

تقييم مدى التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ سنياغو "دراسة حالة صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي -النرويج- وصندوق ضبط الموارد-الجزائر-"

أ. هاجر يحيى

جامعة سطيف1- الجزائر

الملخص:

تُحلّل هذه الدراسة مدى التزام كل من صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي -النرويج- وصندوق ضبط الموارد - الجزائر- بمبادئ سنياغو؛ كما تحدف إلى توفير نقطة مرجعية مفيدة باستعراض هذا النموذج، أملاً في مساعدة المهتمين بأنشطة صناديق الثروة السيادية في معرفة كيفية تطبيق هذه الصناديق المختلفة لمبادئ سنياغو في بلدانها. وقد توصلنا بعد الدراسة إلى أنّ صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي يمثل بنسبة كبيرة جداً للمبادئ؛ بينما لا يزال يُعاني صندوق ضبط الموارد من العديد من الاختلالات على مستوى الهيكل والأهداف؛ حيث اقتصر دوره منذ التأسيس على تغطية العجز في الميزانية وتخفيض حجم المديونية، كما أنّ الاعتماد على الجباية البترولية كمصدر رئيس لتمويل هذا الصندوق، جعله في موقف حساس في ظلّ الأزمة الحالية "2015"؛ بعد الاثخار المفاجئ وغير المتوقع لأسعار النفط إلى مستوياتٍ جدّ متدنية.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، مبادئ سنياغو، صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي (النرويج)، صندوق ضبط الموارد (الجزائر).

Abstract:

This study analyzes the extent to which the Government Pension Fund Global (Norway) and the Fund for the Regulation of Receipts (Algeria) commit to the principles of Santiago; it also aims to provide a useful reference point for the review of this model, hoping to help those who are interested in the activities of sovereign wealth funds in the briefing of how to apply these different funds with the principles of Santiago in their countries. It has been founded that the Government Pension Fund Global (GPGF) is one of the fully compliant funds with the principles of Santiago, while the Fund for the Regulation of Receipts (FRR) still sufferingsince its creation, from imbalances in its structure and objectives; where its role was limited to cover the deficit of the budget and reduce the size of the debt, and the dependence on petroleum levy as the main source for financing the fund, put it in a sensitive position during the current crisis after the unexpected sudden collapse of the oil prices to very low levels

Key words: Sovereign wealth funds, Santiago principles, the Government Pension Fund Global (Norway), the Fund for the Regulation of Receipts (FRR) -Algeria-.

مقدمة: إنّ صناديق الثروة السيادية يجب أن تعمل بكفاءةٍ من أجل الأجيال القادمة التي تتوقّع ألاّ يستأثر الجيل الحالي بالثروة ويحافظ على ديمومة العيش الكريم، وأن تأخذ بعين الاعتبار أهمية إدارة الأصول السيادية بمهنيّة عالية حتى لا يُسيطر فيها القرار السياسي على القرار الفتي، وهنا يأتي دور المبادئ الطّوعية لسنّياغو في ضمان تطبيق حوكمةٍ حصيفة وترتيبات المساءلة لصناديق الثروة السيادية. وبما أن المنتدى الدّولي لصناديق الثروة السيادية بدأ بنشر سلسلةٍ من دراسات الحالة لتكون أساسًا متينًا للبحث من قِبَل أولئك المراقبين في المؤسسات والأوساط الأكاديمية الدّولية الذين يراقبون التّقدم المحرز في تنفيذ مبادئ سنّياغو منذ أن تم نشرها في عام 2008م، فقد ارتأينا تسليط الضوء على إحدى هذه الدّراسات، والتي تتعلّق بصندوق معاشات التّقاعد الحكومي العالمي -الترويج-، والاستفادة من تجربته في هذا المجال ومحاولة الانتقال بصندوق ضبط الموارد إلى صندوق سيادي في الجزائر، يرقى إلى مصاف صناديق الثروة السيادية العربيّة والعالميّة.

إشكالية البحث

تختلف إدارة أصول صناديق الثروة السيادية لمبادئ سنّياغو من دولة إلى أخرى، لكنّها تسعى جميعها للبحث في سبيل الاستغلال الأمثل للفوائض المالية للدّول؛ بحيث تضمن مستقبل الأجيال القادمة، في ظلّ حوكمةٍ حصيفة تساعد على بلوغ هذه الأهداف، والتي كانت محور المبادئ والممارسات المتعارف عليها "مبادئ سنّياغو". فالتّجربة الترويجيّة تُعتبر رائدة في هذا المجال، بينما تُعدّ التّجربة الجزائرية غير كاملة وتُعاني العديد من النّقص؛ مما يُعرّض صندوق ضبط الموارد وعوائلده غير المستقرّة للخطر.

ومنهُ يمكن صياغة إشكالية بحثنا من خلال السّؤال الرئيس التالي:

- ما مدى التزام كلّ من صندوق معاشات التّقاعد الحكومي العالمي وصندوق ضبط الموارد بمبادئ سنّياغو؟
وبهدف الإجابة عن هذا السّؤال نقوم بطرح التّساؤلات الفرعيّة التالية:
- ما هي صناديق الثروة السيادية وما أهميّتها؟
 - ما هي مبادئ سنّياغو وما الهدف منها؟
 - كيف يمكن الانتقال من صندوق ضبط الموارد إلى صندوق سيادي في الجزائر في ظل مبادئ سنّياغو؟

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في:

- ضرورة معالجة إشكالية توجيه صناديق الثروة السيادية إلى سبيل الإدارة الكفؤة للفوائض المالية الضخمة للدّول؛
- طبيعة عينة موضوع الدّراسة؛ المتمثلة في صندوق معاشات التّقاعد الحكومي العالمي؛ باعتباره من أهم صناديق الثروة السيادية في العالم، وصندوق ضبط الموارد والذي يُعتبر بمثابة صندوق سيادي في الجزائر.

أهداف البحث

يهدف بحثنا إلى:

- التعرف على صناديق الثروة السيادية وسياسات ترشيد دورها لخدمة الاقتصاد؛
- التعرف على مبادئ سنياغو والهدف منها؛
- الوقوف على أداء صندوق ضبط الموارد في الجزائر، ومحاوله وضع خطة تضمن الاستغلال الأمثل للفوائض النفطية للجزائر، من خلال ترشيد عمل صندوق ضبط الموارد؛ عن طريق الاستفادة من صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي.

خطة البحث

تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور أساسية هي:

المحور الأول: الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية ومبادئ سنياغو؛

المحور الثاني: دراسة حالة صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي؛

المحور الثالث: دراسة حالة صندوق ضبط الموارد -الجزائر-.

أولاً: الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية ومبادئ سنياغو

لقد جاء نموّ الكيان المؤسسي لصناديق الثروة السيادية، كاستجابة قوية للتراكبات الحالية في الموجودات الأجنبية للقطاع الحكومي على المستوى العالمي. ويُلاحظ أنّ نشوء تلك الصناديق الذي شاع استخدامها اصطلاحاً بصناديق الثروة السيادية منذ العام 2005 ليس بالأمر الجديد، ولاسيما في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية والنفطية منها بشكل خاص. وعلى الرغم من ذلك، فإن تلك الصناديق باتت تُمثل نمطاً سائداً في استثمار الموارد الحكومية وموجوداتها المالية في الاقتصاديات ذات الأسواق الناشئة، وكذلك لدى البلدان التي غدا تطورها مُعتمداً على الصادرات من المواد الأولية غير النفطية وتمتّع في الوقت نفسه بفائضٍ كبير في موازين مدفوعاتها.

1. الإطار المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية

أ. مفهوم صناديق الثروة السيادية وأهميتها وأهدافها

سننظر من خلال هذا العنصر إلى تعريف صناديق الثروة السيادية، الأسباب التي أدت إلى إنشائها، وكذا مدى تأثيرها على الاقتصاد.

1.أ. تعريف صناديق الثروة السيادية

هناك العديد من التعريفات لصناديق الثروة السيادية، نذكر بعضها فيما يلي:

- **تعريف صندوق النقد الدولي:** يعرف صندوق النقد الدولي صناديق الثروة السيادية على أنّها صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراضٍ محدّدة، مملوكة للحكومة، وتحت سيطرتها، مهمتها الاحتفاظ بالأصول وإدارتها لأهداف اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى، ويتم إنشاء تلك الصناديق من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد

عمليات التخصيص، أو فوائض المالية العامة و/أو عائدات صادرات السلع، وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشتمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية¹.

- **تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD:** تُعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية صناديق الثروة السيادية على أنها: "وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصّرف الأجنبي"².

- كما يُعرف المعهد الماكينزي الدولي صناديق الثروة السيادية على أنها: "تلك الصناديق الممولة من احتياطات البنوك المركزية، وتهدف إلى تعظيم العوائد المالية؛ بمحدّدات مخاطر معيّنة"³.

من خلال التعريفات السابقة نخلص إلى ما يلي:

- نشأت صناديق الثروة السيادية من فوائض العملات الوطنيّة؛
- صناديق الثروة السيادية هي صناديق استثمارية تملكها الحكومات؛
- تخضع صناديق الثروة السيادية للمراقبة والتوجيه من قبل الحكومة؛
- تقوم صناديق الثروة السيادية بتسيير الأصول المالية طويلة الأجل؛
- سياستها الاستثمارية ترمي إلى تحقيق أهداف معينة على صعيد الاقتصاد الكلي.

2. أهمية صناديق الثروة السيادية

يُمكن الإشارة إلى أهمية صناديق الثروة السيادية من خلال النقاط التالية⁴:

- تُدير صناديق الثروة السيادية استثمارات عبر الحدود منذ سنواتٍ طويلة، باعتبارها مؤسسات استثمارية مُستقرة؛
- ساعدت استثماراتها على تشجيع التنمية الاقتصادية في البلدان المصدّرة والمتلقية لرأس المال؛
- تعمل صناديق الثروة السيادية في بلدان موطنها كمؤسسات تُعلّق عليها أهميةٌ محوريّة في المساعدة على تحسين إدارة الأموال العامة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وفي دعم النمو عالي الجودة؛
- تعود صناديق الثروة السيادية بنفع كبير أيضًا على الأسواق العالمية، فالقدرة التي تتمتع بها على تجاوز تقلبات الدورات الاقتصادية في معظم الظروف تُحقّق للأسواق المالية العالمية قدرًا كبيرًا من التنوع.

