوق المعاشات الحكومي النرويجي.

المحور الأول: تحليل ودراسة حوكمة صناديق الثروة السيادية حسب المؤشرات الدولية

إن الحوكمة هي مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح المرتبطة بهذه الشركة (حملة السندات، العمال، الدائنين، والمواطنين). وامتثال صندوق ثروة سيادي لهذه المبادئ مرتبط ارتباطا قويا بأداء الحكومة التي تمتلكه. وتساعد مبادئ سنتياغو⁽¹⁾ (GAPP) التي تم إعدادها من طرف صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع الدول المالكة والمستقبلة لاستثمارات الصناديق في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية بالنظر لطبيعتها غير الإلزامية، وقابليتها للتكيف مع الخصائص الاقتصادية والتنظيمية الخاصة بكل بلد. كما وتعتبر مؤشرات قياس الأداء من بين أهم الوسائل المستخدمة في قياس أداء

(1) GAPP: Generally Accepted Principles and Practices

مختلف الهيئات والمؤسسات المالية، وفي مجال تقييم أداء صناديق الثروة السيادية سيتم الاعتماد على مؤشر ترومان، ولينبرغ- مادويل، ومؤشر إدارة الموارد الطبيعية.

1. دور مبادئ سانتياغو (GAPP) في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية

نظرا للمخاوف التي أبدتها البلدان المتلقية للصناديق السيادية من احتمال وجود دوافع غير تجارية وراء استثمارات الصناديق والتي يمكن أن تنطوي على أضرار تطال جميع الأطراف وتعرقل استقرار النظام المالي والنقدي العالمي بتأثيرها على كفاءة تدفق رؤوس الأموال العالمية، يرى صندوق النقد الدولي أن زيادة الوضوح الذي يتحقق من خلال المبادئ والممارسات المعروفة أيضا باسم "مبادئ سانتياغو" سوف تعود بالنفع على البلدان الراعية والمتلقية على حد سواء، ذلك أنها ستعمل على تحسين الفهم العام لطبيعة الصناديق السيادية وتسمح للصناديق حديثة النشأة بالاستفادة من تجارب الآخرين.

1.1. المجالات الرئيسية لمبادئ سانتياغو والغرض منها:

تمثل مبادئ سانتياغو المبادئ والممارسات المتعارف عليها والتي تعبر تعبيرا دقيقا عن ممارسات وأهداف الاستثمار في صناديق الثروة السيادية. وهي مبادئ طوعية يدعمها الأعضاء في مجموعة العمل الدولية وإما يطبقونها بالفعل أو يطمحون إلى تطبيقها⁽¹⁾. وتغطي مبادئ سانتياغو المجالات الرئيسية التالية:

المجال الأول: يضم الإطار القانوني والأهداف والاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية، إن هذا الإطار يمثل ركيزة أساسية لإطار مؤسسي قوي وهيكل حوكمة مستقر يقوم عليهما صندوق الثروة السيادي، كما ييسر عملية صياغة استراتيجيات الاستثمار الملائمة التي تنسق مع الأهداف السياسية المعلنة.

المجال الثاني: يضم الإطار المؤسسي وهيكل الحوكمة، وهو المحور الذي يفصل بين وظائف الجهة المالكة والجهاز الحاكم وفريق الإدارة مما يؤدي إلى تسيير الاستقلالية التشغيلية في إدارة صندوق الثروة السيادي، وبما يكفل اتخاذ قرارات الاستثمار وتنفيذ العمليات الاستثمارية دون تدخل سياسي، وتعمل سياسة الاستثمار الواضحة على إظهار

(1) مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG)، تقرير مبادئ سانتياغو، 2008، ص3، على

التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة.

المجال الثالث: يضم إطار الاستثمار وإدارة المخاطر، وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية للصناديق ومدى خضوع هذه العمليات للمساءلة.

ويتمثل الغرض الإرشادي لهذه المبادئ فيما يلي:

1. إرساء هيكل شفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
2. ضمان الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها الصناديق السيادية.
3. التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
4. المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.

2.1. واقع صناديق الثروة السيادية من مؤشر الامتثال لمبادئ سنتياغو

إن امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ "سنتياغو" كان متفاوتا، حيث صنفت درجة الأداء والامتثال إلى ثلاثة مجموعات حسب مؤشر الامتثال لمبادئ "سنتياغو" لعام 2013⁽¹⁾:

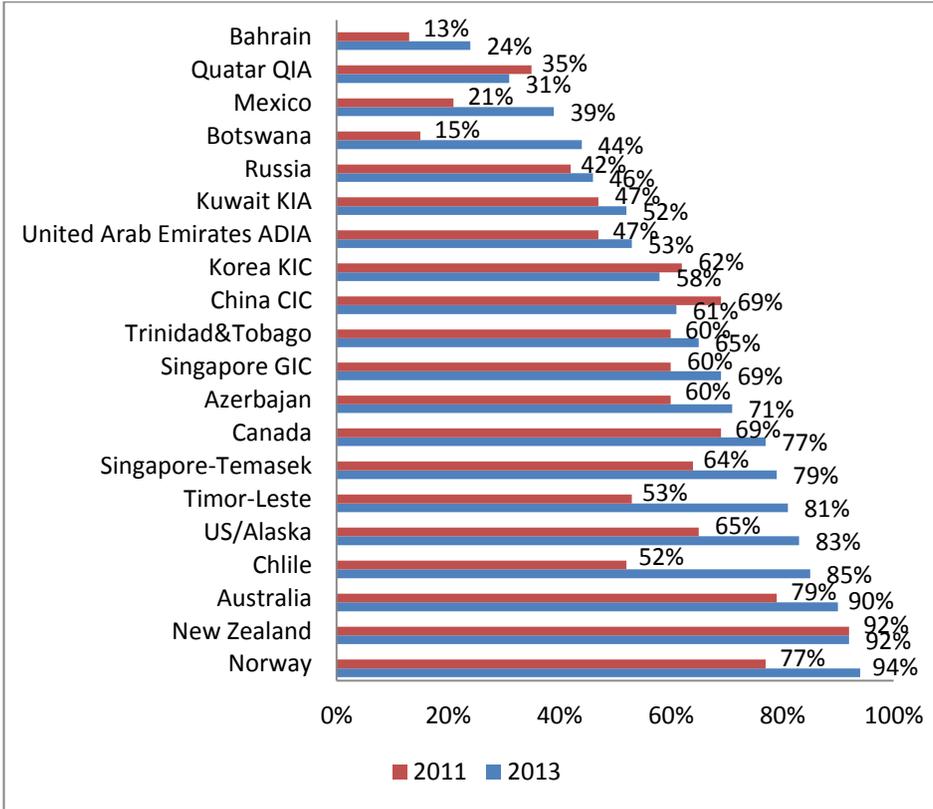
- المجموعة الأولى تضم صناديق صاحبة أفضل أداء وتعتبر متوافقة مع هذه المبادئ بتحقيقها لنسبة امتثال بما لا يقل عن 80%.

- أما المجموعة الثانية فدرجة امتثالها متوسطة وتتراوح نسبة الامتثال بين 79% و50% وهي متوافقة جزئيا مع مبادئ سنتياغو.

(1) Goeconomica, The Santiago Compliance Index 2013 -Rating governance standards of sovereign wealth funds-, Benchmarking Series, January 2014, p 3-4.

