

حوكمة صناديق الثروة السيادية: دراسة التجربة الجزائرية لصندوق
ضبط الموارد وفق مبادئ سنتياغو

**Governance of sovereign wealth funds: study of the
Algerian experience of the Fund for the Regulation of
Receipts in accordance with the principles of Santiago**

ط.د. عيساني العارم، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر *

تاريخ النشر: 2019-07-15

تاريخ القبول: 2019-02-27

تاريخ الإيداع: 2019-02-18

الملخص: تهدف هذه الورقة البحثية لدراسة مدى تطبيق صندوق ضبط الموارد (FRR) لمبادئ الحوكمة. لتحقيق ذلك، سنتناول من خلال هذا البحث: تعاريف، خصائص، أنواع و أهداف صناديق الثروة السيادية، ثم سنتطرق لمبادئ سنتياغو التي تنص على المبادئ والممارسات المتعارف عليها لحوكمة الصناديق السيادية، وفي الأخير سنتطرق إلى أهم المبادئ التي تتعارض مع صندوق ضبط الإيرادات من حيث الحوكمة، المراقبة، المسائلة، الشفافية والإفصاح.

الكلمات الدالة: الحوكمة، صناديق الثروة السيادية، مبادئ سنتياغو، صندوق ضبط الإيرادات.

Abstract: The purpose of this paper is to review the application of the FRR to the principles of governance. In order to achieve this, we will address the definitions, characteristics, types and objectives of sovereign wealth funds. We will then discuss the principles of Santiago, which provides for the principles and practices of sovereign wealth funds. Finally, we will discuss key principles inconsistent with the Fund for the Regulation of Receipts (FRR) in terms of governance, oversight, accountability, transparency and disclosure.

Keywords: Sovereign Wealth Funds Governance, Santiago Principles, Fund for the Regulation of Receipts.

* عيساني العارم، طالب دكتوراه في المدرسة العليا للتجارة - الجزائر ✉ :

aissani.laremkesia@gmail.com

المقدمة

تعتبر صناديق الثروة السيادية ظاهرة قديمة من حيث ظهورها بحيث تعتبر الكويت كأول دولة مؤسسة لأول صندوق سيادي سنة 1953 (هيئة الاستثمار الكويتي)، إلا أنها تعتبر ظاهرة حديثة من حيث انتشارها حيث عرف هذا الانتشار نموا متزايدا في نهاية القرن العشرين و ظهر في عدة دول مثل سنغافورة، الإمارات العربية المتحدة و غيرها من الدول. تعود أسباب انتشارها إلى الفوائض المالية في ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبي، عائدات الخصخصة، والفوائض المالية التي شهدتها العديد من الدول و خاصة الدول النفطية.

إن وضع مبادئ لصناديق الثروة السيادية يسمح بضمان استمرارية المنافع المالية و الاقتصادية من هذه الصناديق بكونها كيانات ذات توجه اقتصادي ومالي و تحقيق الأهداف المرجوة من خلقها، و هذا خاصة عند الدولة التي تعتمد على الإيرادات النفطية كأهم مصدر لهذه الصناديق مثل الجزائر. وهذا ما يدفعنا لطرح الإشكالية التالية: ما مدى تطبيق صندوق ضبط الموارد للمبادئ و الممارسات المتعارف عليها للحكومة؟

للإجابة على هذه الإشكالية سنحاول من خلال هذا البحث إلى النقاط التالية:

1. ماهية الصناديق السيادية

2. مبادئ حوكمة الصناديق السيادية (مبادئ سننجاغو)

3. حوكمة صندوق ضبط الموارد في الجزائر

نهدف من خلال هذا الفصل إلى توضيح مفهوم صناديق الثروة السيادية، وعرض أهم التجارب في دول أخرى حيث تم اختيار تجربة الكويت باعتبارها أقدم تجربة، وتجربة النرويج باعتبارها أنجح تجربة، وفي الأخير سيتم عرض مفصل لتجربة الجزائر.

