وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى- جيجل

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

العنــوان:

دور صناديــق الثروة السياديــة في حمايــة الإقتصــاد من الأزمـــات الماليـــة

مذكرة تندرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.

إعداد الطالبتين:

طبعي منال

بوقجوطة فاطمة الزهراء

الأستاذ المشرف:

العيد صوفان

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ	الجامعة	الصفة
عريس عمار	جامعة جيجل	رئيسا
العيد صوفان	جامعة جيجل	مشرفا ومقررا
بودغدغ أحمد	جامعة جيجل	مناقشا

السنة الجامعية: 2020 – 2021م

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى- جيجل

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

العنــوان:

دور صناديــق الثروة السياديــة في حمايــة الإقتصــاد من الأزمـــات الماليـــة

مذكرة تندرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي.

إعداد الطالبتين:

طبعي منال

بوقجوطة فاطمة الزهراء

الأستاذ المشرف:

العيد صوفان

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ	الجامعة	الصفة
عريس عمار	جامعة جيجل	رئيسا
العيد صوفان	جامعة جيجل	مشرفا ومقررا
بودغدغ أحمد	جامعة جيجل	مناقشا

السنة الجامعية: 2020 – 2021م

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

أرفع شكري وعظيم امتناني لربي الذي نصرني وأيدني والصلاة والسلام على أشرف المرسلين محمد صلى الله عليه سلم وعلى آله صحبه الطيبين الطاهرين.

بعد شكري لله العلي القدير حمده على ما أنعم علينا من نعيم وعلى ما هبنا من عقل وحسن و تدبير، أتقدم بهذا الشكر والامتنان إلى الأستاذ القدير "العيد صوفان" على تفضله بالإشراف على هذا العمل وتوجيهاته القيمة ومرافقته الدائمة لنا ولقاءاته معنا كلما طلبناها، فجزاه الله خير الجزاء، كما اتجه بالشكر إلى عائلتي الكريمة.

وبكل عبارات التقدير والاحترام أتقدم بالشكر إلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التسيير.

إهـــداء

باسم الله الرحمان الرحيم وصلى الله على صاحب الشفاعة سيدنا محمد النبي الكريم على صاحب وعلى آله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

إلى من يعجز اللسان يجف القلم عن وصف جميلهم، ويمكنك للكلمات أن توفي حفهما أبويا العزيزان أطال الله في عمرهما.

وإلى من شاركوني في أفراحي و أحزاني وكانوا لي نعم السند في هذه الحياة إخوتي و أخواتي وإلى كل أفراد عائلتي ومن علمني في جميع مراحل دراستي.

إلى رفيقات دربي و إلى صديقتي منال من شاركتني في هدا العمل وإلى كل من شاركنا معهم لحظات لتنسى في الجامعة، وجميع طلبة تخصص اقتصاد نقدي وبنكي دفعة 2020-2021

وإلى كل اساتدتنا خاصة الذين كانوا عونا لنا في هدا العمل.

فاطمة الزهراء

إهــداء

إلى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم إلى القلب الكبير أبي العزيز...سعيد...

إلى حكمتي وعلمي إلى أدبي وحلمي إلى طريقي المستقيم،إلى ينبوع التفاؤل والصبر والأمل إلى كل من في الوجود بعد الله ورسوله إلى من تحت قدميها الجنة أمي الغالية... وبسالم فهيمه...

إلى زوجي المستقبلي ورفيق ذربي

إلى من آثروني على أنفسهم إلى من علموني علم الحياة إلى من أظهروا لي ما هو أجمل من الحياة أخواتي سماح سلمى لميس إخوتي الكرام محمد، وسيم، عبد الجليل، باسم، وخاصة أخي الصغير شمعة بيتنا الذي أنار لنا حياتنا أحمد إياد.

إلى كل أقاربي.

إلى من تذوقت معها أجمل اللحظات وقاسمتني عناء هذا العمل بوقجوطة فاطمة الزهراء.

إلى جميع صديقاتي ورفيقاتي وخاصة بوزنتوتة فاطمة.

إلى صديقة عمري ورفيقة دربي جوامع آمنة.