- أما المجموعة الثالثة تصنف ضمن الصناديق ذات الأداء الضعيف ونسبة امتثالها أقل من 50% وتعتبر صناديقها غير متوافقة مع مبادئ سنتياغو. وللوقوف على مدى التزام صناديق الثروة السيادية لمبادئ "سنتياغو" نعرض الشكل الموالي:

الشكل رقم (1): مؤشر الامتثال لمبادئ سنتياغو (2011-2013)



المصدر: أحمد نصير، سليمان زواري فرحات، دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سنتياغو، مداخلة ضمن المؤتمر الأول "السياسات الاستخدامية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية" كلية الاقتصاد، جامعة سطيف1، 2015، ص 19.

من خلال الشكل رقم (1) يمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية إلى ثلاثة مجموعات يتم تصنيفها من خلالها درجة الامتثال لمبادئ "سنتياغو" وفقا لمؤشر 2013

كما يلي:

- المجموعة الأولى: تتكون هذه المجموعة من ستة صناديق، النرويج "GPFG"، نيوزلاندا "NZSF"، أستراليا "AFF"، تشيلي "ESSF"، ألاسكا "APF"، تيمور الشرقية "HSF"، والتي تتراوح نسبة امتثالها ما بين 81% و94% أي أن هذه الصناديق متوافقة مع مبادئ "سنتياغو". كما أن هذه الصناديق ارتقت حوكمتها مقارنة بسنة 2011 من خلال تحسن نسبة الامتثال فيما عدا صندوق نيوزلاندا الذي بقيت نسبته ثابتة لعام 2013 مقارنة بمؤشر عام 2011 ولكنها نسبة عالية وتؤكد مراعاة الصندوق لهذه المبادئ.

- المجموعة الثانية: وتضم هذه المجموعة ثمانية صناديق، سنغافورة بصندوقها "Temasek" و"GIC"، كندا "AHSTF"، أذربيجان "SOL"، الصين "CIC"، كوريا الجنوبية "KIC"، الإمارات "ADIA"، الكويت "KIA"، والتي تتراوح نسبة امتثالها بين 52% و79% وهي تعبر عن امتثال متوسط. وبمقارنة نسبة الامتثال لسنتي 2011 و2013 نجد أن معظم هذه الصناديق حسنت من نسبتها خاصة الصندوقين العربيين الذين التحقوا بهذه المجموعة بعد أن كانا يصنفان ضمن المجموعة الثالثة.

- المجموعة الثالثة: وتضم الصناديق المتبقية وعددها ستة هي، روسيا "NWF" و"RRF"، بوتسوانا "PF"، المكسيك "ORSF"، قطر "QIA"، والبحرين "FGRF"، والتي تعبر عن أضعف امتثال الذي لا يراعي مبادئ "سنتياغو"، وبمقارنة نسبة الامتثال بسنة 2011 نجد أنه طراً عليها تقدم طفيف لم يعطي أي إضافة لهذه الصناديق.

2. مؤشر ترومان: هو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث إدوين ترومان⁽¹⁾ "EDWIN M. TRUMAN" في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في الهيكلية الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزعة على النحو التالي: 08 أسئلة لمعيار الهيكلية، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك يتألف

(1) إدوين ترومان باحث بمعهد بيترسون الدولي منذ سنة 2001، علماً أن معهد بيترسون للاقتصاد الدولي عبارة عن مؤسسة بحثية تهتم بدراسة قضايا وشؤون الاقتصاد العالمي، تم تأسيسه في سنة 1981 ويقع مقره بواشنطن في الولايات المتحدة الأمريكية.

سلم التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقييم بنقطة من نقاط المؤشر⁽¹⁾.

ويمكن شرح المعايير الأربعة لمؤشر ترومان كما يلي⁽²⁾:

- أ. هيكلية الصندوق: وتشمل درجة وضوح مصادر تمويل الصندوق، واستخدامات أصوله وعوائده وعلاقته بالميزانية العامة للدولة والاستراتيجية الاستثمارية المتبعة، ومدى انفصال تلك الصناديق عن الاحتياطات الخارجية للدولة.
- ب. حوكمة الصندوق: وتشمل مدى وضوح دور الحكومة في استراتيجية الاستثمار للصناديق محل الدراسة وصلاحيات مديري تلك الصناديق، ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار.
- ج. المساءلة والشفافية: تقيس مدى توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وعوائدها والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصناديق.
- د. سلوك الصندوق: بين هذا المعيار كيفية إدارة الصناديق لمحافظة الاستثمارية واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية.

- تطبيق مؤشر ترومان: قام ترومان بتصنيف مجموعة من صناديق الثروة السيادية (حيث كان عددها يزيد من تصنيف لآخر⁽³⁾)، كما استخدم نفس المؤشر لتصنيف صناديق غير سيادية، علما أن نتائج التصنيف معبر عنها بنسب مئوية خاصة

(1) بوفليخ نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010/2011، ص 127.

(2) Edwin. M. Truman, Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors – Série 2009, p 474.

(3) في 2007 اعتمد على 34 صندوق سيادي و10 صناديق غير سيادية، في 2009 اعتمد على 44 صندوق سيادي و9 غير سيادية، وفي 2012 اعتمد على 49 صندوق سيادي و9 غير سيادية، وفي 2015 اعتمد على 60 صندوق سيادي و9 غير سيادية.

بكل معيار من معايير المؤشر والنتيجة الإجمالية تعبر عن المتوسط الترجيحي لنسب معايير المؤشر.

جدول رقم (1): تصنيف بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر ترومان لسنة 2012

الرتبة	المجموع	السلوك	المساءلة والشفافية	الحوكمة	الهيكلية	اسم الصندوق	البلد
1	98	88	100	100	100	صندوق المعاشات الحكومي	النرويج
2	94	75	100	100	88	صندوق التقاعد لنيوزيلاندا	نيوزيلاندا
14	76	50	75	79	88	صندوق Temesek	سنغافورة
15	73	50	61	93	88	هيئة استثمار الكويت	الكويت
21	65	25	75	71	63	مبادلة	الإمارات
22	64	25	59	79	81	شركة الاستثمار الصينية	الصين
24	58	25	45	86	75	هيئة استثمار أبوظبي	الإمارات
37	29	0	14	29	69	صندوق ضبط الموارد	الجزائر
45	17	6	2	18	47	هيئة قطر للاستثمار	قطر

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على:

- Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Peterson Institute for International Economics, august 2013, pp 19-28.

جدول رقم (2): تطور تصنيف بعض الصناديق السيادية حسب مؤشر ترومان

الدولة	اسم الصندوق	تقييم 2007	تقييم 2009	تقييم 2012	تقييم 2015
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	92	97	98	98
نيوزيلاندا	صندوق التقاعد النيوزيلاندي	95	94	94	94
سنغافورة	صندوق Temesek	45	73	76	76
الكويت	هيئة استثمار الكويت	48	63	73	68
الإمارات العربية	صندوق مبادلة	15	59	65	68
الصين	شركة الاستثمار الصينية	29	57	64	70
الإمارات العربية	هيئة أبوظبي للاستثمار	9	11	58	58
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	27	29	29	26
قطر	هيئة قطر للاستثمار	9	15	17	40

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على تقييم مؤشر ترومان لصناديق الثروة السيادية لعدة سنوات (2007، 2009، 2012، 2015).