1. ماهية صناديق الثروة السيادية

1.1. تعريف صناديق الثروة السيادية

يوجد العديد من التعاريف لصناديق الثروة السيادية التي تناولها باحثين و منظمات دولية، حيث نجد اختلافات في مضمون هذه التعاريف و ذلك بسبب اختلاف نشاطاتها و هدف إنشائها من بلد لآخر. لذلك نذكر منها ما يلي:

تعريف صندوق النقد الدولي: صناديق الثروة السيادية عبارة عن صناديق استثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتتسم صناديق الثروة السيادية بتنوع هيكلها المنظمة للجوانب القانونية والمؤسسية وممارسات الحكومة، وهي مجموعة متغايرة الخصائص، فمنها صناديق

استقرار المالية العامة وصناديق المدخرات ومؤسسات استثمار الاحتياطيات، وصناديق التنمية، وصناديق الاحتياطيات الغير مقترنة بالالتزامات التقاعدية الصريحة. (مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، 2008، ص.3)

تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE): صناديق الثروة السيادية عبارة عن مجموعة من الأصول المالية المملوكة والمدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من طرف الحكومة لتحقيق أهداف وطنية والممولة إما باحتياطيات الصرف الأجنبي أو صادرات الموارد الطبيعية أو الإيرادات العامة للدولة أو أية مداخيل أخرى (Blundel Wignal et al, 2008, p.4).

صندوق الثروة السيادية هو صندوق الاستثمار المملوك للدولة أو كيان يتم تأسيسه عادة من فوائض ميزان المدفوعات، عمليات النقد الأجنبي الرسمية، عائدات الخصخصة والمدفوعات التحويلية الحكومية، الفوائض المالية العامة، و الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية. يستبعد تعريف صندوق الثروة السيادية، من بين أمور أخرى من الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية التي تحتفظ بها السلطات النقدية لميزان المدفوعات التقليدي أو لأغراض السياسة النقدية، الشركات أو المشاريع المملوكة للدولة، و صناديق التقاعد لموظفي الحكومة أو الأصول المدارة لصالح الأفراد. (معهد الدراسات المصرفية، 2013، ص.1)

تعريف Johnson SIMON: إن عبارة الصناديق السيادية مصطلح حديث يطلق على ظاهرة اقتصادية قديمة تتمثل في احتياطيات الصرف الأجنبية المملوكة من طرف الدولة إذ أن جميع دول العالم تمتلك احتياطيات صرف مقومة إما بالدولار الأمريكي أو الأورو، أو الين الياباني، وعند تحقيق أي بلد لفائض جاري فإن ذلك يؤدي إلى تراكم احتياطيات صرف أجنبية تفوق احتياجاته الحالية، وبالتالي يمكن لهذا البلد انشاء صندوق سيادي لتسيير هذا الفائض في الموارد (Simon, 2007, p.76).

تعريف أمال عبيد: الصندوق السيادي هو ثروة سيادية والسيادي يعني مملوك من قبل الدولة ، ويتكون دعمه من الأصول (كالأراضي، والأسهم والسندات) أو من أجهزة استثمارية متعددة وتحتوي هذه الصناديق على كمية من الأموال قد تصل الى مليارات الدولارات، وتنفوت الأرقام التي تحدد موجودات تلك الصناديق، لأن عدد كبير من الدول لا تعلن عن حجم أموالها داخل هذه الصناديق. (www.ktuf.com)

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص عدة خصائص لصناديق الثروة السيادية:

- تعود ملكية هذه الصناديق للدولة التي تقوم بإدارتها و مراقبتها، و ليس للقطاع الخاص؛
- تختلف إيرادات هذه الصناديق التي تكون من خلال فوائض ميزان المدفوعات، عمليات الخصخصة، المالية العامة أو إيرادات الصادرات السلعية؛
- تستثمر هذه الموارد على المدى الطويل في شكل أصول مالية (أسهم أو سندات) أو عقارية مثل الأراضي أو يتم ادخارها؛
- وجود أنواع مختلفة من صناديق الثروة السيادية تختلف من حيث خصائصها، بحيث تؤسسها كل دولة لتحقيق أهدافها الاقتصادية.

2.1. مميزات صناديق الثروة السيادية عن الهيئات المالية الأخرى

إن هذه الخصائص تجعل صناديق الثروة السيادية تتميز عن الهيئات المالية الأخرى -كالبنوك المركزية، وصناديق المعاشات- في ما يلي:

- بالنسبة للبنوك المركزية (العقريب، 2014، ص.118): بالرغم من أن بعض الدول كالصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لحساب وزارة المالية، إلا أن صناديق الثروة السيادية تختلف عن البنوك المركزية في نقطتين أساسيتين: الأولى: من حيث أهدافها فهي تسعى إلا الاستثمار وليس إلى إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف: الثانية: نوعية الأصول المستثمر فيها : يغلب على محفظة أصول صناديق الثروة السيادية الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف، تستثمر أساسا في السندات؛
- تتميز عن صناديق المعاشات العمومية: لكون موارد هذه الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات هذا من جهة وهي تهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية؛
- المؤسسات العمومية: المؤسسات العمومية وظيفتها إنتاج السلع و الخدمات و تخضع للقوانين التجارية، أما الصناديق التجارية في صناديق وظيفتها الاستثمار في الأصول.