إلى كل من ذكره قلبي ونسيه قلمي.

منـال

فهـــرس

المحتـــويات

فهرس المحتويات	الصفحة
البسملة	
شكر وتقدير	–
فهرس المحتويات	–
قائمة الجداول	–
قائمة الأشكال	–
مقدمة	أ–د
الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية	
تمهيد	06
المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية	07
المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية	07
المطلب الثاني: أنواع صناديق الثروة السيادية	08
المطلب الثالث: دوافع إنشاء الثروة السيادية ومراحل تطورها	11
المبحث الثاني: أساسيات حول صناديق الثروة السيادية	13
المطلب الأول: أهمية صناديق الثروة السيادية	13
المطلب الثاني: أهداف صناديق الثروة السيادية	14
المطلب الثالث: تقييم صناديق الثروة السيادية	14
المبحث الثالث: إدارة صناديق الثروة السيادية	16
المطلب الأول: مصادر دخل صناديق الثروة السيادية	17
المطلب الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية	18
المطلب الثالث: واقع الصناديق السيادية في العالم	21
خلاصة الفصل	23
الفصل الثاني: الإطار النظري للأزمات المالية	
تمهيد	24
المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية	25
المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية	25
المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية وقنوات انتشارها	26
المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية	28
المبحث الثاني: نماذج عن الأزمات المالية	29

المطلب الأول: أزمة الكساد 1929	29
المطلب الثاني: أزمة جنوب شرق أسيا	30
المطلب الثالث: أزمة الديون السيادية 2010	31
المطلب الرابع: أزمة تركيا 2018	32
المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية ل2008	33
المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	33
المطلب الثاني: أسباب الأزمة العالمية لسنة 2008	34
المطلب الثالث: أثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على صناديق الثروة السيادية	37
المطلب الرابع: خطط الانقاد للحد من أثار الأزمة	38
خلاصة الفصل	40
الفصل الثالث: مساهمة صناديق الثروة السيادية	
تمهيد	42
المبحث الأول: الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية	43
المطلب الأول: ما قامت به صناديق الثروة السيادية خلال الأزمة المالية 2008	43
المطلب الثاني: الخسائر التي تكبدتها الصناديق السيادية خلال الأزمة المالية	45
المطلب الثالث: تدخلات صناديق الثروة السيادية في أزمة الديون السيادية	47
المبحث الثاني: تجرب جهاز قطر للاستثمار	48
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة قطر	48
المطلب الثاني: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار	50
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار	54
المبحث الثالث: تجربة هيئة دبي للاستثمار	58
المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لإمارة دبي	58
المطلب الثاني: نشأة وتطور هيئة دبي للاستثمار	61
المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لهيئة دبي	64
خلاصة الفصل	66
الخاتمة	68
قائمة المراجع	72
الملخص	–

فهـــرس

الجداول والأشكال

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1-1	تركيبة مؤشر ترومان	18
2-1	مكونات مؤشر لينبرغ -مادول	19
1-3	مساهمة الصناديق السيادية في إنقاذ بعض البنوك العالمية	43
2-3	خسائر الصناديق السيادية الخليجية خلال الأزمة المالية العالمية 2008	46
3-3	تطور نمو الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر خلال الفترة 2014-2019	49
4-3	تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر 2014-2019	50
5-3	تطور أصول الصندوق السيادي القطري من 2010-2016	52
6-3	تطور ملكية جهاز قطر للاستثمار في البورصة القطرية	53
7-3	مساهمة جهاز قطر للاستثمار في الأسواق المالية خلال الأزمة المالية 2008	58
8-3	خسائر جهاز قطر للاستثمار بسبب الأزمة المالية العالمية	58
9-3	تطور نمو الناتج المحلي لإمارة دبي خلال الفترة 2014 -2019	59
10-3	تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي	60
11-3	تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	61
12-3	مساهمة هيئة دبي للاستثمارات الحكومية في رسملة البنوك	65