¹ International Monetary Fund, *Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda*, working paper, Washington, 2008, p:4.

² OECD, *Rapport du comité de l'investissement*, 2008, p :3.

³ ماجد المنيف وآخرون، *الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية: حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية*، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009، ص: 256.

⁴ انظر: عبد الحميد قدي، *الصناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة*، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي

والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009، ص: 4، Caroline Bertin DELACOUR, *Les fonds souverains : Ces*

nouveaux acteurs de l'économie mondiale. Editions: Les Echos et Eyrolles, 2009, p: 34-38.

أ.3. أهداف صناديق الثروة السيادية

إنّ لجميع صناديق الثروة السيادية هدفاً مشتركاً يتمثل في نقل الثروة إلى المستقبل. كما تهدف صناديق الثروة السيادية إلى¹:

- استقرار مستوى الدخل (الإيرادات)؛
- جمع مدّخرات للأجيال القادمة؛
- تمويل المعاشات التقاعدية؛
- تحسين الأداء؛
- تنويع الاقتصاد.

غالبًا ما تتداخل هذه الأهداف وتتكامل، تجتمع أو تختلف مع الوقت؛ ومن ثمّ أنشئت في البداية صناديق لغرض تحقيق الاستقرار قد تتطوّر إلى صناديق ادّخار أو صناديق معاشات.

ب. أنواع صناديق الثروة السيادية وتوجهاتها وأحجامها

ب.1. أنواع صناديق الثروة السيادية

يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمجموعة من المعايير، وإلى عدّة أنواع نذكرها فيما يلي:

■ أنواع صناديق الثروة السيادية حسب مصدر دخلها

يتم تصنيف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمصادر دخلها إلى أربعة أنواع كالآتي²:

➤ الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية (صناديق سيادية نفطية)

هي صناديق تُكوّنها الدول المصدرة للمواد الأولية وخصوصاً النفطية، أي أنّ مواردها تأتي أساساً من صادراتها النفطية. ومن بين هذه الصناديق صندوق هيئة الاستثمار الكويتية، والصندوق الترويجي.

➤ الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية

تتمثل مواردها أساساً في فائض الميزان التجاري واحتياطيات الصرف، مع العلم أنّ هذا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية، على غرار سنغافورة والصين³.

➤ الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة

¹Caroline Bertin DELACOUR, Ibid.

²عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 1-2.

³نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان: 48-49، خريف 2009-شتاء 2010، ص: 99.

دخلت كثير من الدول برامج واسعة لخصوصة القطاع العمومي؛ مما أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد برنامجها لخصوصة 24 مليار دولار. وفي الجزائر تبلغ عوائد لخصوصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وتبنيها استعمالاً للدول لهذه العوائد. يتمتعون بأكبر حصة من عوائد لخصوصة الصناديق ثروة سيادية.

➤ الصناديق الممولة بفائض الميزانية

تلجأ بعض الحكومات مباشرة عندما تحقق فائضاً في الميزانية العامة للدولة إلى التحويل لهذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد منجحة، ولتوجيه المعطيات الاقتصادية منجحة ثانية. وعندما يلاحظون التحول في تحقيق هذا الفوائض أو ارتفاع مسـتواها، يتم اللجوء إلى تكوين صناديق ثروة سيادية قصد استثمارها وتمييزها بشكلاً أفضل، مثلاً لصندوق الترويجي.

■ أنواع صناديق الثروة السيادية حسب الغرض من نشأتها

يصنّف صندوق التقدير الدولي صناديق الثروة السيادية إلى خمسة أنواع¹:

➤ **صناديق الاستقرار**: يتمثل هدف هذا الصندوق في حماية الموازنة العامة للدولة والاقتصاد ككل، وتحقيق

استقرار سعر صرف عملاتها مقابل تقلبات ميزان المدفوعات الناشئة عن تقلبات أسعار السلع وخاصة النفط؛

➤ **صناديق احتياطي الأجيال القادمة (صناديق الادخار)**: وتهدف إلى تحويل الأصول غير المتحددة إلى حافظة

أصول أكثر تنوعاً؛

➤ **شركات استثمار الاحتياطيات**: وهي التي لا تزال أصولها تُدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية

المحتفظ بها لدى البنك المركزي، وتتميز برغبتها المتزايدة في تحمّل المزيد من المخاطر في سبيل تحقيق عوائد أعلى، ومن ثم الحدّ من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات الدولية، وهذا تحسباً لنضوب الموارد الطبيعية والحاجة إلى بناء أصول أخرى تُدرّ دخلاً للأجيال القادمة؛ ما يُصطلح عليه بـ (العدالة بين الأجيال).

➤ **صناديق التنمية**: وهي التي تُساعد في العادة على تمويل المشاريع ذات الشقين الاجتماعي والاقتصادي، والتي

يمكن أن تُعزّز نمو الناتج المحتمل في الاقتصاد المعني.

➤ **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).

■ أنواع صناديق الثروة السيادية وفقاً لمجال عمل الصندوق

تُصنّف صناديق الثروة السيادية وفقاً لمجال عملها إلى²:

➤ **صناديق سيادية محلية**: يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري داخل البلد؛

¹Driss AGARDI et Alain ALCOUFFE, *Fonds souverains et gouvernement d'entreprise, un état des lieux*, LIREE CNRS /UTI, 2008, p :2.

²نبيل يوفليج، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص: 100.

➤ صناديق سيادية دولية: يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري خارج البلد؛

➤ صناديق سيادية مختلطة: يتركز نشاطها الاستثماري والادخاري داخل وخارج البلد في الوقت نفسه.

■ أنواع صناديق الثروة السيادية وفقاً لدرجة الاستقلالية

تُصنّف صناديق الثروة السيادية وفقاً لدرجة استقلاليتها إلى¹:

➤ صناديق سيادية غير مستقلة: هي صناديق مُدارة بصفة مباشرة من قبل الحكومة، ولا تتمتع باستقلالية

القرار؛

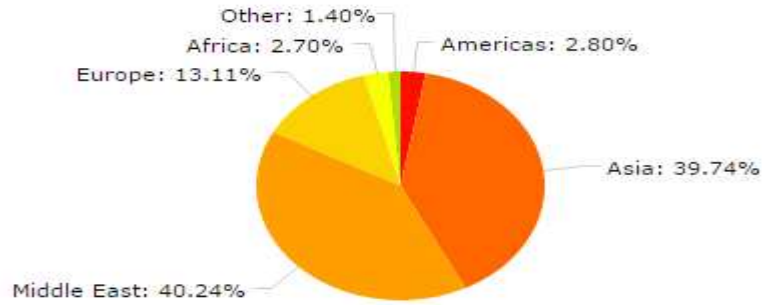
➤ صناديق سيادية مستقلة نسبياً: هي صناديق مُدارة بصفة غير مباشرة من قبل الحكومة؛ حيث يتم إشراك

جهات أخرى على غرار البنك المركزي والهيئات المستقلة في إدارتها.

ب.2. التوجهات الجغرافية والقطاعية لصناديق الثروة السيادية وأحجامها

■ التوجهات الجغرافية لصناديق الثروة السيادية

شكل رقم (1): التوجهات الجغرافية لصناديق الثروة السيادية



Source : Sovereign Wealth Funds Institute, available in the website:

<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

(22/03/2016).

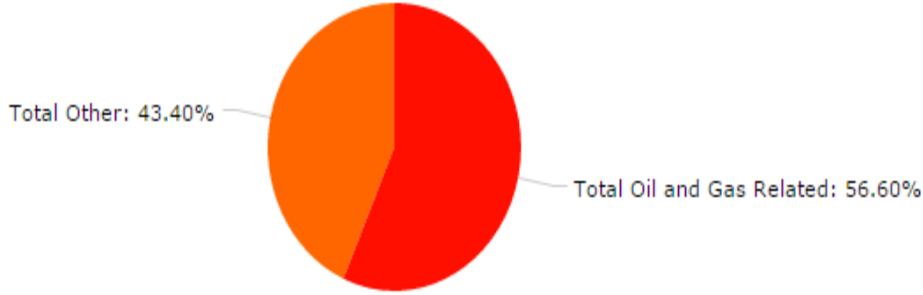
نلاحظ من خلال الشكل رقم (1) أنّ آسيا والشرق الأوسط هي أكثر المناطق البارزة من حيث عدد من صناديق الثروة السيادية؛ حيث تستحوذ هاتان المنطقتان معاً على أكثر من نصف صناديق الثروة السيادية؛ بنسبة 79,98%. تأتي أوروبا في المرتبة الثانية بنسبة 13,11% من حيث التوزيع الجغرافي لصناديق الثروة السيادية، أمريكا وإفريقيا بنسبتين

¹المصدر نفسه.

متقاربتين هما على التوالي 2,80% و 2,70% تأتيان في المرتبة الثالثة. وتتوزع باقي صناديق الثروة السيادية على مناطق مختلفة من العالم.

■ التوجهات القطاعية لصناديق الثروة السيادية

شكل رقم (2): التوجهات القطاعية لصناديق الثروة السيادية



Source : Sovereign Wealth Funds Institute, available in the website:

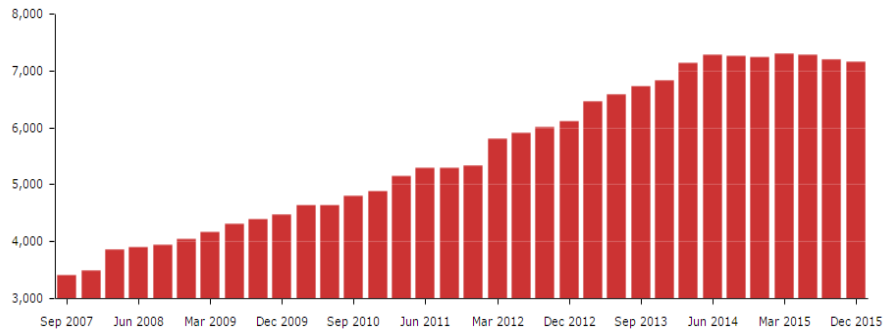
<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

(22/03/2016).