3.1. أهداف صناديق الثروة السيادية

- يختلف الهدف من إنشاء صناديق السيادية من بلد لآخر وذلك بسبب اختلاف أنواع هذه الصناديق و اختلاف أسباب إنشائها، ويمكن ذكر أهم هذه الأهداف في ما يلي: (بوفليج، 2010، ص.75)
- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مداخل الصادرات؛
 - تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة؛
 - تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع الغير متجددة؛
 - تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية؛
 - مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة الغير مرغوبة؛
 - توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛
 - تحقيق النمو المستدام " طويل الأجل" لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق؛
 - تحقيق أهداف إستراتيجية سياسية واقتصادية.

4.1. أنواع صناديق الثروة السيادية

يمكن تقسيم أنواع الصناديق السيادية حسب الموارد التي تمول بها هذه الصناديق أو حسب الأهداف التي أنشأت من أجلها:

(1) حسب طبيعة الموارد: (عبد المجيد قدي، 2010، ص.3)

- الصناديق الممولة عن طريق الموارد الأولية: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للموارد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول؛
- الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية: ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية ما فتئ في التعاضم بحيث تجاوز 07 تريليون دولار في سنة 2008 ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 01 تريليون دولار وتملك الدول النامية 5/4 من هذا المبلغ ولقد استطاعت الكثير من الدول الغير نفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، ودول شرق وجنوب آسيا، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بها كاحتياطات نقدية أو استثمارها بما يحقق لها عوائد؛
- الصناديق الممولة بعوائد الخوصصة: دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصة القطاع العمومي أدت إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد، فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد و سداد الديون، ونظرا لضخامة هذه العوائد وتخوفا من أن تقود إلى توسع كبير في الإنفاق العمومي يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والذي يمكن أن يؤدي إلى حالة من التضخم غير المقدر التحكم فيها وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية؛
- الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائضا في الميزانية العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه المعطيات الاقتصادية من جهة ثانية، ولما يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

(2) من حيث الأهداف

- صناديق الاستقرار: هدفها الأساسي الحفاظ على توازن الميزانية العامة للدولة ومن ثم ضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا نتيجة التذبذبات التي تعرفها أسعار المواد والسلع المصدرة خاصة بالنسبة للدول المصدرة للنفط؛
- صناديق الادخار للأجيال القادمة: هي صناديق تكونها الدول المصدرة للموارد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها

بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول؛

- شركات استثمار الاحتياطيات: تنشأ هذه الصناديق خصيصاً لاستثمار أو توظيف أصولها الاحتياطية الكبيرة، وزيادة العائد عليها؛
- صناديق التنمية والتطوير : يهدف إنشاء هذه الصناديق إلى تمويل النشاط في القطاعات الاقتصادية الإستراتيجية، مثل تمويل البنية التحتية، أو بتمويل مشاريع صناعية أساسية، وهذا لزيادة قدرة الإنتاج الوطنية وتحقيق التنمية الاقتصادية في البلد؛
- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: والتي تعطي التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة.

الجدول 1: بعض الصناديق السيادية في العالم

البلد	تسمية صندوق الثروة السيادية للبلد	تاريخ الإنشاء
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي الإجمالي	1990
الصين	شركة الإستثمار الصينية	2007
أبوظبي	هيئة الاستثمار أبوظبي	1976
السعودية	شركات قابضة عمومية	n/a
الكويت	هيئة الاستثمار الكويتية	1953
الصين	SAFE	1997
سنغافورة	شركة الاستثمار الحكومية	1981
قطر	هيئة الاستثمار القطرية	2005
ليبيا	صندوق احتياط النفط	2006
روسيا		2008
إيران	صندوق الاستثمار النفطي	2011
الجزائر	صندوق ضبط الموارد	2000
ماليزيا	Khazanah Nasional BHD	1993

2. مبادئ حوكمة صناديق الثروة السيادية (بمبادئ سنتياغو)