من خلال الجدولين السابقين نلاحظ أن الصندوق السيادي لكل من النرويج ونيوزيلاندا يصنفان ضمن الصناديق الأحسن أداء في العالم في مختلف فترات التقييم، حيث تقدر نسبة الأداء لصندوق النرويج 98% وهي أعلى نسبة، حيث تحصلت على العلامة كاملة (100%) في مختلف معايير التقييم خلال مختلف فترات التقييم تقريبا، يليها صندوق نيوزيلاندا بنسبة تعادل 94% مسجلا أعلى نسبة في معياري الحوكمة المساءلة والشفافية ب(100%) وهذا ما يعكس طبيعة المعاملات والنظام الاقتصادي السائد في البلدين. ويصنف صندوق الثروة السيادي لسنغافورة والكويت في المرتبة 14 و15 بنسبة 76% و73% على التوالي وهي رتبة حسنة تعكس مختلف الجهود المبذولة من طرف السلطات لتحسين أداء صندوقها السياديين، أما صندوق الاستثمار الصيني فقد سجل تحسنا ملحوظا في الأداء خاصة في معيار الحوكمة حيث اقتصرت نسبة أدائه على 29% سنة 2007 ثم ارتفعت لتصل إلى 70% سنة 2015، وهذا ما يدل على الجهود المبذولة من الصين لزيادة شفافية وحوكمة صندوقها السيادي. والأمر ينطبق على الإمارات العربية بالنسبة لصناديقها السيادية حيث كان تطور الأداء لديها جد ملفت للانتباه فقد أحرزت

هيئة استثمار أبوظبي مثلًا تقدما بارزا وانتقلت من نسبة أداء 9% سنة 2007 إلى نسبة 58% في سنة 2015، وقد سجلت الهيئة أدنى نسبة في معيار المساءلة والشفافية (45%)، ورغم هذا التطور إلا أن على هيئة أبوظبي للاستثمار التي تمثل ثاني أكبر صندوق سيادي في العالم بعد الترويج بذل المزيد من الجهود لتحسين ورفع مستوى حوكمتها، وكذلك هيئة قطر للاستثمار أحرزت تقدما واضحا في أدائها من نسبة 9% سنة 2007 إلى 40% سنة 2015 على عكس صندوق ضبط الموارد في الجزائر الذي بقي محافظا على نفس نسبة الأداء طول فترات التقييم وحصوله على المراتب الأخيرة.

3. مؤشر لينبورغ مادويل لصناديق الثروة السيادية: مؤشر "لينبرغ- مادويل" للشفافية "The Linaburg- Maduell Transparency Index" عبارة عن مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين كارل لينبرغ وميشال مادويل، وهو مؤشر يهدف إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم أن تصنيف هذه الصناديق وفقا لهذا المؤشر يتم كل ثلاثة أشهر وفق سلم مكون من عشر درجات، كما أن صندوق الثروة السيادي يصنف كصندوق شفاف عندما يحقق درجة تعادل ثمانية فما فوق على سلم المؤشر.

ويمكن تصنيف بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر الشفافية لـ "لينبرغ- مادويل" في نهاية سنة 2010، 2012، 2015، والثلاثي الأول من 2017 في الجدول الموالي:
جدول رقم (3): تصنيف أهم صناديق الثروة السيادية وفقا لمؤشر "لينبرغ- مادويل"

البلد	اسم الصندوق	الثلاثي الرابع 2010	الثلاثي الرابع 2012	الثلاثي الرابع 2015	الثلاثي الأول 2017
الولايات المتحدة الأمريكية	صندوق ألاسكا الدائم	10+	10+	10+	10+
الترويج	صندوق المعاشات الحكومي	10+	10+	10+	10+
سنغافورة	صندوق تماسك	10+	10+	10+	10+
الإمارات العربية	شركة مبادلة للتنمية أبوظبي	10+	10+	10+	10+

10+	10+	9+	9+	صندوق ممتلكات	البحرين
8+	8+	7+	7+	شركة الاستثمار الصينية	الصين
6+	6+	6+	6+	هيئة استثمار الكويت	الكويت
6+	6+	6+	4+	هيئة الاستثمار لأبوظبي	الإمارات
5+	5+	5+	5+	صندوق الاستقرار	روسيا
5+	5+	5+	5+	هيئة الاستثمار القطرية	قطر
5+	4+	1+	2+	هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا
5+	5+	5+	1+	صندوق الاستقرار النفطي	إيران
4+	4+	4+	4+	مجمع "Sama" السعودي	السعودية
1+	1+	1+	1+	صندوق ضبط الموارد	الجزائر

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: <https://www.swfinstitute.org/statist> "2017/09/13".

من قراءتنا للجدول السابق يتضح لنا ما يلي:

- يعتبر صندوق الثروة السيادي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية، النرويج، سنغافورة والإمارات العربية المتحدة " مبادلة " من أكثر الصناديق شفافية على مستوى العالم، حيث تحصل كل منها على أعلى درجة "10+" من 2010 إلى غاية 2017. وهو أمر يؤكد على أن مستوى أداء وشفافية صندوق الثروة السيادي يرتبط بدرجة كبيرة بمستوى الأداء الاقتصادي للبلد المالك للصندوق. وكذلك صندوق ممتلكات بالبحرين أصبح يصنف هو الأخير من الصناديق الأكثر شفافية في العالم رغم حداثة مقارنة بالصناديق سابقة الذكر الأمر الذي يدل على إمكانية تحسين أداء الصناديق في البلدان التي تصنف ضمن الدول النامية.

- هناك تحسن ملحوظ في أداء شركة الاستثمار الصينية سنة بعد سنة، والتي أصبحت تصنف ضمن الصناديق الشفافة بدرجة "8+"، مما يدل على الجهود المبذولة من طرف الدولة لتحسين أداء صناديقها.
- سجل تحسن في أداء بعض الصناديق التابعة للدول النامية على غرار ليبيا، إيران، والإمارات "هيئة أبوظبي للاستثمار"، إلا أن هذا الارتفاع غير كاف الأمر الذي يتطلب من هذه الدول بذل مزيد من الجهود لرفع مستويات أداء صناديقها السيادية.
- يبين المؤشر عدم وجود أي تحسن في أداء صناديق الثروة السيادية الخاصة بروسيا، الكويت، قطر السعودية، وخاصة الجزائر التي بقيت تصنف ضمن الصناديق السيادية الأقل شفافية في العالم، مما يدل على أن الجهود التي تبذلها هذه الدول غير كافية لتحسين ورفع مستويات شفافية صناديقها.

- 4. مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية (Natural Resource Governance Index)

- يعتبر النفط المورد الرئيسي لـ 43 صندوق سيادي من بين 79 صندوق الموجود حالياً وبنسبة تقدر بـ 56.64% من إجمالي أصول الصناديق السيادية، مما يؤكد استحواذ البلدان النفطية على معظم صناديق الثروة السيادية المتواجدة في العالم، وعليه يمكن استخدام مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية (NRGI) لتقييم حوكمة الصناديق السيادية، حيث يعكس هذا المؤشر مدى جودة التوجيه في إدارة قطاع النفط والغاز والتعدين في مجموعة من الدول.

- 4.1. تعريف مؤشر (NRGI): هو مؤشر خاص بتقييم إدارة الموارد للدول والحكومات التي تعتمد على الصناعات الاستخراجية مثل البترول والغاز والنحاس ومختلف المواد المعدنية، ويتبع هذا المؤشر الذي تم إصداره عام 2013 إلى معهد رصد العائدات (Revenue Watch Institute)، حيث يقوم هذا المعهد ببعض الدراسات حول هذه الدول من خلال مساعدتها من أجل تحقيق الفوائد المترتبة على تطوير ثروات الموارد الطبيعية لديها، فهو يشجع على الإدارة الفعالة والشفافية للنفط والغاز والموارد

المعدنية لتحقيق الصالح العام⁽¹⁾، وحسب التعديلات التي أدخلت على المؤشر سنة 2017 فقد أصبح يتألف من مجموع تقييمات 89 بلدا في صيغة تستخدم إطارا من 149 سؤالاً حاسما، أجابها 150 باحثا، وتستند إلى ما يقرب 10000 وثيقة، ثم يفحص معهد حوكمة الموارد الطبيعية جميع البيانات التي جمعت وقيم جودتها، بعد ذلك يترجم المعهد البيانات الأولية على نتائج للمكونين الرئيسيين لمؤشر حوكمة الموارد- تحقيق القيمة وإدارة الدخل- ويتم الدمج ما بين التقييمات الدقيقة التي أجراها الباحثون لعوامل قطاع الصناعات الاستخراجية مع البيانات الموجودة من قبل، المستمدة من مصادر أخرى، بشأن البيئة العامة للدول محل الدراسة⁽²⁾.