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2) أنّ صناديق الثروة السيادية الممولة من عوائد النفط ومشتقاته تأتي في المرتبة الأولى بنسبة 56,60%، بينما تأتي صناديق الثروة السيادية الممولة من مصادر أخرى في المرتبة الثانية بنسبة 43,40%؛ ما يؤكد أنّ معظم صناديق الثروة السيادية نشأت بسبب الطفرات النفطية.

■ أحجام صناديق الثروة السيادية

شكل رقم (3): أحجام صناديق الثروة السيادية



Source : Sovereign Wealth Funds Institute, available in the website:

<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>

(22/03/2016).

نلاحظ من خلال الشكل رقم (3) تزايد حجم صناديق الثروة السيادية في السوق العالمي من 3,4 مليار دولار في سبتمبر 2007 إلى 4,149 مليار دولار في ديسمبر 2008 ثم بدأ في التراجع كنتيجة لتداعيات أزمة الزهن العقاري ليصل إلى 3,758 مليار دولار في مارس 2009، ثم عاود الارتفاع تدريجياً ليبلغ حدّه الأقصى في جوان 2015 بـ 7,207 مليار دولار. والجدول الموالي يعرض أكبر صناديق الثروة السيادية حسب حجم الأصول المدارة.

جدول رقم (1): أكبر صناديق الثروة السيادية حسب حجم الأصول المدارة

الترتيب	اسم الصندوق	مورد الصندوق	البلد	تاريخ الإنشاء	إجمالي الأصول "مليون دولار"
1	صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي	التفط	الترويج	2006	817,957
2	جهاز أبو ظبي للاستثمار	التفط	الإمارات العربية المتحدة	1976	773,000
3	شركة الصين للاستثمار	غير سلمي	الصين	2007	650,000
4	شركة سيف للاستثمار	غير سلمي	الصين	1997	567,900
5	هيئة الاستثمار الكويتية	التفط	الكويت	1982	548,000
6	مؤسسة التقد هونغ كونغ	غير سلمي	هونغ كونغ	1993	414,661
7	مؤسسة الاستثمار الحكومي	غير سلمي	سنغافورة	1981	320,000
8	جهاز قطر للاستثمار	التفط	قطر	2005	304,000
9	الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي	غير سلمي	الصين	2000	247,866
10	تيماسيك القابضة	غير سلمي	سنغافورة	1974	160,674
11	مجلس أبو ظبي للاستثمار	التفط	الإمارات العربية المتحدة	2007	90,000
12	مؤسسة الاستثمار الكورية	غير سلمي	كوريا الجنوبية	2005	85,000
13	صندوق المستقبل	غير سلمي	أستراليا	2006	83,071
14	صندوق كازاخستان الوطني	التفط	كازاخستان	2008	78,000
15	صندوق ضبط الموارد	التفط	الجزائر	2000	77,200

Source: 2015 Preqin Sovereign Wealth Fund Review, p: 11.

2. الإطار المفاهيمي لمبادئ سندياغو

أ. مجموعة العمل الدولية: تأسست مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية في اجتماع عُقد في واشنطن يومي 30 أبريل والأول من ماي 2008 بعضوية ممثلي البلدان التي تُدير صناديق الثروة السيادية. وتتألف المجموعة من 26 بلداً عضوًا في صندوق النقد الدولي لديه صناديق للثروة السيادية. وقد عُقدت المجموعة ثلاثة اجتماعات - في واشنطن وسنغافورة وسندياغو (شيلي) - لتحديد مجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليها وصياغتها على نحو يعكس صورة صادقة لممارستها وأهدافها الاستثمارية، واتفق أعضاؤها على "مبادئ سندياغو" في الاجتماع الثالث. واضطلع صندوق النقد الدولي بدور المسير والمنسق لعمل المجموعة، كما تولّى مهام الأمانة اللازمة لها.

إنّ صناديق الثروة السيادية بالغة الأهمية بالنسبة للأسواق الدولية والاقتصاد العالمي ككل، ولهذا الغرض كان لا بدّ من البرهنة- لبلدان الموطن والبلدان المتلقية، وللأسواق المالية الدولية- على أن ترتيبات صناديق الثروة السيادية مُقامة على أُسس سليمة وأن استثماراتها تتركز على أساس اقتصادي ومالي، وليس لها أغراضٌ سياسيّة. ولذلك فإنّ المبادئ والممارسات المتعارف عليها تقوم على الأهداف الإرشادية التالية لصناديق الثروة السيادية¹:

- المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مُستقر وبحريّة تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات؛
 - الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح المرعية في البلدان التي تستثمر فيها؛
 - الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛
 - إرساء هيكلٍ شفافٍ وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
- ب. أهداف مبادئ سنتياغو: إنّ الغرض من وضع مبادئ سنتياغو يتمثل في²:

- تحديد إطارٍ يُعبّر تعبيراً دقيقاً عن ترتيبات الحكومة والمساءلة وكذلك إدارة ممارسة الاستثمار في صناديق الثروة السيادية على أساس حكيم وسليم؛

- دعم الإطار المؤسسي ونظام الحكومة والعمليات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة السيادية، والتي تسترشد بالغرض الخاص وراء سياساتها وأهدافها المقررة، وتتوافق مع إقامة إطارٍ اقتصادي كلي سليم، مما يسهم في استقرار النظام المالي العالمي ويحد من الضغوط الحمائية ويساعد في الحفاظ على مناخ استثماري منفتح ومستقر. من شأن المبادئ والممارسات المتعارف عليها أيضاً أن تُتيح لصناديق الثروة السيادية، لاسيما المنشأة حديثاً منها، تطوير هيكلها التنظيمي وسياساتها المعتمدة وممارساتها الاستثمارية، أو مراجعتها وتقويتها.

ولضمان نجاح المبادئ والممارسات المتعارف عليها "مبادئ سنتياغو"، سوف يكون من الضروري الحصول على استجابةٍ بناءة وتعاونية من البلدان المتلقية. وترى مجموعة العمل الدولية أن هذه المبادئ والممارسات، سوف تساعد على تحقيق هدفها المشترك المتمثل في بيئة استثمارية مفتوحة ودرجة أكبر من الشفافية.

ج. هيكل مبادئ سنتياغو: تُغطّي مبادئ سنتياغو ثلاثة مجالاتٍ رئيسية³:

- الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية؛
- الإطار المؤسسي وهيكل الحكومة؛
- الاستثمار وإدارة المخاطر.

ج.1. الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية

تُغطي المبادئ عدداً من العناصر المهمّة في هذا المجال؛ حيث¹:

¹ حمد السويدي، هايمكاروان، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، الهدف والغرض الخاص، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2008، ص: 1-2.

² المصدر نفسه.

³ Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles", IWG, October 2008, p:6.

- **ينصّ المبدأ (1)** على الحاجة إلى وجود أُطرٍ قانونيّةٍ سليمةٍ وواضحة، يتم الإفصاح عنها علناً، وتُوضّح أبعاد العلاقة بين صناديق الثروة السيادية وغيرها من كيانات الدولة؛
- **ينصّ المبدأ (2)** على وجوب توضيح الغرض من إنشاء صندوق الثروة السيادية من منظور السياسات، والإفصاح عن هذا الغرض علناً، وهو ما يُسهّم في الحوكمة الرشيدة والشفافية، ويكفل الحماية من التدخل السياسي في قرارات الاستثمار، وتعزيز الفهم العام لأهداف صندوق الثروة السيادية وأدائه؛
- **ينصّ المبدأ (3)** على ضرورة التنسيق الوثيق بين أنشطة صناديق السيادة الوطنية وصوغ السياسة الاقتصادية الكلية، وهذا يساعد على ضمان دعم صندوق الثروة السيادية لإطار السياسة الاقتصادية الكلية، وألا يكون مناهضاً له؛
- **يتضمن المبدأ (4)** قواعد واضحة بشأن المنهج العام لصندوق الثروة السيادية إزاء التمويل وقواعد السحب والإنفاق والإفصاح عنها علناً. ويساعد هذا المبدأ على ضمان الاتساق بين أنشطة الصندوق وعمليات الميزانية وأهدافها ويدعم المساءلة؛
- **ينصّ المبدأ (5)** على أهمية توفير البيانات لوكالات الإحصاء الوطنية لإدراجها في مجموعات البيانات الاقتصادية الكلية، لكي يتمكن صناع السياسات والمستعملين الآخرين من الحصول على بياناتٍ كاملة تشمل عمليات صندوق الثروة السيادية.

ج.2. الأطر المؤسسية وهياكل الحوكمة الخاصة بصناديق الثروة السيادية

تُغطي المبادئ عددًا من العناصر المهمّة في هذا المجال؛ حيث²:

- **تناولت المبادئ 6-9 و16** توزيع السلطات والفصل بينها وحوكمة المنشآت المملوكة للدولة؛ حيث تضع هذه المبادئ حدودًا فارقة للمسؤوليات، وتقسّمها بين مالك صندوق الثروة السيادية وهيئته الحاكمة وإدارته؛
- تُغطي المبادئ عمليات المحاسبة والمراجعة طبقًا للمعايير المحاسبية أو الوطنية المعترف بها، وتنصّ على إعداد تقرير سنوي ولكنها لا تشترط نشره. وتسلمّ المبادئ بضرورة إعداد تقرير سنوي وما يصاحبه من كشفٍ ماليّ (المبدأ 11)، وضرورة وجود معايير وإجراءات للمراجعة الدّقيقة الدّاخلية، ووجود مراجعٍ خارجيٍّ مستقلٍّ للحسابات (المبدأ 12)؛
- تنصّ المبادئ على إبلاغ المعلومات المالية الخاصة لصندوق الثروة السيادية إلى هيئات التّنظيم في البلدان المتلقية للاستثمارات (المبدأ 15)، وإلى ملاّكه (المبدأ 23) ولكن من المستحسن أيضًا الإفصاح علناً عن هذه المعلومات على نطاقٍ أوسع؛

¹ داس ومزارعي وستيوارت، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات، صندوق النقد الدولي، 2010، ص: 65.