إن وضع مبادئ لصناديق الثروة السيادية يسمح بضمان استمرارية المنافع المالية و الاقتصادية من هذه الصناديق بكونها كيانات ذات توجه اقتصادي ومالي و تحقيق الأهداف المرجوة من خلقها. لذا قام صندوق النقد الدولي بتشكيل ما يسمى مجموعة العمل الدولية حول الصناديق السيادية في الاجتماع الذي عقد بواشنطن بالولايات المتحدة الأمريكية يومي 30 أبريل و 01 ماي 2008 بتأسيس، وهي مجموعة تضم في عضويتها 26 بلداً عضواً في صندوق النقد الدولي ولديه صناديق للثروة السيادية حيث كلفت بتحديد

مجموعة من المبادئ التي تهدف إلى تحسين حوكمة الصناديق السيادية وتعزيز الشفافية والمساءلة، علماً أن رئاسة اللجنة يشترك فيها ممثل عن دول الإمارات العربية المتحدة بالإضافة إلى ممثل عن صندوق النقد الدولي، وبالفعل فقد عقدت المجموعة ثلاثة اجتماعات في كل من واشنطن وفي سنغافورة، وبتاريخ 02 سبتمبر 2008 و في اجتماع سانتياغو بالشيلي توصلت المجموعة إلى اتفاق حول مجموعة من المبادئ (24 مبادئ) والممارسات المتعارف عليها (GAPP) والتي تدعى بمبادئ سنغافورة. تهدف هذه المبادئ للحفاظ على استقرارية النظام المالي، هيكل الحوكمة التي تعتمد على الشفافية و المسائلة بالإضافة إلى ضمان تدفق رؤوس الأموال والاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائدات. للإطلاع على مبادئ سنغافورة انظر الملحق 1.

تغطي هذه المبادئ ثلاث مجالات هامة تتمثل في: (بوفليخ ، 2010 ، ص9)

- الإطار القانوني لصناديق الثروة السيادية و أهدافها و روابطها بالاقتصاد الكلي: يضم الإطار القانوني والأهداف والتوافق 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 تتسق مع أهداف سياسية المعلنة؛
- 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 التزام الصندوق بخطة استثمار وممارسات استثمارية منضبطة؛
- إطار الاستثمار وإدارة المخاطر وهو محور يضم مبادئ تهدف إلى تشجيع سلامة العمليات الاستثمارية للصناديق ومدى خضوع هذه العمليات للمساءلة.

سننتقل إلى أهم مؤشرين لقياس أداء الصناديق السيادية الأول هو مؤشر ترومان، وأما الثاني يتمثل في مؤشر لينبرغ- مادول.

(1) **مؤشر ترومان**: سمي بمؤشر ترومان نسبةً لمعهده الباحث EDWIN TRUMAN بحيث يتكون من أربعة معايير و كل معيار يتكون من مجموعة من الأسئلة والإجابة على كل سؤال تقيم بنقطة.

- معيار الحوكمة: يتكون من 8 أسئلة تتمثل في: دور الحكومة، دور مسيري الصندوق، القرارات المتخذة من المسيرين، وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق ووجود توجيهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق.

- معيار الهيكلية: يتكون 8 أسئلة تتمثل في: تحديد أهداف الصندوق، موارد الصندوق، كيفية استعمال عوائد الصندوق، التكامل مع الموازنة العامة، إتباع وتنفيذ التوجيهات، إستراتيجية الاستثمار، تغيير هيكل الصندوق، الفصل بين الصندوق واحتياطات الصندوق.

- معيار الشفافية والمسائلة: يتكون من 7 أسئلة تتعلق بـ: الإفصاح عن أنواع الأصول المستثمر فيها، استخدام محفظة الاستثمار المرجعية، استخدام تقنية تصنيف القروض، الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجنبية، الإفصاح عن حجم أصول الصندوق، الإفصاح عن العائد المحقق، الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها.

- معيار السلوك: يتكون من 6 أسئلة و تتعلق بـ: كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية، وجود حد أعلى للمساهمات، وجود مساهمات بدون حق الإدارة، استخدام سياسات الرفع المالي، وجود سياسة خاصة المشتقات المالية، استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط.

(2) مؤشر لينبيرغ- مادول: تم تسمية هذا المبدأ نسبة لباحثين في معهد صناديق الثروة السيادية Michael Maduell و Carl Linaburg، بحيث يعتمد هذا المؤشر على مستوى الشفافية لتصنيف الدول المالكة لصناديق سيادية الذي يكون كل ثلاثة أشهر. يتكون من 10 معايير بحيث كل درجة تمثل درجة التي هي مبينة في الجدول 2.