- 4. 2. مكونات المؤشر (NRGI): يقوم معهد إدارة الموارد الطبيعية بحساب المؤشر باستخدام نتائج ثلاثة مكونات للمؤشر، يمثل مكونان منهما الأبحاث الجديدة التي تستند إلى إجابات الخبراء على الاستبيان المفصل، وتقيس بصورة مباشرة حوكمة البلدان للموارد الاستخراجية. ويمكن شرح هذه المكونات كما يلي⁽³⁾:

- - تحقيق القيمة: ويغطي هذا المكون حوكمة منح أو إسناد حقوق الاستخراج، والتنقيب والإنتاج وحماية البيئة وتحصيل الدخل والمؤسسات المملوكة للدولة.
- - إدارة الدخل: يغطي هذا المكون وضع الموازنات الوطنية وتقاسم دخل الموارد على المستوى دون الوطني وصناديق الثروة السيادية.
- - البيئة التمكينية للبلاد: يستند هذا المكون إلى أبحاث مسبقة بشأن قياس السياق الأوسع للحكومة، بما في ذلك الاستماع إلى الآراء والمساءلة (مدى قدرة مواطني البلدان على المشاركة في اختيار حكومتهم، بالإضافة إلى حرية التعبير وحرية الاجتماع وحرية الإعلام)، وسيادة القانون، ومكافحة الفساد والبيانات المفتوحة.

(1) مؤشر إدارة الموارد لعام 2013، معيار للشفافية والمساءلة في قطاع النفط والغاز والتعدين، على الموقع: "2017/12/23"

http://archive.resourcegovernance.org/sites/default/files/rgi_2013_Ara.pdf

(2) معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد لعام 2017، ص 5.

(3) نفس المرجع، ص 9.

- نتائج المؤشر تعطى على مقياس من صفر إلى 100 لكل مستوى منه، مما يتيح للمستخدمين مقارنة جودة حوكمة الموارد عبر المؤشر المركب والمكونات الفرعية سواء داخل الدول أو بينها.

جدول رقم (3): تصنيف بعض الدول حسب مؤشر إدارة الموارد الطبيعية (NRGI) لسنة 2017

الترتيب	الدولة	المورد	نتائج المؤشر	نتائج تحقيق القيمة	نتائج إدارة الدخل	نتائج البيئة التمكينية	نتائج الصناديق السيادية
1	النرويج	المحروقات	86	77	84	97	90
2	التشيلي	المعادن	81	74	81	90	92
33	الكويت	المحروقات	54	44	51	67	61
54	الإمارات	المحروقات	42	32	16	78	21
69	السعودية	المحروقات	36	23	24	60	18
73	الجزائر	المحروقات	33	40	25	35	21

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد لعام 2017، ص ص 10-22.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن النرويج تتميز بحوكمة عالية لمواردها الطبيعية من المحروقات واحتلت المرتبة الأولى حسب مؤشر (NRGI)، حيث تراوحت نسبة جميع المكونات بين 77-84 نقطة نفس الشيء بالنسبة لصندوقها السيادي الذي تحصل على 90 نقطة، وهو ما يعكس النظام الاقتصادي للبلد شأنها شأن الشيلي. أما الكويت فقد احتلت المركز 33، أما صندوقها السيادي فقد حقق تحسناً ملحوظاً وتحصل على 61 نقطة وهذا ما يوضح الجهود المبذولة في تحسين حوكمة صندوق الثروة السيادية في الكويت، من جهة أخرى احتلت معظم الدول العربية الأخرى مراكز متأخرة في التصنيف، حيث احتلت الإمارات العربية المركز 54 والسعودية 69 والجزائر 73، ويمنحنا المؤشر نظرة سلبية لحوكمة وإدارة الدول العربية لمواردها الطبيعية عموماً وصناديقها السيادية خاصة، ولهذا يجب بذل المزيد من العمل على ترسيخ مبادئ الشفافية والمساءلة وسيادة القانون.

المحور الثاني: الإطار النظري لصندوق ضبط الموارد في الجزائر

1. ماهية صندوق ضبط الموارد (Fond de Régulation des Recettes)

لقد قامت الحكومة باستحداث صندوق ضبط الموارد بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، الذي حدد نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق، علما أن هذا الأخير قد خضع لتعديلات مهمة في 2004 و2006، وفيما يلي بعض خصائص ومميزات الصندوق حسب قانون المالية التكميلي لسنة 2000⁽¹⁾:

- تعريف صندوق ضبط الموارد

هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص رقم 103-302، وهو عبارة عن حساب حكومي لدى بنك الجزائر بالدينار الجزائري⁽²⁾، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة، أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان".

- 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. وأضاف قانون المالية لسنة 2004 تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية لتكون مصدرا من مصادر تمويل الصندوق⁽³⁾، 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.

(1) بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مرجع سابق، ص 220.

(2) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 732، الصادرة بتاريخ 28-6-2000، المتضمنة قانون المالية التكميلي لسنة 2000، ص 16.

(3) وفقا للمادة 66 من قانون رقم 23-22 المؤرخ في 28/12/2003، والمتضمن قانون المالية لسنة 2004، الجريدة الرسمية، العدد 83، المؤرخة في 29/12/2003.

- 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. وقد عدل هذا الهدف من طرف قانون المالية التكميلي لسنة 2006⁽¹⁾، وهو تمويل الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج، إن هذا التعديل يبين أن عجز الموازنة قد وسع ليشمل تمويل الخزينة العمومية⁽²⁾، كما أن سبب العجز لم يحدد وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة، وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستدامة لتعديل وضبط الموازنة على المدى البعيد.

إن مبررات هذا التعديل تكمن في تنفيذ الحكومة لسياسة اقتصادية جديدة "سياسة الإنعاش الاقتصادي"، وهي سياسة كثرية تهدف إلى حفز النمو الاقتصادي عن طريق رفع الإنفاق الحكومي الاستثماري، الأمر أدى إلى تسجيل عجز في رصيد الموازنة العامة منذ سنة 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.

- يتم تسيير الصندوق من طرف وزارة المالية، حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر بالصرف الرئيسي لهذا الصندوق.

- ومجال عمل الصندوق يتركز أساسا داخل البلد، باعتبار أن الوظيفة الرئيسية تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة نتيجة انهيار أسعار المحروقات، مع العلم أن

(1) وفقا للمادة 25 من الأمر رقم 04-06، المؤرخ في: 2006/06/05، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، الجريدة الرسمية العدد 47، المؤرخة في 2006/06/19.

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

مجال عمل الصندوق يمتد خارج البلد من خلال مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية.