² المرجع السابق، ص: 68.

- ينبغي لصندوق الثروة السيادية الإفصاح علناً عن المعلومات المالية ذات الصلة، بما في ذلك تخصيص الأصول، والقواعد القياسية، وكذلك معدلات العائد في فترات تاريخية ملائمة عند الاقتضاء (المبدأ 17).
ولكن المبادئ لا تغطي مجالات أخرى من المعلومات المالية عن صندوق الثروة السيادية، مثل الكشف المالية والمعلومات عن حجم الأصول الخاضعة للإدارة واستخدام المشتقات المالية والرفع المالي.

ج.3. أطر الاستثمار وإدارة المخاطر: تُغطي المبادئ عددًا من العناصر المهمة في هذا المجال؛ حيث¹:

- ترمي المبادئ إلى تحقيق مزيدٍ من الوضوح بشأن السياسات الاستثمارية لهذه الصناديق وأطرها لإدارة المخاطر، وكذلك سياساتها بشأن ممارسة حقوق الملكية. وتنصّ المبادئ على وجود سياسة استثمارية سليمة، ونشر توصيفٍ لهذه السياسة (المبدأ 18). وينصّ هذا المبدأ أيضًا على أن السياسة الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية ينبغي أن تتسم بالوضوح والاتساق مع أهدافه المحددة، والمخاطر التي يتعرض لها ودرجة تحملها حسبما حدّدتها الجهة المالكة أو الهيئة أو الهيئات الحاكمة للصندوق، وأن تركز على مبادئ سليمة لإدارة الحافظة، وأن صندوق الثروة السيادية إذ يُحدّد سياسته الاستثمارية، فإنه يلتزم بالمساءلة عن خطة استثمارية ملائمة ومنضبطة. وينبغي أن يسترشد صندوق الثروة السيادية بسياسته الاستثمارية في تقنين مدى انكشافه للمخاطر المادية وإمكانية استخدامه للرفع المالي؛
- ينصّ المبدأ (19) على أنه ينبغي لصناديق الثروة السيادية أن تعمل استنادًا إلى أسس اقتصادية ومالية. وينبغي أن تهدف القرارات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية إلى تعظيم العائد المالي المعدّل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية، ويرمي هذا الالتزام الرئيس إلى تهدئة الخواطر في البلدان المتلقية للاستثمارات؛
- تتناول المبادئ أيضًا القضية الحاسمة التي تتعلق بالإفصاح علناً عن سياسات التصويت في صندوق الثروة السيادية. وتدعو المبادئ صناديق الثروة السيادية إلى الإفصاح علناً ومقدمًا عن مناهجها إزاء التصويت، بما في ذلك العوامل الرئيسة التي تسترشد بها في ممارسة حقوق الملكية.

ثانياً: تجربة صندوق معاشات التقاعد الحكومي -العالمي- الترويجي

لقد تم اختيار صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي -الترويج- على اعتبار أنه أكبر صندوق ثروة سيادية في العالم بوجودات قدرّت بـ893 مليار دولار²، سنة 2014*.

1. نشأة وتطور الصندوق: تنفيذاً للقانون المصادق عليه من قبل البرلمان الترويجي سنة 1990، قامت الحكومة بتأسيس صندوق ثروة سياديّ سميّ بـ"صندوق النّفط"؛ يتم تمويله عن طريق التحويلات الحكومية للفوائض الماليّة المحقّقة على مستوى الموازنة العامّة للدولة؛ نتيجة ارتفاع أسعار النّفط في الأسواق الدوليّة.

¹ المرجع السابق، ص: 69.

² Sovereign Wealth Fund Institute: <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

* طبقاً لتصنيف مؤسسة (SWF Institute) المتخصصة في دراسة استثمارات الحكومات وصناديق الثروة السيادية، في آخر تقرير لها الصادر في أكتوبر 2014.

وقد شهدت سنة 1996 بداية النشاط الفعلي لصندوق التّفظ؛ بتلقّيه لأوّل تحويل حكوميّ ناتج عن الفائض المسجل في الموازنة العامة للدولة لسنة 2005، مع العلم أنّ نشاط الصندوق قد اقتصر في بداية الأمر على الاستثمار في السندات الحكومية، ليتوسّع فيما بعد إلى الاستثمار في الأسهم والعقارات، وفي سنة 2006 أُدخلت على الصندوق تعديلات مهمّة؛ حيث تغيّرت تسميته إلى "صندوق المعاشات الحكومي العالمي 'GPGF'"¹، كما توسّعت مهام وأهداف الصندوق لتشمل دعم نظام التقاعد الحكومي والحفاظ على استقراره، عن طريق توفير تغطية مُستدامة لنفقات التقاعد؛ بسبب توقّع ارتفاع نسبة الشيخوخة في المجتمع الترويجي؛ ومن ثمّ ارتفاع نفقات التقاعد إلى مستويات قياسية مُستقبلاً. ويُمكن عرض مراحل تطوّر صندوق معاشات التقاعد الترويجي من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم (2): مراحل تطوّر صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي خلال الفترة "1990-2012"

الحدث	الفترة
البرلمان الترويجي يُصادق على قانون تأسيس صندوق التّفظ الحكومي الذي يُمّول عن طريق مداخيل الثروة التّفظيّة المحوّلة من قبل الحكومة، والذي يهدف إلى تدعيم سياسة الحكومة الخاصّة بالتسيير لأجل المداخيل البترولية.	1990
تلقيّ الصندوق لأوّل تحويل حكومي، ومن ثمّ بداية النشاط الفعلي للصندوق عن طريق استثمار أصوله خارجياً في السندات الحكومية.	1996
تأسيس بنك الترويج لإدارة الاستثمارات NBIM وهو مؤسسة تابعة لبنك الترويج المركزي، مكلفة بإدارة أصول صندوق التّفظ الحكومي نيابةً عن وزارة الماليّة، مع توسيع النشاط الاستثماري للصندوق ليشمل الأسهم (40% أسهم، 60% سندات).	1998
تمّ إضافة خمس أسواق ناشئة للمؤشّر المرجعي لأسهم الصندوق "Funds Benchmark Equity Index"	2000
سجلّ الصندوق نمواً أسرع من المتوقع؛ بسبب التحويلات الحكومية القياسية نحو الصندوق، نتيجة ارتفاع أسعار التّفظ في نفس الفترة.	-2000 2008
تمّ إضافة سندات الشركات والسندات المؤمّنة للمؤشّر المرجعي لسندات الصندوق "Funds Benchmark Fixed-Income Index".	2002
تمّ إقرار مبادئ أخلاقية إلزامية على استثمارات الصندوق.	2004
تمّ تغيير اسم الصندوق إلى صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي.	2006
رفع نسبة الأسهم في المحفظة الاستثمارية للصندوق إلى 60%.	2007
تحقيق استثمارات الصندوق لعائد قياسي يُقدّر بـ 25,6% من القيمة السوقية للمحفظة الاستثمارية للصندوق.	2009
وزارة المالية تُقرّر منح التفويض للصندوق من أجل استثمار 5% من أصوله في شكل عقارات، مع تخفيض نسبة استثمارات الصندوق في السندات.	2010
الصندوق يقوم بأوّل استثماراته في مجال العقارات.	2011
وزارة المالية تعلن عن خطط لخفض نسبة الحيازات الأوروبية تدريجياً نحو 40% من الصندوق وزيادة الاستثمارات في الأسواق الناشئة إلى 10%.	2012

¹ Gouvernement Pension Fund Global.

Source: Norges Bank Investment Management (NBIM) Historical overview, available in the website: <http://www.nbim.no/en/the-fund/history> "27-03-2016"

2. أهداف الصندوق واستراتيجياته الاستثمارية

وتتمثل أهداف الصندوق فيما يلي¹:

- تعزيز قدرة الحكومة على التسيير طويل الأجل لمداخيل الثروة النفطية؛
- تحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروات بين الأجيال؛
- تحويل الثروة النفطية إلى ثروة مالية؛ من خلال استثمارها في الأسواق المالية العالمية، مع الأخذ بعين الاعتبار مبدأ العائد- المخاطرة؛
- الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة وحمايتها من أثر تقلبات المداخيل النفطية. ويتم استثمار أصول الصندوق في الأسواق الخارجية، وذلك لعدة اعتبارات أهمها²:
- الفصل بين صندوق النفط والموازنة العامة، لتجنب التداعيل الذي قد يحصل بينهما من حيث الأهداف والوظائف؛
- تجنب التأثيرات السلبية للثروة النفطية على الاقتصاد الترويجي المتمثلة أساساً في ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، انخفاض تنافسية القطاعات الإنتاجية داخل وخارج الوطن وتوجه الموارد المالية نحو القطاع النفطي، وهي التأثيرات المعروفة بأثر المرض الهولندي؛
- تحقيق أكبر عائد ممكن، بالنظر لتنوع المحافظ المالية التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها، وتجنب انخفاض قيمة أصول الصندوق في حالة الاحتفاظ بما في شكل سيولة نقدية؛
- إن الاستثمار في الأصول المالية يمكن الحكومة من الحصول على السيولة النقدية في أقل مدّة زمنية ممكنة؛ بالنظر لسرعة تحويل هذه الأصول إلى سيولة نقدية.