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
2-1	عملية التوريق	36
2-2	طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008	37
3-1	انخفاض قيم الأصول لبعض المؤسسات المالية العالمية سنة 2008	47
3-2	تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر خلال الفترة 2014-2019	49
3-3	تطور صندوق الاستثمار السيادي القطري من 2010-2016	52
3-4	الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار	53
3-5	تطور نمو الناتج المحلي لإمارة دبي خلال الفترة من 2014-2019	59
3-6	تطور قيمة الناتج المحلي والإجمالي لإمارة دبي	60
3-7	تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات من 2010-2016	62
3-8	الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية	63

مقدمـــة

شهد العالم خلال القرنين العشرين والواحد والعشرين أزمات مالية أثرت على الاستقرار المالي العالمي حيث تعتبر الأزمة المالية أخطر أزمة يتعرض لها النظام الاقتصادي العالمي في ظل ظاهرة العولمة حيث تتجلى خطورتها في مكان ظهورها وسرعة انتشارها، حيث انطلقت من الاقتصاد الأمريكي الذي يشكل نموه محركا لنمو الاقتصاد العالمي لتشمل كل دول العالم.

وفي ظل هذه الظروف تتباين مساهمات بلدان العالم في التصدي للازمة المالية ومستوى تأثرها بها، وفي السياق نفسه يمكن لبعض دول الشرق الأوسط وشمالي إفريقيا أن تؤدي دورا مميز في معالجة هذه الأزمة، وذلك لامتلاكها لصناديق الثروة السيادية ولهذا تم تبني فكرة الثروة السيادية والتي تركزت في الدول النامية والناشئة. وهي صناديق عمومية أنشأت لاستقبال جزء من الفوائض المالية المتأتية عن عمليات التصدير.

ولكن ظاهرة الصناديق السيادية ليست بالجديدة على الساحة المالية والعالمية، إذ يعود ظهورها إلى أواخر القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين لكنها لم تتلقى أي اهتمام حتى حدوث الأزمة المالية العالمية 2008، عندها أصبحت تتمتع بأهمية متزايدة في النظام النقدي والمالي الدولي، إذ نجحت في ضخ رؤوس أموال كبيرة في البنوك الأوروبية.

سعى صناديق الثروة السيادية إلى أن تصبح جهة استثمارية رائدة وذات تأثير على مستولى العالم، وذلك عبر الاستثمارات التي تعمل على توزيعها محليا وعالميا، وذلك من خلال خلق محافظ استثمارية قوية ومتنوعة في عدة قطاعات ووفق استراتيجيات تركز على تحقيق عائدات مالية معتبرة بالرغم من اختلاف الغرض من إنشائها، فقد تمثل هدفها في البداية استثمار عوائد بيع الثروات الناضبة وتوفير دخل مستقر لمدة طويلة، لكن مع مرور الوقت تطور هدفها وأصبحت تستخدم لإدارة الفوائض من العملات الأجنبية.

وقد أحدثت صناديق الثروة السيادية جدل وارتباك العديد من الدول المتقدمة حيث ظهرت كقوى مالية كبيرة، وكذلك التخوفات من خلفيات سياسية ودوافع استثمارية وهوما زاد من الشكوك وتخوف من أهدافها ونواياها الخفية، ذلك في ضوء تزايد أحجامها واتساع نشاطها.

لكن لا يمكن إنكار أن البلدان العربية أصبحت ثرية بأموالها السائلة التي جنتها من ارتفاع أسعار النفط وجعلها غنية، كما مكنتها من تغطية ديونها العامة وامكانيات مواجهتها للازمات، ألا أن هناك من يرجع من بين أسباب الأزمات المالية إلى صناديق الثروة السيادية وهناك من يراها حل لهذه الأزمات وبين هذا وذاك استغلت هذه الصناديق الأزمة المالية لتمد استثماراتها عبر دول العالم.