الجدول 02: مكونات مؤشر لينبيرغ- مادول

الدرجة	المعيار
1+	1. توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق
1+	2. توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق
1+	3. توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات
1+	4. توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات المشرفة على الصندوق
1+	5. توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق
1+	6. توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة
1+	7. توفر معلومات حول فروع الصندوق والإتصالات الخارجية للصندوق
1+	8. توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق
1+	9. توفر الصندوق على موقع إلكتروني
1+	10. توفر الصندوق على وسائل الإتصال البريدية والإلكترونية

المصدر: بوفايح نبيل. (2010). دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر. أطروحة الدكتوراه، جامعة الجزائر3.

3. حوكمة صندوق ضبط الموارد (FRR)

1.3. نشأة صندوق ضبط الموارد

تم تأسيس FRR بموجب المادة 10 من القانون رقم: 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000، والمتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 والذي ينص على ما يلي (المادة 10 من القانون رقم: 02-2000): "يفتح في حسابات الخزينة حساب تخصيص رقم 103-302 بعنوان "صندوق ضبط الإيرادات" ويقيد هذا الحساب:

في جانب الإيرادات:

- فائض القيمة الناتج عن إيرادات جبائية تفوق تقديرات قانون المالية؛
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق.

في جانب النفقات:

- ضبط نفقات وتوازن الميزانية الدولة المحددة عن طريق قانون المالية السنوي؛
- تخفيض المديونية الخارجية؛
- إن الوزير المكلف بالمالية هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب؛
- تحدد كفاءات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم.

تمت عدة تعديلات على وظائف الصندوق، وذلك بصور عدة تعليمات ومراسيم. والتي تتمثل في:

- المادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 02-67 المؤرخ في 23 ذي القعدة 1422 الموافق ل 06 فيفري 2002 الذي يحدد كيفية سير حساب التخصيص رقم 103-302 تحت إسم " صندوق ضبط الموارد"؛
- المادة 02 و 03 من القرار رقم 122 الصادر في 06 جوان 2002 من وزير المالية المتعلق بتصنيف الإيرادات والنفقات المنسوبة لحساب التخصيص رقم 103-302، وكيفية سير الصندوق و الذي يتعلق بتسديد الديون الداخلية و الخارجية مسبقا و التي حان آجال استحقاقها؛
- المادة 66 من القانون 23-22 المؤرخ في 04 ذي القعدة 1424 الموافق ل 28 ديسمبر 2003 و المتضمن لقانون المالية 2004، و الذي ينص على تعديل المادة 10 من القانون : 02-2000 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان 2000 و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000، و ذلك بإضافة تسبيقات بنك الجزائر من أجل تسيير الدين الخارجي؛
- المادة 25 من القانون 06-04 المؤرخ في 15 جويلية 2006 المتضمن قانون المالية التكميلي 2006، المرسوم التنفيذي رقم 06-397 المؤرخ في 20 شوال 1427 الموافق ل 12 نوفمبر 2006 و المعدل و المكمل للمادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 02-67 المؤرخ في 23 ذي القعدة 1422 الموافق ل 06 فيفري 2002، و ذلك بإضافة إلى جانب النفقات من هذا الحساب الخاص تمويل عجز رصيد الخزينة العمومية بشرط أن يكون رصيد الصندوق لا يقل عن 740 مليار دينار.

توسع تمويل عجز الموازنة ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية، كما أن سبب العجز لم يحدد باعتبار أن السبب السابق يتمثل في انخفاض الجباية البترولية إلى مستوى أقل من تقديرات قانون المالية وهو ما يعني أن هدف الصندوق يتمثل في تمويل أي عجز يشمل الخزينة العمومية وبالتالي الموازنة العامة للدولة مهما كان سبب هذا العجز. إن رصيد الصندوق يجب أن لا يقل عن 740 مليار دينار مما يعني تحديد تدفق نفقات الصندوق الذي لا يمكن تجاوزه وهو ما يؤكد رغبة الحكومة على جعل صندوق ضبط الموارد أداة مستديمة لتعديل وضبط الموازنة العامة للدولة على المدى البعيد. (زغاد، 2014، ص.83)

من خلال التطرق إلى النصوص القانونية المتعلقة بكيفية سير الصندوق ووظائفه يمكن استخلاص وظائف الصندوق التالية:

- امتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الإيرادات الجبائية التي تفوق توقعات قانون المالية و التصدي للصدمات الخارجية؛
- إعادة توازن الميزانية عند انخفاض إيرادات الجباية البترولية؛
- الحد وتخفيض من المديونية عن طريق التسديد المسبق أو التسديد عند وصول آجال الاستحقاق؛
- تغطية العجز في الخزينة العمومية.