3. أداء الصندوق

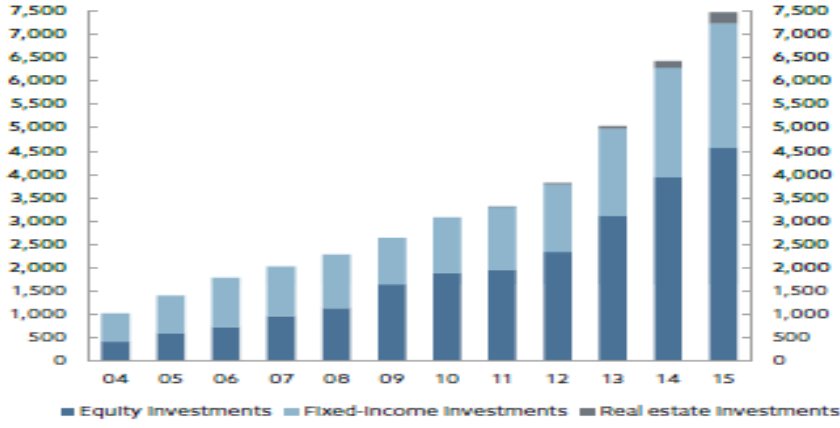
شكل رقم (4): تطوّر القيمة السوقية لأصول صندوق الثروة السيادية الترويجي في الفترة "2004-

2015"

¹Sigbjorn. ATLE. BERG, *le Fonds du pétrole du gouvernement norvégien*, présentation au collège de contrôle et surveillance des Ressources Pétrolières, Norges Bank Investment Management ,26 juin 2003, Norvège, p : 14.

²Sigbjorn. ATLE. BERG, *le Fonds du pétrole du gouvernement norvégien*, op cit, p:15.

The fund's market value. Billions of kroner



Source: NBIM Annual Report, 2015, p:9.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (3) ارتفاع القيمة السوقية الإجمالية لأصول الصندوق من حوالي 1000 بليون كرونر نرويجي سنة 2004 إلى حوالي 7500 بليون سنة 2015. كما نلاحظ الارتفاع التدريجي للقيمة السوقية للاستثمارات، سواء الاستثمارات في الأسهم، أو الاستثمارات ذات الدخل الثابت منذ إنشاء الصندوق، وكذا تحقيق قيمة سوقية إيجابية فيم يخص العقارات منذ شروع الصندوق في الاستثمار في هذا المجال سنة 2013.

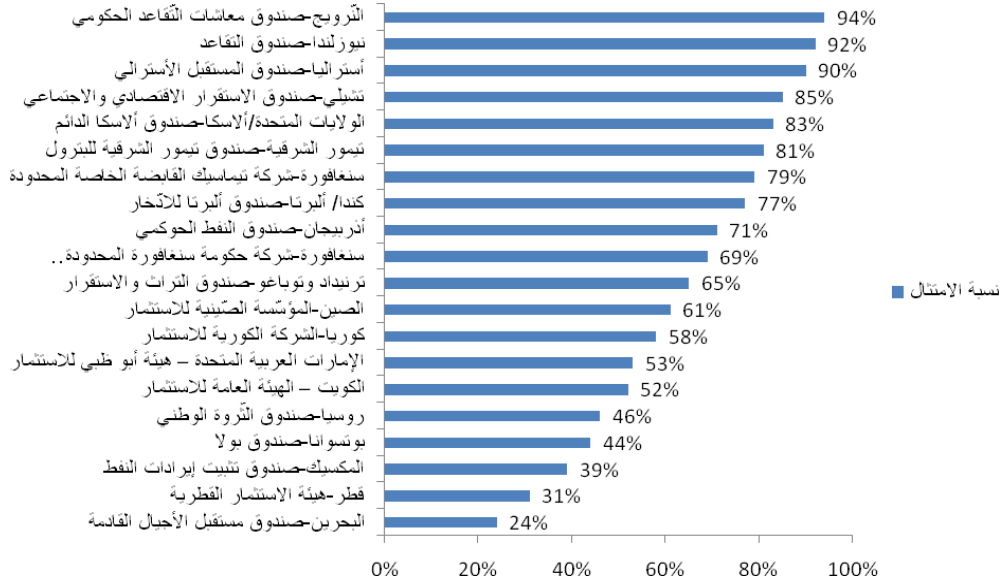
4. مدى التزام الصندوق بمبادئ سنياغو

يُعتبر مؤشر الامتثال لمبادئ سنياغو من بين مؤشرات قياس أداء حوكمة صناديق الثروة السيادية على غرار "مؤشر ترومان"، و"مؤشر لينابورغ-مادويل للشفافية"؛ حيث يتم تصنيف درجة أداء وامتثال صناديق الثروة السيادية إلى ثلاث مجموعات حسب مؤشر الامتثال لمبادئ سنياغو لسنة 2015: المجموعة الأولى تضم صناديق صاحبة أفضل أداء، وتُعتبر متوافقة مع "مبادئ سنياغو" بتحقيقها لنسبة امتثال بما لا يقل عن 80%. أما المجموعة الثانية فدرجة امتثالها متوسطة، وتتراوح بين 50 و79%، وهي متوافقة جزئياً مع مبادئ سنياغو. أما المجموعة الثالثة تُصنّف ضمن الصناديق ذات الأداء الضعيف، ونسبة امتثالها أقل من 50%، وتُعتبر صناديقها غير متوافقة مع مبادئ سنياغو¹. وقد تمّ تصنيف صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي سنة 2013 و2014 ضمن المجموعة الأولى، ومن بين التسعة صناديق الممتثلة تماماً لمبادئ سنياغو^{**}. من خلال ما سبق، ومن خلال الجدول رقم (8)، انظر الملحق رقم (1)، ص: 22، نخلص إلى أنّ صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي يلتزم بدرجة كبيرة بمبادئ سنياغو. والشكل الموالي يوضح ذلك:

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

^{**} في تقرير صادر عن شركة جيوايكونوميكا (GeoEconómica) للأبحاث واستشارات المخاطر السياسية.

شكل رقم (5): مؤشر الامتثال لمبادئ سنتياغو لسنة 2013



Source:GEOECONOMICA, Sovereign Wealth Funds and their Commitment to the "Santiago Principles" – The Santiago Compliance Index 2011-, April 2011, p 2.

ثالثاً: دراسة حالة صندوق ضبط الموارد – الجزائر –

1. نشأة وتطور الصندوق

تميّزت سنة 2000 بتحقيق الجزائر لفوائض مالية معتبرة شملت الموازنة العامة وميزان المدفوعات بسبب الارتفاع الهام لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية خلال نفس السنة؛ حيث حقق رصيد الموازنة العامة فائضاً قُدّر بـ: 400 مليار دينار جزائري نتيجة ارتفاع إيرادات الجباية البترولية إلى 1213,2 مليار دينار. ومن أجل استغلال هذه الفوائض، واستعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة للدولة بالنظر لعدم اليقين الذي يميّز أسعار النفط على المدى المتوسط والبعيد، قرّرت الحكومة تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية البترولية يعمل على امتصاص فائض الجباية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي يتم إعداده سنوياً، وقد تمّ تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في جوان 2000، والذي حدّد نوع وأهداف ومجال الصندوق؛ علماً أنّ الصندوق قد خضع لتعديلات مهمة خلال سنتي 2004¹ و2006².

2. دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد

¹قانون رقم 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 هـ الموافق لـ 28 ديسمبر 2003م المتضمن قانون المالية لسنة 2004.

²مرررقم 06-04 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 هـ الموافق لـ 15 جويلية 2006م المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006.

يمكن تقسيمها إلى:

أ. **دوافع داخلية:** معاناة الاقتصاد الجزائري من احتلالات هيكلية خطيرة نتيجة ارتباطه القوي بقطاع المحروقات الذي يظهر تأثيره على الاقتصاد وفقاً لثلاثة مستويات¹:

- تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي؛
- تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات؛
- تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة للدولة.

إن ارتباط الاقتصاد الجزائري بأداء قطاع المحروقات يؤدي إلى تعرضه لأزمات وصدمات خارجية دورية على غرار أزمة 1986، وأزمة 2015، والثلاث يرجع سببهما إلى تراجع أداء قطاع المحروقات بسبب انهيار أسعار النفط. ومن هذا المنطلق فإن مبررات إنشاء صندوق ضبط الموارد تكمن في رغبة الحكومة في استحداث آلية تعمل على ضبط الإيرادات العامة للدولة والحفاظ على استقرار الموازنة العامة؛ الأمر الذي يُمكنها من تنفيذ مختلف سياساتها الاقتصادية، ومن ثم التخفيف من حدة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

ب. **دوافع خارجية:** تتمثل في²:

- تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية؛
- رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين الدول النفطية.

3. ماهية صندوق ضبط الموارد وموارده وأهميته

أ. **تعريف صندوق ضبط الموارد:** هو صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخرينة، وبالضبط حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميّز 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"³.

ب. **مصادر تمويل صندوق ضبط الموارد**

تتمثل في فائض قيمة الجباية البترولية الناتج عن تجاوز هذه الأخيرة لتقديرات قانون المالية، بالإضافة إلى كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بتسيير الصندوق⁴.

سجل صندوق ضبط الموارد تطورات هامة في وضعيته منذ إنشائه، الفترة "2000-2014" والتي يمكن إبرازها من خلال تحليل المعطيات التالية¹:

¹ نبيل بوفليح، فعالية صناديق الثروة السيادية كأداة لتسيير مداخيل النفط في الدول العربية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، ع 4، 2010، ص: 83-84.

² المصدر نفسه.

³ وفقاً للمادة 10 من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000، قانون رقم: 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 هـ الموافق لـ 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000.

⁴ المصدر نفسه.

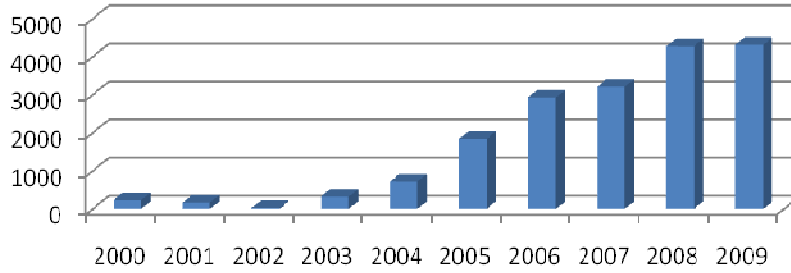
جدول رقم (3): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد في الفترة "2009-2000"

الوحدة: مليار دج.