2. تطور وضعية صندوق ضبط الموارد

لقد عرفت موارد صندوق ضبط الموارد تطورات ملحوظة منذ إنشائه، وذلك راجع أساسا إلى التطورات السريعة في السوق النفطية العالمية، مما أثر ذلك على وضعية الصندوق بشكل عام. ويمكن توضيح ذلك في الجدول الموالي:

جدول رقم (4): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	تراكم -2006 2009	تراكم -2000 2005	البيان
									الموارد:
.2073	.4408	.5563	.5633	.5381	.4842	.4316	.12269	.1464	- رصيد السنة
8	1	5	75	70	83	46	334	785	السابقة
6.98	552.	.1810	.2062	.2535	.2300	.1318	.6225	.3044	- فائض قيمة
-	2	3	23	31	32	31	682	854	الجياية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	البترولية ⁽¹⁾
									- تسبيقات بنك الجزائر
.2172	.4960	.7373	.7695	.7917	.7143	.5634	.18495	.4509	مجموع الموارد
4	3	8	98	01	15	77	016	639	
-	-	-	-	-	-	-	.1398	.1202	الاستخدامات
.1387	.2886	.2965	.2132	.2283	.1761	.791	003	168	- سداد الدين العام
9	5	7	47	26	45	93	.1745	-	- تمويل عجز
-	-	-	-	-	-	-	944	-	الخزينة
							956.607		العمومية
									- سداد تسبيقات بنك الجزائر
.1387	.2886	.2965	.2132	.2283	.1761	.791	.3751	.1202	مجموع
9	5	7	47	26	45	93	903	168	الاستخدامات

(1) فائض قيمة الجياية البترولية = قيمة الجياية البترولية الفعلية - قيمة الجياية البترولية المقدره وفقا لقانون المالية.

.784	.2073	.4408	.5563	.5633	.5381	.4842	-	-	رصيد الصندوق في نهاية السنة
5	8	1	5	75	70	83			

المصدر: المديرية العامة للتقدير والسياسات، وزارة المالية، على الموقع "2017-12-18":

<http://www.dgpp-mf.gov.dz>

من خلال الجدول يمكن توضيح أهم التطورات التي مر بها صندوق ضبط الموارد وتقسيمها على ثلاث مراحل:

- المرحلة الأولى (2005-2000): إن الأهداف التي حددت للصندوق في الفترة هذه تمثلت في تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية لمستوى أقل من تقديرات قانون المالية، وتخفيض حجم المديونية العمومية، مع العلم أن النشاط الفعلي للصندوق خلال هذه الفترة قد اقتصر فقط على سداد الدين العمومي حيث قدر مجموع تحويلات الصندوق لتسديده 1202.168 مليار دج، ودون استخدامه في تمويل العجز الموازي بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وتجاوزها للسعر المرجعي المحدد من طرف وزارة المالية، مما أدى إلى تسجيل فوائض سنوية هامة على مستوى الموازنة العامة للدولة تم تحويلها إلى الصندوق. كما سجلت هذه الفترة تغيرات في موارد الصندوق، حيث كانت الإيرادات الفائضة عن إيرادات الجباية البترولية التي حولت إلى الصندوق كبيرة سنة 2000 إذ وصلت قيمتها 2.453 مليار دج، إلا أنها انخفضت في سنتي 2001 و2002 (123.86 مليار دج و26.50 مليار دج على التوالي) لتعود للارتفاع سنة 2003 ووصلت قيمتها إلى 9.448 مليار دج، وتعود أسباب التغيرات السابقة في موارد الصندوق إلى انخفاض أسعار البترول من 5.28 إلى 3.24 دولار أمريكي. كما شهدت هذه الفترة تعديل 2004 الذي مس جانب الموارد الممولة للصندوق، حيث تم إضافة مورد جديد تمثل في تسبيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية، وذلك من أجل دعم عمليات الصندوق الخاصة بالسداد المسبق للمديونية العمومية الخارجية، وهي سياسة جديدة شرعت الحكومة في تنفيذها ابتداء من سنة 2004.

- المرحلة الثانية (2006-2009): استنادا للتعديل⁽¹⁾ الذي مس أهداف الصندوق سنة 2006 شرعت الحكومة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الخزينة العمومية المتزايد من سنة لأخرى نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستثماري، حيث بلغت تحويلات الصندوق لتغطية عجز الخزينة خلال هذه الفترة 1745.944 مليار دج، بالإضافة إلى الاستمرار في عمليات سداد الدين العمومي بما فيها عمليات التسديد المسبق للمديونية العمومية الخارجية التي شرع فيها ابتداء من سنة 2004، وتسديد تسبيقات بنك الجزائر الممنوحة للحكومة في فترات سابقة علما أنه لم تسجل أي عملية تسديد للدين العمومي خلال سنة 2009 وفيما يتعلق بجانب الموارد فقد تلقى الصندوق تحويلات إجمالية تجاوزت 6225.68 مليار دج بسبب تحقيق الحكومة لفوائض مالية معتبرة نتيجة استمرار ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية في الفترة (2006-2008)، أما سنة 2009 فقد سجل سعر النفط تراجعا هاما بسبب تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، إلا أن ذلك لم يمنع من تحقيق فائض قيمة في الجباية البترولية في نفس السنة.

- المرحلة الثالثة (2010-2016): في هذه الفترة لم يسجل الصندوق أي عملية تسديد للدين العمومي واقتصر دوره فقط في تمويل عجز الخزينة العمومية، حيث بلغت تحويلات الصندوق لهذا الغرض في هذه الفترة 14209.21 مليار دج، أما موارد الصندوق فقد عرفت نموا متسارعا في الفترة (2010-2013) بسبب زيادة أسعار البترول وتراوح بين 80 و112 دولار للبرميل، وهو ما زاد في الرصيد النهائي للصندوق حيث بلغ مستوى 5563.5 سنة 2013. أما خلال الثلاث سنوات الأخيرة (2014-2016) فقد عرفت موارد الصندوق تدهورا واضحا في قيمتها من 2062.23 مليار دج سنة 2013 إلى 98.6 مليار دج سنة 2016 وهي أدنى مستوى يحققه الصندوق منذ نشأته، وهذا راجع إلى الانخفاض الكبير الذي عرفته أسعار البترول خلال هذه الفترة أين بلغت مستوى أقل من 35 دولار للبرميل

(1) شمل التعديل تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري وتخفيض حجم المديونية العمومية.

المحور الثالث: تقييم حوكمة صندوق ضبط الموارد حسب المؤشرات الدولية ومقارنتها بالترويج

إن تقييم المؤسسات والمنظمات الدولية لحوكمة صندوق ضبط الموارد في الجزائر، يجعلنا نركز الاهتمام ونعيد النظر في السياسات المطبقة في إدارة عوائد هذا الصندوق، خاصة وأن الاقتصاد الجزائري يمتاز بالهشاشة لكونه يعتمد على قطاع واحد في مجال تنميته هو قطاع المحروقات، الذي تحكمه متغيرات اقتصادية خارجية مما يجعله عرضة لتقلبات دورية لا يمكن التحكم فيها. وعليه يجب أن تتمتع إدارة عوائد صندوق ضبط الموارد بالكفاءة والفعالية للاستخدام الأمثل والمستدام لهذه العوائد وجعلها في خدمة القطاعات الاقتصادية الأخرى. وفي هذا المحور سنحاول تقييم حوكمة صندوق ضبط الموارد حسب المؤشرات الدولية التي تم التطرق إليها في المحور الأول وهي مؤشر إدارة الموارد (IRG)، ومؤشر ترومان، ومؤشر لينبرغ مادويل.