2.3. حوكمة الصندوق

سننتقل إلى أهم المبادئ التي تتعارض مع صندوق ضبط الإيرادات من حيث الحوكمة، المراقبة، المسائلة، الشفافية والإفصاح:

(1) الحوكمة

وزارة المالية هي الجهة المكلفة بإدارة الصندوق و الوزير المكلف بالمالية هو الرئيسي بصرف هذا الحساب، و لا يحق لبنك الجزائر التدخل في إدارة و سير الصندوق. (المادة 10 من القانون رقم: 02-2000) فحسب العديد من المبادئ (1، 6، 7، 8، 9، 13، 14، 16، 19، 21) مما يعني إن صندوق ضبط الإيرادات غير مستقل عن الميزانية العامة للدولة وليس هيئة قانونية مستقلة لها إطارها قانوني الخاص، بحيث مثلا ينص المبدأ 1 من مبادئ سنثياغو الذي على أن يكون الإطار القانوني الذي يستند إليه صندوق الثروة السيادية سليما وداعما لفعالية تشغيله وتحقيق أهدافه المعلنة، و المبدأ 9 على تولى فريق الإدارة التشغيلية لصندوق الثروة السيادية تنفيذ استراتيجياته بصورة مستقلة وفي إطار مسؤوليات واضحة التحديد. كما هو عبارة عن حساب من حسابات لخزينة العمومية و غير مستقل عن الميزانية العامة مما يؤدي إلى حدوث تداخل بين وظائف الصندوق و الموازنة. الأمر الذي يقلل من فعالية الصندوق في ضبط الموازنة وهذا ما يتعارض مع المبدأ 6 من مبادئ سانتياغو الذي تنص على وجود إطار قانوني سليم يكون أساس لهيكل مؤسسي وإداري متين يبين بوضوح توزيع المسؤوليات والفصل بينهما، كما أن انفراد وزارة المالية بحق إدارة وتسيير الصندوق يعني سيطرة الحكومة على الصندوق، مما يؤدي إلى تدني كفاءة الاستغلال بالنظر لهيمنة الاعتبارات السياسية على

حساب الاعتبارات الاقتصادية في تسير الصندوق، في حين أن المبدأ 16 ينص على ضرورة الإفصاح علنا في إطار الحوكمة على كيفية إدارة الصندوق الثروة السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة.

(2) المراقبة و المسائلة

في ما يخص المراقبة و المسائلة فإن صندوق ضبط الموارد لا يخضع لرقابة البرلمان أو للتدقيق لعملياته. وذلك بصفته حساب خاص من حسابات الخزينة العمومية ، لأن العمليات الخاصة بحسابات الخزينة تتم خارج الميزانية العامة للدولة، أي أن الحكومة لا تخضع للمساءلة، وهذا ما يتنافى مع:

- ◆ المبدأ 10 من وثيقة سانتياغو التي تنص على تحديد بوضوح إطار المسائلة عن عمليات صندوق الثروة السيادية بالنص عليه في التشريع أو الميثاق المعني أو غير ذلك من الوثائق التأسيسية أو اتفاقية الإدارة؛
- ◆ المبدأ 11 من وثيقة سانتياغو التي تنص على وجوب إعداد تقرير سنوي مصحوب بكشوف مالية عن عمليات صندوق الثروة السيادية وكيفية أدائه، ذلك في الوقت المقرر وطبقا للمعايير المحاسبية الدولية أو القومية المعمول بها ومع مراعاة متطلبات الاتساق؛
- ◆ المبدأ 12 الذي ينص على وجوب خضوع عمليات الصندوق للتدقيق حسب المعايير المحاسبية الدولية.