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
4280,072 400,675 0	3215,531 2288,159 0	2931,045 1738,848 0	1842,686 1798,000 0	712,688 1368,836 0	320,892 623,499 0	27,534 448,914 0	171,534 26,504 0	232,137 123,864 0	0 453,237 0	1-الموارد: -رصيد السنة السابقة -فائض قيمة الجباية البرولية -تسيقات بنك الجزائر
4680,747	5503,690	4669,893	3640,686	2090,524	944,391	476,092	198,038	356,001	453,237	مجموع الموارد
0 364,282 0	465,437 758,180 0	314,455 531,952 607,956	618,111 91,530 0	247,838 0 0	222,703 0 0	156,000 0 0	170,060 0 0	184,467 0 0	221,100 0 0	2- الاستخدامات -سداد الدين العمومي تمويل عجز الخزينة العمومية سداد تسيقات بنك الجزائر
364,282	1223,617	1454,363	709,641	247,838	222,703	156,000	170,060	184,467	221,100	مجموع الاستخدامات
4316,465	4280,073	3215,530	2931,045	1842,686	721,688	320,892	27,978	171,534	232,137	رصيد الصندوق في نهاية السنة

المصدر: مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2010.

شكل رقم (6): رصيد الصندوق في نهاية السنة في الفترة "2009-2000"



¹ نبيل بوفليح: دور صناديق التروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، فرع نقود ومالية، قسم علوم التسيير، كلية العلم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010، ص: 225.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3).

يشير الجدول رقم (3) إلى أن صندوق ضبط الموارد قد سجل تطورات مهمة خلال فترتين زمنيتين:

الفترة الأولى "2000-2005": إن الأهداف التي حُدِّدت للصندوق في هذه الفترة 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، ودون استخدامه في تمويل العجز الموازي بسبب ارتفاع أسعار المحروقات وتجاوزها للسعر المرجعي المحدد من قبل وزارة المالية، مما أدى إلى تسجيل فوائض سنوية هامة على مستوى الموازنة العامة للدولة تم تحويلها إلى الصندوق، كما شهدت الفترة الممتدة بين سنة 2000 و2002 تراجعاً هاماً في رصيد الصندوق بانتقاله من 232,13 مليار دج إلى 27,97 مليار دج مع نهاية سنة 2002؛ علماً أن هذا التراجع يُعزى إلى انخفاض فائض الجباية البترولية من 123,56 مليار دج سنة 2001 إلى 26,50 مليار دج سنة 2002، كما تميّزت هذه الفترة بإدخال تعديل على القواعد المنظمة لنشاط الصندوق سنة 2004؛ حيث تم إضافة مورد جديد للصندوق يتمثل في تسيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشاط للمديونية الخارجية من أجل دعم عمليات الصندوق الخاصة بالتداند المسبق للمديونية العمومية الخارجية، وهي سياسة جديدة شرعت الحكومة في تنفيذها ابتداء من سنة 2004. وهو ما يوضحه الجدول الموالي¹:

جدول رقم (4): تطوّر فائض قيمة الجباية البترولية في الفترة "2000-2005"

الوحدة: مليار دج.

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005
الجباية البترولية وفقاً لقانون المالية السعر المرجعي لبرميل النفط "د.أ"	720,00 19	840,00 19	916,40 19	836,06 19	862,20 19	899,00 19
الجباية البترولية الفعلية السعر الفعلي لبرميل النفط "د.أ"	1173,2 3 28,5	964,46 24,9	942,90 25,3	1284,9 7 29,0	1485,6 9 38,6	2267,83 54,4
فائض قيمة الجباية البترولية	453,23	123,86	26,50	448,91	623,49	1368,83

المصدر: مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2010.

- الفترة الثانية "2005-2009": تميّزت بإدخال تعديلات على أهداف الصندوق في 2006 لتصبح على النحو التالي:

النحو التالي:

¹ نبيل بوفليج: دور صناديق القروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر المرجع السابق، ص: 226.
مجلة الاقتصاد الجديد 267 العدد: 16- المجلد 01-2017

تقييم مدى التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ ستيباغو

تمويل عجز الخزينة العمومية دون أن يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دينار جزائري وتخفيض حجم المديونية العمومية؛ حيث شرعت الحكومة في استخدام موارد الصندوق في تمويل عجز الخزينة العمومية المتزايد من سنة لأخرى نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي الاستثماري، 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، علماً أنه لم تُسجل أي عملية تسديد للدين العمومي خلال سنة 2009. وفيما يتعلّق 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". والجدول الموالي يوضّح ذلك¹:

جدول رقم (5): تطوّر فائض قيمة الجباية البترولية في الفترة "2005-2009"

الوحدة: مليار دج.

السنوات	2006	2007	2008	2009
الجبابة البترولية وفقاً لقانون المالية السعر المرجعي لبرميل النفط "أ.د"	916,00 19	973,00 19	1715,40 37	1927,00 37
الجبابة البترولية الفعلية السعر الفعلي لبرميل النفط "أ.د"	2714,00 65,85	2711,84 74,95	4003,55 99,97	2327,67 62,1
فائض قيمة الجباية البترولية	1798,00	1738,84	2288,15	400,675

المصدر: مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2010.

- الفترة الثالثة: "2010-2014": تميّزت هذه الفترة بتعديل اهداف الصندوق لتتماشى وبرنامج الإنعاش الاقتصادي "البرنامج الخماسي '2010-2014'"، علماً أنه تم تخصيص مبلغ 21214 مليار دج؛ حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة برامج فرعية هي: قطاع التنمية المحلية والبشرية الذي استفاد من برنامج خاص؛ خصّص له مبلغ 9903 مليار دج، أي نسبة 45,42% من إجمالي المبلغ الكلي؛ كما استفاد قطاع الأشغال العمومية والهيكل القاعدية بمبلغ 8400 مليار دج "38,52%"; استفادت قطاعات الصناعة والصيد البحري والتشغيل من مبلغ 3500 مليار دج "16,05%", النسبة المتبقية من المبلغ الكلي المخصّص للبرنامج الخماسي².

ويمكن القول أنّ التوزيع القطاعي للبرامج السابقة الذكر يعكس رغبة الحكومة في استهداف القطاعات التي تؤثر بصورة مباشرة في معدلات النمو الاقتصادي ومستويات التشغيل. وفيما يتعلّق بجانب الموارد فقد تلقى الصندوق تحويلات معتبرة بسبب تحقيق الحكومة لفوائض مالية معتبرة نتيجة استمرار ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية في الفترة "2010-2014". والجدول الموالي يوضّح ذلك:

جدول رقم (6): تطوّر فائض قيمة الجباية البترولية في الفترة "2010-2014"

الوحدة: مليار دج.

السنوات	2011	2012	2013	2014
الجبابة البترولية وفقاً لقانون المالية السعر المرجعي لبرميل النفط "أ.د"	1529,40 19	1519,04 19	1615,90 37	1577,730 37
الجبابة البترولية الفعلية السعر الفعلي لبرميل النفط "أ.د"	3829,72 112,94	4054,35 111,05	3678,13 109,5	3388,355
فائض قيمة الجباية البترولية	2300,320	2535,309	2062,231	1810,625

يُشير الجدول رقم (6) إلى أنّ صندوق ضبط الموارد قد حقّق موارد مهمّة في فترة الدّراسة، ساهمت بشكلٍ فعّال في تمويل البرنامج الخماسي.

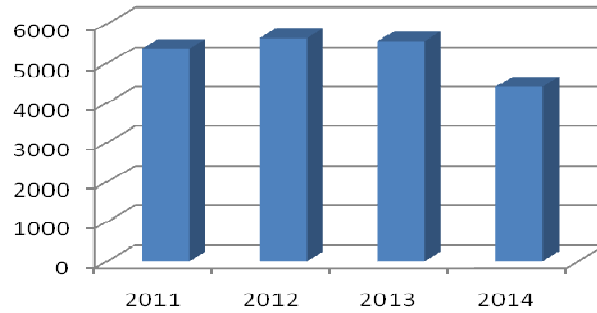
جدول رقم (7): تطوّر وضعية صندوق ضبط الموارد في الفترة "2011-2014"

الوحدة: مليار دج.

السنوات	2011	2012	2013	2014
1-الموارد:				
-رصيد السنة السابقة	4842,837	5381,703	5633,752	5563,512
-فائض قيمة الجباية التبرولية	2300,320	2535,309	2062,231	1810,625
-تسيقات بنك الجزائر	0	0	0	0
مجموع الموارد	7143,157	7917,012	7695,983	7374,137
2-الاستخدامات				
-سداد الدين العمومي	0	0	0	0
تمويل عجز الخزينة العمومية	1761,455	2283,260	2132,471	2965,672
سداد تسيقات بنك الجزائر	0	0	0	0
مجموع الاستخدامات	1761,455	2283,260	2132,471	2965,672
رصيد الصندوق في نهاية السنة	5381,702	5633,752	5563,512	4408,465

المصدر: مديرية التوقعات والسياسات، وزارة المالية، 2015.

"2014-2011"



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (7).