1. تقييم حوكمة الجزائر حسب مؤشر إدارة الموارد الطبيعية (NRGI)

حققت الجزائر حسب مؤشر إدارة الموارد الطبيعية لسنة 2017 تقييم سيء بتسجيل 33 نقطة من 100 وجاءت في المرتبة 89/73 دولة أي ضمن المراتب الأخيرة، ويرجع سبب هذه النتيجة إلى الحصول على علامات منخفضة للغاية في مكونات المؤشر وهي نتائج تحقيق القيمة، ونتائج إدارة الدخل والصناديق السيادية، والبيئة التمكينية، وسوف نقوم بتحليل أداء المؤشر حسب مكوناته كما يلي⁽¹⁾:

أ. نتائج تحقيق القيمة (التقييم 100/40، والترتيب 89/66): حققت الجزائر التقييم سيئ بالدرجة 40 وهو أقوى أداء لها في أي مكون، حيث تتفادى العائدات الضخمة للموارد المرور بخزانة الدولة ولا يتم إخطار الهيئات التشريعية بها، وكذا تمنح وزارة الطاقة التراخيص بعد المفاوضات مباشرة وليس بناء على إجراءات تنافسية، وهناك حاجة لإجراء علامات التأثير البيئي، كما تتوافر معلومات على حول إطار العمل

(1) Ntural Resource Governance Institute, 2017 resource governance index, data base of Algeria, over web: 27/12/2014 , <http://resourcegovernanceindex.org/country-profiles/DZA/oil-gas>

القانوني لقطاع الصناعات الاستخراجية على الإنترنت إلا أن الجزائر ليس لديها قانون لحرية المعلومات.

ب. نتائج إدارة الدخل (التقييم 100/25، والترتيب 89/75): إن التقييم الفاشل للجزائر بدرجة 25 جعلها تحتل المركز 75 في الترتيب، الأمر الذي يعكس تدني مستوى حوكمة وضع الموازنات الوطنية وتقاسم دخل الموارد على المستوى دون الوطني.

ج. نتائج البيئة التمكينية (التقييم 100/35، والترتيب 89/65): تواجه الجزائر تحديات متعلقة بجودة سيادة القانون، كما أن مستويات المساءلة الديمقراطية منخفضة على وجه التحديد.

د. الشركات المملوكة للدولة (التقييم 100/47، والترتيب 74/39): تعود ملكية سوناطراك (Sonatrach) للحكومة، وهي تستحوذ على غالبية الأسهم في الصفقات مع كل شركات الطاقة الأخرى ولا تترك أنظمة الشفافية والإدارة بالشركة أية فرصة للتحسين، إذ تقدم الشركة تقارير سنوية لكنها تحتوي على ثغرات، مثل آليات التقارير الضعيفة حول الأنشطة المالية، ولا تتبع البيانات المالية المدققة للشركة المعايير القياسية العالمية للمحاسبة ولا تتوفر إلا بناء على الطلب.

هـ. الصندوق السيادي للدولة (التقييم 100/21، والترتيب 34/28): حسب مؤشر إدارة الموارد الطبيعية فإن صندوق ضبط الموارد في الجزائر يقدم أداء فاشلا بتسجيل 21 نقطة من 100، وجاء في المرتبة 28 من 34 صندوقا في المؤشر، كما احتل المرتبة 7 من بين 9 صناديق سيادية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والمرتبة 22 من بين 28 صندوقا سياديا مقيما في قطاع النفط والغاز، ورغم قيام الدولة بنشر تقارير حول أصول الصندوق واستثماراته، إلا أن إجراءات عمليات السحب ليست واضحة وقرارات الإنفاق لا تتقيد بالقواعد، كما أنه لا يخضع لمراقبة السلطة التشريعية. وعموما يتسم صندوق ضبط الموارد بعدم الشفافية إلى الحد الذي يستحيل معه معرفة كم الخسائر الناجمة عن سوء الإدارة، أو معرفة المستفيد من استثمارات هذا الصندوق.

وبمقارنة صندوق ضبط الموارد مع صندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب مؤشر إدارة الموارد الطبيعية، نجد أن الصندوق النرويجي قد حقق تقييما جيدا بتسجيل 90 نقطة من 100 وجاء في المرتبة 5 من 34 صندوقا في المؤشر والمرتبة 3 من

بين 28 صندوقا سياديا مقيما في قطاع النفط والغاز، غير أن الترويج احتلت المرتبة 1 في إدارة مواردها النفطية بتسجيلها 86 نقطة من 100، وتعتبر الدولة الوحيدة التي حققت تقييما جيدا في جميع المكونات الفرعية للمؤشر سواء من حيث تحقيق القيمة (تقييم 100/77)، أو إدارة الدخل (تقييم 100/84)، أو البيئة التمكينية (تقييم 100/97)، وهذا ما يعكس الحوكمة الفعالة لإدارة النفط عامة والصندوق السيادي خاصة في الترويج وكذلك مدى وجودة الإفصاحات عبر جميع جوانب السياسات الرئيسية والإجراءات القوية لإدارة الموارد.

جدول رقم (5): تقييم الترويج والجزائر حسب مؤشر حوكمة الموارد الطبيعية

لسنة 2017

الترتيب	الدولة	المورد	التقييم	نتائج المؤشر	تحقيق القيمة	إدارة الدخل	البيئة التمكينية	الصندوق السيادي
1	الترويج	المحروقات	جيد	86	77	84	97	90
2	الجزائر	المحروقات	سيئ	33	40	25	35	21

Source: Ntural Resource Governance Institute, 2017 resource governance index, data base of Algeria, over web: 27/12/2014 <http://resourcegovernanceindex.org/country-profiles>

2. تقييم حوكمة صندوق ضبط الموارد حسب مؤشر ترومان

يعد مؤشر ترومان من مؤشرات قياس أداء صناديق الثروة السيادية، وتعمل بهذا المؤشر أغلب الدول خاصة المستقبلية لاستثمارات أصول هذه الصناديق، وبما أن الجزائر تتوفر على صندوق سيادي أنشأ بغرض تسيير فوائض الجباية البترولية، وبالرغم من أن مجال عمل الصندوق يكمن داخل الجزائر فقط، إلا أنه يتوجب علينا الاهتمام بتصنيف هذا المؤشر للصندوق.

احتل صندوق ضبط الموارد حسب تصنيف مؤشر ترومان⁽¹⁾ سنة 2007 المرتبة

(1) - Edwin M. Truman, SeniorFellow, Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape, Peterson Institute for International Economics, september 10,2008, p 11.

- Accountability and Transparency: the Sovereign Wealth Fund Scoreboard, =

23 من أصل 34 صندوق سيادي بتقييم 27%، وفي سنة 2009 احتل المرتبة 40 من أصل 53 صندوق بتقييم 29%، وفي سنة 2012 احتل المرتبة 37 من 53 صندوق بتقييم 29%، أما في سنة 2015 فقد احتل المرتبة 57 من 60 صندوق بتقييم 26%، والجدول الموالي يوضح تطور تصنيف صندوق ضبط الموارد وصندوق المعاشات الحكومي النرويجي حسب مؤشر ترومان.

جدول رقم (6): تطور تصنيف FRR وGPGF حسب مؤشر ترومان (2007-2015) (الوحدة %)

السنوات	2007	2009	2012	2015
أداء FRR	27	29	29	26
الرتبة	23 من 34	40 من 53	37 من 53	57 من 60
أداء GPGF	92	97	98	98
الرتبة	5 من 34	1 من 53	1 من 53	1 من 60

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على تصنيفات ترومان للصناديق السيادية (2007.2009.2012.2015)

Peterson Institute for International Economic, Accountability and Transparency: the Sovereign Wealth Fund Scoreboard, www. piie. com

من خلال الجدول رقم (6) نلاحظ أن صندوق ضبط الموارد حسب مؤشر ترومان بقي في نفس المستوى تقريبا منذ نشأة المؤشر (2008)، حيث تراوحت نسبة أدائه بين (26%-29%) مما جعله يصنف ضمن المراتب الأخيرة والصناديق الأقل شفافية في العالم، وبالتالي فإن الجزائر مطالبة بتغيير سياسات إدارة صندوقها السيادي وبذل مجهود أكبر لتحسين ورفع مستوى أدائه، أما صندوق المعاشات الحكومي النرويجي فقد صنف ضمن الصناديق الأحسن أداء في العالم حيث قدر متوسط نسبة أدائه 96.25% وتصنيفه في المرتبة الأولى في أغلب سنوات الدراسة الأمر الذي يعكس

Peterson Institute for International Economics, 2010, p72, [www. piie. com](http://www.piie.com)

- Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Peterson Institute for International Economics, august 2013, p5.