(3) الشفافية والإفصاح

لا تقوم وزارة المالية بصفحتها المسيرة للصندوق بنشر تقارير ومعلومات دورية تفصيلية عن الصندوق وهذا ما يقلل من شفافية التسيير و يحرم الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعية الصندوق. وهذا ما يتعارض مع:

- ◆ المبدأ 1-2 الذي ينص على ضرورة الإفصاح على هيكل الصندوق؛
- ◆ المبدأ 1-3 و 2-3 الذي ينص على إلزامية الإفصاح على مصادر تمويل الصندوق و منهج السحب من الصندوق؛
- ◆ المبدأ 16 الذي ينص على ضرورة الإفصاح علنا عن إطار الحوكمة و أهدافها وكذلك عن كيفية إدارة صندوق الثروة السيادية على أساس من الاستقلالية التشغيلية عن الجهة المالكة؛
- ◆ كما يتعارض مع المبدأ 17 الذي ينص على وجوب الإفصاح علنا عن المعلومات ذات الصلة بصندوق الثروة السيادية لتوضيح توجهه الاقتصادي والمالي، حتى يتسنى له الإسهام في استقرار الأسواق المالية وتعزيز الثقة في البلدان الملتقية لاستثماراته؛
- ◆ المبدأ 18 -3 الذي ينص على وجوب الإفصاح عن السياسة الاستثمارية للصندوق.

الخاتمة

- من خلال هذا البحث تم التوصل إلى جملة من النتائج، التي نلخصها في النقاط التالية:
- (4) تعتبر صناديق الثروة السيادية ظاهرة حديثة الانتشار، حيث عرف هذا الانتشار نموا متزايدا في نهاية القرن العشرون بسبب الارتفاع الحاصل لأسعار النفط في الأسواق العالمية؛
 - (5) تهدف مبادئ سننباغو للحفاظ على استقرارية النظام المالي، هيكله الحوكمة التي تعتمد على الشفافية و المسائلة بالإضافة إلى ضمان تدفق رؤوس الأموال و الاستثمار في ضوء المخاطر الاقتصادية و المالية و اعتبارات العائدات؛
 - (6) إن تبني الصناديق السيادية لمبادئ الحوكمة خاصة عند الدول الريعية سيساهم و سيمنح إمكانية مواجهة: النضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض في الموارد العامة ومواجهة الصدمات الخارجية؛
 - (7) افتقار صندوق ضبط الموارد لمعايير الحوكمة يجعله أداة غير مستديمة يعتمد عليه في المستقبل كأداة هامة لاستثمار مواردها، صقل نفقات الدولة المتزايدة و مواجهة التغيرات.

التوصيات:

- (8) هيكله صندوق ضبط الموارد و العمل على استقلاليتها؛
- (9) الاستفادة من التجارب الناجحة في تسيير الصندوق؛
- (10) وضع سياسة استثمارية للصندوق، مما يساهم في الاستغلال المثلى للمبالغ الهامة التي يمتلكها الصندوق خاصة في فترات ارتفاع أسعار النفط.

المراجع

- أمال عبيد، الصناديق السيادية وفعاليتها بالأزمة الدالية متاح على الموقع الإلكتروني، <http://www.ktuf.com>، تاريخ الاطلاع 2015/11/30.
- بوفليح نبيل (2004)، صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط و تعديل الميزانية العامة في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الأول، الجزائر.
- بوفليح نبيل (2010)، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الأفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر، أطروحة الدكتوراه، جامعة الجزائر 3.
- زغاد فوزي (2014)، اشكالية ادارة الاحتياطات المالية الدولية دراسة حالة بنك الجزائر (2000-2012)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة مسيلة.

عبد المجيد قدي (2010)، الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ،
مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف،
العدد السادس.

فرحات عباس و سعود وسيلة (2015)، حوكمة الصناديق السيادية -دراسة لتجربة كل من النرويج و
الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 04.

كمال العقريب (2014)، تقييم واقع ودور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار في الاقتصاد
العالمي، المجلة الاقتصادية الجديد، العدد 10، المجلد 01.

المادة 10 من القانون رقم: 2000-02 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان
2000، و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000 .

المادة 10 من القانون رقم: 2000-02 المؤرخ في 24 ربيع الأول عام 1421 الموافق ل: 27 جوان
2000، و المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000

مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية (2008)، صناديق الثروة السيادية ، المبادئ والممارسات
المتعارف عليها، صندوق النقد الدولي.

معهد الدراسات المصرفية (2013)، نشرة توعوية، السلسلة السادسة- العدد 5، الكويت.

Akli Zakia, (2015), "Nature du fonds de régulation des recettes (FRR) et son rôle dans le
financement de l'économie algérienne sur la période 2000-2014", memoire en
vue de l'obtention du diplôme de magistère en sciences économiques, option:
économie et finance internationale, faculté des SECG, Université Mouloud
Mammeri de Tizi Ouzou.

Blundell Wignall, Yu-Wei Hu Juan Yermo,(2008) Sovereign Wealth and Pension Fund
Issues. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions Wo:14.
OECD Publishing France.