4. مدى التزام الصندوق بمبادئ سنتياغو

يُعاني صندوق ضبط الموارد من اختلالات هيكلية تستدعي إصلاحات جذرية فيما يخص حوكمته ومجال نشاطه واستراتيجية استثمار أصوله. وفي هذا الصدد سنقوم باقتراح نموذج يهدف إلى:

- تحسين أداء وفعالية صندوق ضبط الموارد من خلال اعتماد استراتيجية طويلة المدى، تعتمد أساسًا على تغيير نظرة الحكومة للصندوق؛ من اعتباره أداة مؤقتة تعمل على ضبط وتعديل الموازنة العامة وسداد المديونية العمومية إلى أداة مُستدامة تعمل على المدى البعيد، وتُسهم في ضمان مستقبل الأجيال القادمة؛
- تحويل مداخيل الثروة النفطية؛ باعتبارها ثروة زائلة إلى ثروة مالية مستدامة.
- وقد ارتكز النموذج المقترح، في إطار مبادئ سنتياغو على ثلاثة مستويات:

أ. الإطار القانوني والأهداف والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الكلية

إنّ الأساس الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية هو وجود أُطر قانونية واضحة وسليمة، يستند إليها في وضع وتنفيذ مهامه؛ من خلال هياكل فاصلة للمسؤوليات وحوكمة الصندوق، بما يخدم السياسات الاقتصادية الكلية في البلد. وفي هذا الإطار، وبما أنّ صندوق ضبط الموارد لا يتعدى أن يكون حسابًا من حسابات التخصيص في الخزينة العمومية، نقترح ما يلي:

- فصل صندوق ضبط الموارد عن الخزينة العمومية، وجعله كيانًا مستقلًا يحكمه قانون خاص به، يتم وضعه من قبل الخبراء المختصين، وتقديم مسودته للبرلمان لمناقشته والمصادقة عليه؛
- أن يتضمّن القانون كلّ ما يتعلّق بمهامية الصندوق وأهدافه وموارده وكيفية إدارته ومختلف الأمور المتعلقة بعملياته وعلاقته مع غيره من كيانات الدولة؛
- وضع هيكل تنظيمي للصندوق استنادًا إلى أهدافه، وتضمينه في القانون التنظيمي؛
- الإفصاح العلني عن كلّ ما يخصّ الصندوق، وإنشاء موقع الكتروني خاص به؛
- التحديد الواضح والجلي لأهداف الصندوق، وتعديلها بما يضمن تطوير الصندوق ليرقى إلى مصاف صناديق الثروة السيادية العربية والعالمية، مع مراعاة خصوصية الاقتصاد الجزائري والإفصاح العلني عن هذه الأهداف وإدراج التفاصيل في القانون التنظيمي؛
- توضع أهداف الصندوق بالتنسيق مع السلطات المالية والتقنية في البلد، لضمان الاتساق مع السياسات الاقتصادية الكلية الشاملة؛
- وضع قواعد وإجراءات تتعلّق بالمنهج العام لعمليات السحب والتمويل المرتبطة بالصندوق في المطبوعات ذات الصلة والميزانيات والحسابات التي يُحددها القانون؛

- إصدار تقارير سنوية، ربع سنوية، حسب ما ينصّ عليه القانون، تتضمن الأداء والمخاطر والتكاليف، يتم تقديمها للجهة المالكة على شكل بيانات إحصائية، يتم الإفصاح عنها علناً ويتم نشرها على الموقع الإلكتروني للصندوق.

ب. الأطر المؤسسية وهيكل الحوكمة الخاصة بصناديق الثروة السيادية

إنّ الإدارة الفعّالة لعمليات صندوق الثروة السيادية تقوم على تقسيم الأدوار والمسؤوليات، ووضع هيكل واضحة وسليمة للحوكمة، كما تقوم على وضع معايير معتمدة عالمياً فيم يخصّ المحاسبة والمراجعة. كما أنّ إتاحة المعلومات الماليّة بصفة منتظمة، يُعزّز ثقة البلدان الملتقّية للاستثمارات ويُقوّي المساءلة ويُقدّم صورة موثوقة عن صندوق الثروة السيادية. وفي هذا الإطار نقتراح ما يلي:

- وضع إطار تنظيمي واضح لصندوق ضبط الموارد من قبل البرلمان؛ يقوم فيه بتحديد الأدوار والمسؤوليات، بين مالك ومُسيّر، ومختلف التفاصيل الخاصّة بشروط الاستثمار واتّخاذ القرارات الاستثمارية، ووضع مبادئ توجيهية أخلاقية لإدارة الصندوق؛ بما يُسهّل المساءلة والاستقلالية التشغيلية لهذه الأخيرة؛ سعياً لتحقيق الأهداف المنشودة؛
- تحديد الأهداف بشكل واضح، وتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمجلس التنفيذي ومختلف المصالح الفرعية الأخرى، ووضع إطار للتنظيم والإشراف وإعداد التقارير المرتبطة بالصندوق، والتي تشمل طريقة تفويض الواجبات والتراخيص وتقارير الأداء والمخاطر؛ وتقدّمها للبرلمان للمصادقة عليها؛
- أن تعمل السلطة الحاكمة بمرسوم في اللوائح التي يُنظّمها القانون؛ بما يخدم مصالح صندوق ضبط الموارد، وتُكلّف بمهمّة واضحة، وتُمنح السلطة والاختصاص الكافين لأداء وظائفها التي تشمل التغطية في جملة من الأمور: هدف الإدارة، الاستثمارات، معايير إعداد التقارير، إدارة المخاطر والتكاليف والعلاقة بين المالك والمدير وتحديد النظام الأساسي للوائح الداخليّة والخارجيّة والتفويضات، بشكل أكثر تفصيلاً للتنفيذ العملي وتعيين مجلس إشرافي ومدقّق حسابات للقيام بعمليات المراجعة والرقابة؛
- لا بدّ أن يكون المدير التنفيذي لصندوق ضبط الموارد مُستقلاً عن وزارة المالية، وحرّاً في تنفيذ استراتيجيات الصندوق؛ في إطار التفويض الذي حدّته الوزارة؛
- تحديد إطار المساءلة عن عمليات صندوق ضبط الموارد في مختلف الوثائق القانونية، وتعيين مدقّق عام يكون مسؤولاً عن الإشراف على عمل وزارة المالية، مجلس إشراف البنك المركزي ومدقّق الحسابات الخارجي مسؤولان عن الإشراف على المجلس التنفيذي للصندوق. ويقوم قسم التدقيق الداخلي بما يلي:
 - ضمان وجود إدارة مخاطر مُلائمة وفعّالة؛
 - تقديم بيانات مُستقلّة وموضوعية؛
 - تقديم المشورة بشأن إدخال تحسينات على مستوى إدارة ومراقبة الأنظمة؛

■ تقدم تقارير سنوية/ربع سنوية لوزارة المالية، ينبغي أن تتضمن المعلومات المنصوص عليها في القانون (ملخص حقيقي وعادل عن أداء الصندوق، تكاليف الإدارة واستراتيجياتها، خلق القيمة والمخاطر ذات الصلة داخل دائرة الاستثمار). كما يجب أن تستند التقارير على القواعد والمعايير المحاسبية الحالية لبنك الجزائر.

- تنظيم البيانات المالية في اللائحة المتعلقة بالحسابات السنوية لبنك الجزائر؛
- إنشاء ونشر معايير أخلاقية واضحة من قبل وزارة المالية، وتشمل هذه المبادئ الشفافية والموضوعية والاستقلالية، وكذلك فرض قيود على المعاملات في الأدوات المالية؛

- تعريف العلاقة مع الأطراف الثالثة "مديرين خارجيين" في القانون؛ حيث لا بد أن تنص اللائحة التنظيمية لإدارة المخاطر والرقابة الداخلية على أن يضطلع البنك المركزي بهذه المهمة؛ من خلال ضمان وجود كفاءات ملائمة داخل هيكل البنك لإدارة اتفاق الاستعانة. وتحدد مسؤولية الاستعانة بمصادر خارجية في اتفاق مكتوب، ويُراعى شرط أن يخدم هذا الاتفاق المصالح الاقتصادية للصندوق؛

- ضمان الامتثال لجميع التنظيمات والمتطلبات الإفصاح المعمول بها في البلدان المتلقية؛ من خلال إنشاء وحدة خاصة، تقوم ببناء صورة شاملة لجميع القواعد المطبقة، من خلال إقامة حوار نشط مع الهيئات التنظيمية وغيرها من السلطات ذات الصلة، ومصادر معلومات أخرى. وتدار مخاطر الامتثال المرتبطة مع هذه القواعد من خلال مجموعة واسعة من الأنشطة بما في ذلك التدريب المكثف، التي يتم تنفيذها عبر إدارة استثمارات بنك الجزائر، فضلاً عن تقديم التقارير، بما في ذلك إفصاحات السوق في جميع البلدان التي تستثمر فيها؛ من خلال مكاتبها في البلدان المضيفة، يتم إنشاء علاقة رسمية لها مع السلطات المختصة.

- يتم وضع كل من إطار العمل العام والهدف من قبل البرلمان والمنصوص عليها في التشريع، ويتم تعيين عناصر أكثر تحديداً فيم يخص تقسيم العمل بين المالك والمدير في التفويض الذي يُحدد أنه ينبغي على إدارة بنك الجزائر اتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل مستقل عن الوزارة؛

- يقوم المالك بعرض النتائج المالية للصندوق ويُقدم تقريراً سنوياً إلى البرلمان بشأن إدارته، يتضمن هذا التقرير مناقشة مستفيضة لاستراتيجية الاستثمار والمعتقدات. كما تُقدّم التقارير أيضاً إلى البرلمان بشأن الحوكمة والإشراف على الصندوق؛

- يُقدّم المدير تقريراً للمالك كل ثلاثة أشهر، تكون هذه التقارير علنية، ويتم تضمين المعلومات المالية في الملاحظات على التقرير السنوي لبنك الجزائر، وفي ميزانية الحكومة والحسابات الحكومية.