- Sarah E. Stone and Edwin M. Truman, Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability, Peterson Institute for International Economics, October 2016, p 8.

طبيعة المعاملات الاقتصادية ونوعية النظام الاقتصادي السائد في البلد.

ولتوضيح النتائج السابقة سنفصل أكثر في مكونات المؤشر التي وضعها ترومان لتقييم صندوق ضبط الموارد - والتي لم تتغير في مختلف سنوات التقييم الأخرى- وصندوق المعاشات الحكومي سنة 2012⁽¹⁾ كما يلي:

جدول رقم (7): تقييم مؤشر ترومان لصندوق FRR وGPFG لسنة 2012

المعيار	تنقيط FRR	تنقيط GPFG	مجموع نقاط المعيار
هيكلة الصندوق	5.5	8	8
حوكمة الصندوق	2	7	7
المساءلة والشفافية	2	14	14
سلوك الصندوق	0	5.3	4
المجموع	5.9	5.32	33

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على:

Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Peterson Institute for International Economics, august 2013, pp 19-28.

من قراءتنا للجدول رقم (7) يتضح لنا ما يلي:

- معيار هيكلة صندوق FRR (التنقيط 5.8/5): يساهم معيار هيكلة صندوق ضبط الموارد بنسبة 89.57% من مجموع النقاط، فهدف الصندوق واضح وهو تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل عن 740 مليار دج ويحكمه إطار قانوني واضح، بالإضافة إلى أن موارده تتمثل في فائض الجباية البترولية، كما أن موارد الصندوق منفصلة عن احتياطات الصرف الأجنبي الخاصة ببنك الجزائر، والصندوق أدخلت عليه تعديلات سنتي 2004 و2006 تتماشى والظروف الاقتصادية. وبذلك فقد أجاز الصندوق على معظم الأسئلة المرتبطة بهذا المعيار.

- معيار حوكمة صندوق FRR (التنقيط 7/2): يشمل هذا المعيار مدى وضوح دور

(1) بالنسبة لسنة 2015 لم يتم ترومان بنشر التقييم المفصل لكل معيار في المؤشر.

الحكومة في إستراتيجية الاستثمار للصناديق السيادية وصلاحيات مديري تلك الصناديق، ومدى وجود مؤشرات تحكم نزاهة ومهنية القائمين على الاستثمار. وعليه فقد أجب صندوق ضبط الموارد على سؤالين فقط من أصل 7 أسئلة، ويعود سبب ذلك إلى كونه أحد حسابات الخزينة العمومية فهو غير مستقل عن الميزانية العامة للدولة، مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق والميزانية العامة، الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة خلال ارتفاع فوائض الجباية البترولية، كما أن انفراد وزارة المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق يعني سيطرة الحكومة عليه، وهيمنة الاعتبارات السياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية مما يؤدي إلى تدني كفاءة ونزاهة الاستغلال.

- معيار المساءلة والشفافية (التنقيط 14/2): يقيس هذا المعيار مدى توفر المعلومات الفصلية والسنوية عن الاستثمارات وعوائدها، والتوزيع الجغرافي للاستثمارات، والرقابة المالية الداخلية والخارجية على الصندوق. وقد تحصل الصندوق على العلامة 0 في كل الأسئلة المرتبطة بالتدقيق ونشر التقارير لأن اعتبار حساب صندوق ضبط الموارد من حسابات الخزينة العمومية يؤدي إلى عدم خضوعه لرقابة البرلمان، مما يعني عدم وجود رقابة مستقلة على الصندوق بهدف تقليل خضوع الحكومة للمساءلة، من جهة أخرى يؤدي عدم نشر التقارير الدورية والإفصاح عن المعلومات التفصيلية الخاصة بالصندوق يقلل من شفافية التسيير ويؤدي إلى حرمان المجتمع من الإطلاع على تطور وضعية الصندوق.

- معيار سلوك صندوق FRR (التنقيط 4/0): يبين هذا المعيار كيفية إدارة الصندوق لمحفظته الاستثمارية من خلال الأسواق المالية، واستخدام تقنية الرفع المالي والمشتقات المالية وإدارة المخاطر. وبنا أن عمل الصندوق داخلي واقتصار عمله على تسديد الدين العام الخارجي جعله يتحصل من خلال هذا المعيار على العلامة 0 نقطة، من جهة أخرى إن تركيز عمل الصندوق في الداخل فقط يؤدي إلى وجود سيولة معطلة وبالتالي تضييع فرص استثمار خارجية وعوائد معتبرة على الجزائر.

وبمقارنة النتائج السابقة مع نتائج صندوق المعاشات الحكومي النرويجي يظهر الفرق واضحا بين الصندوقين من خلال انعكاس معايير الحوكمة والشفافية على أداء الصندوق السيادي، بحيث تحصل الصندوق النرويجي على العلامة كاملة تقريبا في

مختلف معايير المؤشر (32. 30/5) الأمر الذي جعله يحتكر المرتبة الأولى في مختلف سنوات التقييم وهذه النتيجة تعكس الأداء الجيد للصندوق ومدى التزامه بتطبيق كل معايير الحوكمة والإفصاح المنصوص عليها في مختلف المؤسسات والمنظمات الدولية.

3. تقييم حوكمة صندوق ضبط الموارد حسب مؤشر لينبرغ-مادويل

احتل صندوق ضبط الموارد في الجزائر المرتبة الأخيرة حسب تصنيف مؤشر الشفافية لينبرغ-مادويل الصادر عن معهد صناديق الثروة السيادية، وذلك بتحصيل الصندوق على نقطة واحدة من مجموع ثمانية نقاط المحددة في سلم المؤشر (8/1). ورغم أن المؤشر يقوم بتصنيف صناديق الثروة السيادية كل ثلاثة أشهر، إلا أن ترتيب صندوق ضبط الموارد ودرجة حوكمته لم تتغير منذ نشأة المؤشر وبداية التصنيف (2008) إلى يومنا هذا. ويمكن تلخيص معايير تصنيف مؤشر لينبرغ-مادويل لصندوق ضبط الموارد كما يلي:

جدول رقم (8): تصنيف GPF وFRR حسب مؤشر لينبرغ-مادويل للثلاثي الأول من 2017

درجة GPF	درجة FRR	المعيار
1+	1+	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة)
1+	0+	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة وحديثة)
1+	0+	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازاتها من الأصول والعوائد المالية والعائد على احتياطي الصرف إن وجد)
1+	0+	يقدم الصندوق (مجموع القيمة السوقية لاستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية)
1+	0+	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، سياسات الاستثمار، والمنفذ للمبادئ التوجيهية)
1+	0+	يقدم الصندوق (استراتيجيات وأهداف واضحة)
1+	0+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الاتصال)
1+	0+	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
1+	0+	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الإنترنت)

1+	0+	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي ومعلومات جهة الاتصال وعنوان الموقع، مثل الهاتف والفاكس)
----	----	---

Source: Linaburg- Maduell Transparency Index, Sovereign Wealth Fund institution <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index>

من خلال الجدول رقم (8) نلاحظ أن صندوق ضبط الموارد حصل على نقطة واحدة فقط من مؤشر لينبرغ-مادويل وذلك من خلال المعيار الأول الذي يتناول هدف الصندوق وموارده وهيكله، إذ يتمثل هدف الصندوق في تمويل النفقات العمومية وعجز الخزينة وتخفيض الدين العمومي، أما موارده فتتمثل في فائض القيمة عن الجباية البترولية، أما باقي المعايير فيشير لها المؤشر بالعلامة 0 حيث لا يتوفر الصندوق مثلاً على موقع إلكتروني خاص به ولا يقدم تقارير سنوية واضحة عن نشاطاته، كما أنه لا يقوم بعمليات استثمار خارجية لأن مجال عمله محصور في الجزائر فقط، وكل ذلك يجعل رصيد الصندوق يتقلص ويحتل المرتبة الأخيرة.