International working groupe of sovereign wealth funds (IWG), (2018) Generally Accepted
Principles and Practices -Santiago Principles-.

Simon Johnson (2007), La Montée en Puissance des Fonds Souverains, Revue Finances et
Développement.

الملحق 1: مبادئ سنتياغو

<p>GAPP 1. Principle The legal framework for the SWF should be sound and support its effective operation and the achievement of its stated objective(s)..</p>	<p>GAPP 2. Principle The policy purpose of the SWF should be clearly defined and publicly disclosed.</p>	<p>GAPP 3. Principle Where the SWF's activities have significant direct domestic macroeconomic implications, those activities should be closely coordinated with the domestic fiscal and monetary authorities, so as to ensure consistency with the overall macroeconomic policies.</p>
<p>GAPP 4. Principle There should be clear and publicly disclosed policies, rules, procedures, or arrangements in relation to the SWF's general approach to funding, withdrawal, and spending operations</p>	<p>GAPP 5. Principle The relevant statistical data pertaining to the SWF should be reported on a timely basis to the owner, or as otherwise required, for inclusion where appropriate in macroeconomic data sets.</p>	<p>GAPP 6. Principle The governance framework for the SWF should be sound and establish a clear and effective division of roles and responsibilities in order to facilitate accountability and Operational independence in the management of the SWF to pursue its objectives.</p>
<p>GAPP 7. Principle The owner should set the objectives of the SWF, appoint the members of its governing body(ies) in accordance with clearly defined procedures, and exercise oversight over the SWF's operations.</p>	<p>GAPP 8. Principle The governing body(ies) should act in the best interests of the SWF, and have a clear mandate and adequate authority and competency to carry out its functions.</p>	<p>GAPP 9. Principle The operational management of the SWF should implement the SWF's strategies in an independent manner and in accordance with clearly defined responsibilities.</p>
<p>GAPP 10. Principle The accountability framework for the SWF's operations should be clearly defined in the relevant legislation, charter, other constitutive documents, or management agreement.</p>	<p>GAPP 11. Principle An annual report and accompanying financial statements on the SWF's operations and performance should be prepared in a timely fashion and in accordance with recognized international or national accounting standards in a consistent manner.</p>	<p>GAPP 12. Principle The SWF's operations and financial statements should be audited annually in accordance with recognized international or national auditing standards in a consistent manner.</p>
<p>GAPP 13. Principle Professional and ethical standards should be clearly defined and made known to the members of the SWF's governing body(ies), management, and staff.</p>	<p>GAPP 14. Principle Dealing with third parties for the purpose of the SWF's operational management should be based on economic and financial grounds, and follow clear rules and procedures.</p>	<p>GAPP 15. Principle SWF operations and activities in host countries should be conducted in compliance with all applicable regulatory and disclosure requirements of the countries in which they operate.</p>
<p>GAPP 16. Principle The governance framework and objectives, as well as the manner in which the SWF's management is operationally independent from the owner, should be publicly disclosed.</p>	<p>GAPP 17. Principle Relevant financial information regarding the SWF should be publicly disclosed to demonstrate its economic and financial orientation, so as to contribute to stability in</p>	<p>GAPP 18. Principle The SWF's investment policy should be clear and consistent with its defined objectives, risk tolerance, and investment strategy, as set by the owner or the governing body(ies), and be based on sound portfolio</p>

	international financial markets and enhance trust in recipient countries.	management principles.
<p>GAPP 19. Principle The SWF's investment decisions should aim to maximize risk-adjusted financial returns in a manner consistent with its investment policy, and based on economic and financial grounds.</p>	<p>GAPP 20. Principle The SWF should not seek or take advantage of privileged information or inappropriate influence by the broader government in competing with private entities.</p>	<p>GAPP 21. Principle SWFs view shareholder ownership rights as a fundamental element of their equity investments' value. If an SWF chooses to exercise its ownership rights, it should do so in a manner that is consistent with its investment policy and protects the financial value of its investments. The SWF should publicly disclose its general approach to voting securities of listed entities, including the key factors guiding its exercise of ownership rights.</p>
<p>GAPP 22. Principle The SWF should have a framework that identifies, assesses, and manages the risks of its operations.</p>	<p>GAPP 23. Principle The assets and investment performance (absolute and relative to benchmarks, if any) of the SWF should be measured and reported to the owner according to clearly defined principles or standards.</p>	<p>GAPP 24. Principle A process of regular review of the implementation of the GAPP should be engaged in by or on behalf of the SWF.</p>