ج. أطر الاستثمار وإدارة المخاطر

إنه من الضروري وضع سياسات استثمارية سليمة ومحددة المعالم، وبناء أطر لإدارة المخاطر من أجل ضمان اتساق قرارات صندوق الثروة السيادية مع أغراضه ومع أهدافه الاستثمارية، ولكي يتسنى إدارة المخاطر بكفاءة وفعالية. وإن من شأن الشفافية على وجه الخصوص فيم يتعلق بالتنسيق التصوري لصندوق الثروة السيادية، أن تُطمئن الأطراف الأخرى،

بما فيها البلدان المتلقية للاستثمارات، بأن أعمال الصندوق تتسق مع أهدافه المعلنة. وفي هذا الإطار نقتراح على صندوق ضبط الموارد ما يلي:

- أن يصدر الأساس لسياسة الاستثمار في القانون التنظيمي؛
- أن يتضمن التقرير السنوي المقدم إلى البرلمان معلومات عن تطور استراتيجية الصندوق. وتقوم استراتيجية الاستثمار على المعتقدات الأساسية لكيفية عمل الأسواق المالية والمميزات الخاصة للصندوق، ويتم تفعيل الاستراتيجية في التفويض الذي تضعه الوزارة، والذي يتناول أيضاً أحكاماً بشأن التعرض للمخاطر، الرافعة المالية، معيار الاستعانة بمصادر خارجية؛
- أن تهدف القرارات الاستثمارية التي يتخذها صندوق ضبط الموارد إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية واستناداً إلى أسس اقتصادية ومالية، وإذا كانت قرارات الاستثمار تخضع لاعتبارات أخرى بخلاف الاعتبارات الاقتصادية والمالية، يتم النص بوضوح على هذه الاعتبارات ضمن سياسة الاستثمار ويتم الإفصاح عنها علناً؛
- وضع مجموعة من المبادئ والتبستند في إدارة أصول الصندوق إلى الميثاق العالمي للأمم المتحدة، ومبادئ منظمة التعاون والتنمية **OECD** في حوكمة الشركات، والمبادئ التوجيهية للشركات متعددة الجنسيات. وتسعى هذه المبادئ التوجيهية إلى ضمان الشفافية والقدرة على التنبؤ بالطريقة المثلى لإدارة حقوق ملكية الصندوق؛
- ألا يسمح صندوق ضبط الموارد لمعرفة معلومات سرية أو اكتساب نفوذ من خلال الحكومة أو استغلال مثل هذه المعلومات أو النفوذ في التنافس مع الكيانات الخاصة؛ حيث يتم تقسيم العمل بين وزارة المالية إدارة الصندوق التي لا تكون على اطلاع على أي معلومات سرية من مجلس الحكومة؛
- أنتحدد المبادئ التوجيهية الداخلية لبنك الجزائر أن المدير التنفيذي لصندوق ضبط الموارد لا يشارك في المناقشات مع إدارة بنك الجزائر بشأن البلدان الأخرى "السياسة النقدية والائتمانية أو المنظمات الدولية المقررة مثل هذه القضايا". هذا التقييد يوثق ضمن الوصف الوظيفي للمدير التنفيذي لصندوق ضبط الموارد الذي يقوم بانتداب جميع الأنشطة لإدارة الأصول رسمياً تحت إدارته؛
- أن ينظر صندوق ضبط الموارد إلى حقوق ملكية المساهمين باعتبارها عنصراً أساسياً في قيمة استثمارات أصوله، وإذا اختار أن يمارس حقوق ملكيته، فعليه القيام بذلك على نحو يتسق مع سياسته الاستثمارية وحجمي القيمة المالية لاستثماراته. ويُفصح للصندوق بشكلٍ علني عن منهجه العام تجاه الأسهم المانحة لحقوق التصويت في الكيانات المدرجة في البورصة، بما في ذلك العوامل الأساسية المرشدة لممارسته حقوق الملكية؛
- أن يتضمن إطار إدارة المخاطر معلومات موثوقة ونظماً لإبلاغ البيانات في الوقت المقرر، مما يتيح مراقبة المخاطر ذات الصلة وإدارتها في ظل مَعْلَمَات ومستويات مقبولة وآليات للرقابة وحواجز ومدونات لقواعد السلوك وتخطيط لاستمرارية العمل ووظيفة تدقيقية مستقلة؛ حيث يقوم قسم التدقيق الداخلي في البنك نيابة عن المجلس

التنفيذي بضمان وجود إدارة المخاطر الملائمة والفعالة في البنك والرقابة الداخلية المناسبة والمرضية. يقوم التدقيق الداخلي بالإدلاء ببيانات مستقلة وموضوعية وتقديم المشورة بشأن إدخال تحسينات في نُظُم الإدارة والرقابة. ويُشرف على المجلس التنفيذي للبنك كلٌّ من مجلس رقابة بنك الجزائر والمدقق الخارجي لهذا الأخير. ويقدم المالك تقاريرًا سنوية إلى البرلمان بشأن إدارة الصندوق؛

- أنثُقاس أصول صندوق ضبط الموارد وأدائه الاستثماري (سواء على أساس مطلق أو مقارن) بمعايير قياسية وتُرفع تقارير بشأنها لملكها طبقًا لمبادئ ومعايير واضحة التحديد؛
- أن يُجري صندوق ضبط الموارد بشكلٍ مباشر أو من خلال طرف ينوب عنه عملية مراجعة منتظمة لتطبيق المبادئ والممارسات المتعارف عليها "مبادئ سنياغو".

خاتمة

من خلال البحث توصلنا إلى النتائج التالية:

- تشهد صناعة صناديق الثروة السيادية نموًا هامًا في الاقتصاد العالمي، مما يفرض عليها ضرورة التفكير بجدية في الالتزام بالمبادئ الطوعية لسنياغو لغير الملتزمين، والالتزام بشكلٍ كليٍّ للملتزمين بها جزئيًا؛ بهدف الحفاظ على مكانتها وضمان استمراريتها؛
- إنَّ الطَّبيعة المتغيرة التي تتسم بها تدفقات رؤوس الأموال الدولية، تبين أن بعض صناديق الثروة السيادية لا تزال بصدد إنشاء عملياتها، وقد تظهر أشكال جديدة أخرى من ترتيبات الاستثمار السيادية. ولذلك قد تواجه صناديق الثروة السيادية تحديات كبيرة عند تطبيق مبادئ سنياغو (كالمبدأ 17 و22)، وخاصة إذا كانت حديثة الإنشاء، وقد يتطلَّب منها تطبيقها فترة انتقالية مناسبة؛
- لا بدَّ على صناديق الثروة السيادية أن تراجع ترتيباتها الحالية، وأن تقيّم تطبيق المبادئ على نحو منتظم (المبدأ 24). وتشمل الخيارات المتاحة لهذه المراجعة التقييم الذاتي، والتحقق بواسطة طرفٍ لثالث؛
- إمكانية تحسين عدَّة جوانب في المبادئ والممارسات المتعارف عليها "مبادئ سنياغو" بمزيدٍ من الدَّراسة والجهد، مثل الجوانب المتعلقة بتقديم معلوماتٍ شاملة وموثوقة عن أنشطة صندوق الثروة السيادية في الماضي والحاضر والمستقبل، والمخاطر المحتملة على عملياته الاستثمارية وميزانياته العمومية؛
- يُعتبر صندوق معاشات التقاعد الحكومي العالمي تجربةً رائدة في الالتزام بمبادئ سنياغو؛
- إنَّ العمل على إصلاح صندوق ضبط الموارد وتنويع محفظته الاستثمارية، وتنويع مصادر تمويل الصندوق ستعمل على ترشيده دوره وتنتقل به إلى صندوقٍ سياديٍّ، يمكن اعتماده كمصدرٍ متجددٍ للإيرادات يُخدم الاقتصاد ويضمن مستقبل الأجيال القادمة؛

- بعد إصلاح صندوق ضبط الموارد على مستوى الهيكل والأهداف، والانتقال به إلى صندوق سيادي يرقى إلى مستوى صناديق الثروة السيادية العالمية، يمكن أن يحتل مراتب عليا فيما يخص الالتزام بمبادئ سندياغو إذا قام بالإجراءات والتغييرات المقترحة.

المراجع:

1. المادة 10 من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000، قانون رقم: 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 هـ الموافق لـ 27 جوان 2000 والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000.
2. أمر رقم 04-06 المؤرخ في 19 جمادى الثانية عام 1427 هـ الموافق لـ 15 جويلية 2006م المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006.
3. حمد السويدي، هامكاروان، المبادئ والممارسات المتعارف عليها، الهدف والغرض الخاص، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2008.
4. داس ومزارعي وستوارت، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية: قضايا لصناع السياسات، صندوق النقد الدولي، 2010.
5. عبد المجيد قدي، الصناديق السيادية والأزمة العالمية الراهنة، مؤتمر حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 آذار 2009.
6. قانون رقم 22-23 المؤرخ في 04 ذي القعدة عام 1424 هـ الموافق لـ 28 ديسمبر 2003م المتضمن قانون المالية لسنة 2004.
7. ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية: حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009.
8. نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان: 48-49، خريف 2009-شتاء 2010.
9. نبيل بوفليح، دراسة تقييمية لسياسة الإنعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة "2000-2010"، أبحاث اقتصادية وإدارية، ع 12، ديسمبر 2012.
10. نبيل بوفليح: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية: الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، فرع نقود ومالية، قسم علوم التسيير، كلية العلم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010.

11. Caroline Bertin DELACOUR, *Les fonds souverains : Ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale*, Editions: Les Echos et Eyrolles, 2009, p: 34-38.
12. Driss AGARDI et Alain ALCOUFFE, *Fonds souverains et gouvernement d'entreprise, un état des lieux*, LIREE CNRS /UTI, 2008
13. GEOECONOMICA, The Santiago Compliance Index 2013 -Rating governace standards of sovereign wealth funds-, Benchmarking Series, January 2014, p: 3-4.
14. International Monetary Fund, *Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda*, working paper, Washington, 2008, p:4.
15. OECD, *Rapport du comité de l'investissement*, 2008, p :3.
16. Massimiliano CASTELLI, Fabio SCACCIAVILLANI, *The New Economics of Sovereign Wealth Funds*, John Wiley & Sons Ltd, United Kingdom, 2012.
17. NBIMAnnual Report, 2015, p:9.
18. OECD, Rapport du comité de l'investissement, 2008.
19. *Santiago Principles: 15 Case Studies*, How IFSWF Members implement the Santiago Principles, International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), 2014, p: 114-123.

20. Sigbjorn. ATLE. BERG, *le Fonds du pétrole du gouvernement norvégien*, présentation au collège de contrôle et surveillance des Ressources Pétrolières, Norges Bank Investment Management ,26 juin 2003, Norvège, p : 14.

21. Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”, IWG, October 2008, p:6.

22. 2015 Preqin Sovereign Wealth Fund Review, p: 11.

المواقع الإلكترونية

Sovereign Wealth Fund Instistue: www.swfinstitute.org .23

24. مدير السياسة السياسية والتوقعات، وزارة

المالية: <http://www.mf.gov.dz/article/42/Pr%C3%A9vision-et->

[Politiques/512/R%C3%A9trospective.html](http://www.mf.gov.dz/article/42/Pr%C3%A9vision-et-Politiques/512/R%C3%A9trospective.html)