وبمقارنة أداء صندوق ضبط الموارد بأداء صندوق المعاشات الحكومي النرويجي الذي يحتل المرتبة الأولى برصيد 10 نقاط، أي أن الصندوق يتحصل دورياً على العلامة كاملة في كل معايير المؤشر، فهو يتميز بشفافية عالية في كل الجوانب، سواء من حيث الأهداف وهيكل الإنشاء، أو من حيث نشر التقارير السنوية بصورة دورية ومستقلة ودقيقة ومفصلة لكافة الجمهور والمهتمين، بالإضافة إلى توفير المعلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب مساهمته في الشركات ومكونات محفظته والعوائد المحققة وكل استراتيجيات الاستثمار، كما يتوفر الصندوق على موقع إلكتروني ووسائل اتصال بريدية، وكل هذه المعايير تدل على مدى التزام صندوق المعاشات الحكومي النرويجي لكل معايير الحوكمة الرشيدة ومبادئ الإفصاح والشفافية التي تؤثر بدورها على نجاح الصندوق على الصعيد المحلي والعالمي.

الخاتمة:

تساعد مبادئ سنياغو التي تم إعدادها من طرف صندوق النقد الدولي بالتنسيق مع الدول المالكة والمستقبلة لاستثمارات الصناديق في تعزيز حوكمة صناديق الثروة السيادية، بالنظر لطبيعتها غير الإلزامية وقابليتها للتكيف مع الخصائص

الاقتصادية والتنظيمية الخاصة بكل بلد. ونظرا لتأثير الحوكمة على أداء الصناديق السيادية، ظهرت مؤشرات دولية لقياس الأداء التي تعد وسيلة مهمة لتحسين حوكمة وشفافية صناديق الثروة السيادية نتيجة تقييمها المستمر لمختلف سياسات تسيير وإدارة هذه الأخيرة.

ويتضح من تقييم صندوق ضبط الموارد عن طريق إجراء مقارنة بين تجربة الجزائر والنرويج أنه يعاني من عدة نقائص تشمل حوكمته وإدارته، ومستويات الشفافية والإفصاح، وهي نقائص تفرض على الحكومة إخضاع الصندوق لإصلاحات وتعديلات جذرية وشاملة. ويعد صندوق المعاشات الحكومي النرويجي ضمن المراتب الأولى عالميا فيما يتعلق بالأداء والبنية والشفافية والحوكمة، وقد سمحت تجربة هذا الصندوق بإبراز الأثر الإيجابي لتطبيق مبادئ الحوكمة على الأداء، فقد تولى صندوق المعاشات النرويجي منذ تأسيسه مهمة تحفيز التنمية في قطاعات متعددة ومتكاملة مع الاقتصاد العالمي، تماشيا مع أولويات نهج التنمية الاقتصادية للنرويج، ومن هذه التجربة يمكن استنتاج ما يلي:

- أهمية مؤشرات الأداء الدولية في إرساء مبادئ الحوكمة من شفافية وإفصاح بين صناديق الثروة السيادية.

- إن تبني مبادئ الحوكمة في أي بلد لا يمكن أن يتحقق إلا إذا كان هناك مناخ وبيئة تضمن تطبيق تلك المبادئ.

- اهتمام الصندوق السيادي بتطبيق مبادئ الحوكمة والإفصاح عن نشاطه وكل قوائمه المالية بصورة واضحة لكافة أصحاب المصالح، يؤثر إيجابا على أدائه وتحديد الرؤى المستقبلية لنشاطه، ويعزز فعاليته وممارسته لهدفه التنموي.

- تؤسس حوكمة الصناديق السيادية الكثير من المبادئ والمعايير المهمة في عالم الأعمال، مثل المسؤولية الاجتماعية، أخلاقيات الأعمال والشفافية والنزاهة والإفصاح، وكل تلك الصفات هامة لبيئة أعمال نموذجية.

قائمة المراجع:

1. مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية (IWG)، تقرير مبادئ سانتياغو، 2008، ص3، على الموقع:

www.iwg-swf.org

2. بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010./2011

3. مؤشر إدارة الموارد لعام 2013، معيار للشفافية والمساءلة في قطاع النفط والغاز والتعدين:

http://archive.resourcegovernance.org/sites/default/files/rgi_2013_Ara.pdf

4. معهد حوكمة الموارد الطبيعية، مؤشر حوكمة الموارد لعام 2017.

5. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريدة الرسمية، العدد 732، الصادرة بتاريخ 28-6-2000 المتضمنة قانون المالية التكميلي لسنة 2000، ص 16.

6. المادة 66 من قانون رقم 23-22 المؤرخ في 28/12/2003، والمتضمن قانون المالية لسنة 2004 الجريدة الرسمية، العدد 83، المؤرخة في 29/12/2003

7. المادة 25 من الأمر رقم 04-06، المؤرخ في: 05/06/2006، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006، الجريدة الرسمية العدد 47، المؤرخة في 19/06/2006.

8. المديرية العامة للتقدير والسياسات، وزارة المالية، على الموقع "2017-12-18":

<http://www.dgpp-mf.gov.dz>

9. أحمد نصير، سليمان زواري فرحات، دراسة تحليلية لمدى امتثال صناديق الثروة السيادية لمبادئ سنتياغو، مداخلة ضمن المؤتمر الأول "السياسات الاستخدمية للموارد الطاقوية بين متطلبات التنمية القطرية وتأمين الاحتياجات الدولية"، كلية الاقتصاد، جامعة سطيف 1، 2015.

10. Geoeconomica, The Santiago Compliance Index 2013 -Rating governace standards of sovereign wealth funds-, Benchmarking Series, January 2014.

11. Edwin. M. Truman, *Projet de Meilleures Pratiques pour les Fonds Souverains*, Revue d'Economie Financière, Association d'Economie Financière, Numéro Hors –Série 2009.

12. Natural Resource Governance Institute, 2017 resource governance index, data base of Algeria, over web: 27/12/2014 , <http://resourcegovernanceindex.org/country-profiles/DZA/oil-gas>

13. Edwin M. Truman, SeniorFellow, *Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape*, Peterson Institute for International Economics, september 10,2008.

14. *Accountability and Transparency: the Sovereign Wealth Fund Scoreboard*, Peterson Institute for International Economics,2010, [www. piie. com](http://www.piie.com)

15. Allie E. Bagnall and Edwin M. Truman, *Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard*, Peterson Institute for International Economics, august 2013, p5.

16. Sarah E. Stone and Edwin M. Truman, *Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability*, Peterson Institute for International Economics, October 2016.

17. Peterson Institute for International Economic, *Accountability and Transparency: the Sovereign Wealth Fund Scoreboard*,[www. piie. com](http://www.piie.com)

- 18. Linaburg- Maduell Transparency Index , Sovereign Wealth Fund institution [https://www. swfinstitute. org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index](https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index)