إشكالية البحث:

من خلال تطورات صناديق الثروة السيادية والدور الذي اتخذته في دعم الاستراتيجيات الاقتصادية للبلاد جراء الأزمة، قمنا بصياغة الإشكالية التالية:

كيف ساهمت صناديق الثروة السيادية في الحد من تداعيات الأزمات المالية؟

ولمعالجة هذه الإشكالية قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل تعتبر صناديق الثروة السيادية حل من حلول الأزمة المالية؟
2. كيف واجهت صناديق الثروة السيادية الأزمة المالية العالمية ؟
3. كيف كانت تجربة جهاز قطر للاستثمار وهيئة إمارة دبي خلال الأزمة؟

فرضيات الدراسة:

1. كان لصناديق الثروة السيادية دورا فعالا في الأزمة المالية العالمية.
2. تعرض صناديق الثروة السيادية لخسائر مالية جراء الأزمة المالية العالمية ل2008.
3. تعتبر تجربة جهاز قطر للاستثمار وهيئة دبي منة أنجح التجارب الرائدة.

أهمية الدراسة:

تمثل هذه الدراسة أهمية بالغة كونها تعالج مشكلة القرن (الأزمة المالية)، ودور صناديق الثروة السيادية التي ظهرت وانتشرت وتطورت بسرعة كبيرة في معالجة الأزمة المالية، وذلك من خلال التعرف على متغيري الدراسة.

أهداف الدراسة:

يمكن حصر أهداف هذه الدراسة في النقاط التالية:

1. التعرف على صناديق الثروة السيادية من خلال مفهومها وأنواعها.
2. تقديم بعض الجوانب المتعلقة بالأزمة المالية العالمية.
3. تحديد دور صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمة المالية .

منهجية الدراسة:

للإجابة عن التساؤلات السابقة ولاختبار صحة الفرضيات، سنعتمد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، النهج الوصفي وذلك عن طريق وصف ظاهرة البحث من أجل استيعاب الإطار النظري وإعطاء صورة واضحة وسهلة الفهم، أما المنهج التحليلي فهو يزيد من تبسيط وتحليل الدراسة من خلال بيانات وأرقام يتم صياغتها في شكل جداول والتي تعطي الدراسة مزيد من الفهم والإثراء.

مبررات اختيار الموضوع:

ومن أهم هده المبررات:

1. حداثة الموضوع.
2. الأهمية التي أصبحت تحضا بها صناديق الثروة السيادية عند بروز الأزمة المالية.
3. قلة الدراسات المتعلقة بأثر الأزمة المالية على صناديق الثروة السيادية.

حدود الدراسة:

حدود موضوعنا تتمثل في:

الحدود المكانية: قمنا بدراسة صناديق الثروة السيادية ودورها في الأزمة المالية العالمية وتطبيق الدراسة على تجربة قطر وإمارة دبي

الحدود الزمنية: امتدت الدراسة من 2014–2019 البعد ألزماني لتوفر المعلومات.

الدراسات السابقة:

إن موضوع دور صناديق الثروة السيادية يعد من بين المواضيع التي لازالت الدراسات والأبحاث فيها محدودة. وأغلب الدراسات التي تناولته كانت في شكل تقارير وأوراق بحثية. نذكر بعضها فيما يلي:

– دراسة نبيل بوفليح،بعنوان "دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، تناولت الدراسة الإشكالية :كيف يمكن لصناديق الثروة السيادية أن تساهم في تمويل اقتصاديات الدول النفطية في ظل التقلبات التي سجلتها أسعار النفط وعدم اليقين الذي يسود أسواقها حاليا وعلى المدى البعيد ما موقع تجربة الجزائر من ذلك؟، رسالة دكتورا، جامعة الجزائر 03، السنة الجامعية 2010– 2011، توصل الباحث إلى أن أكبر تحدي يواجه الدول النفطية تثمل في كيفية تنويع مصادر الدول النفطية كما تتوفر هذه الصناديق على قدرات تمويل عالية تمكنها من تمويل اقتصاديات الدول النفطية.

– دراسة حساني بن عودة، بعنوان " الصناديق السيادية متطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر"، تناولت الدراسة الإشكالية: ما هي المتطلبات الكفيلة بإنشاء صندوق سيادي يسمح بالإدارة الفعالة للعائدات النفطية في الجزائر، على ضوء المعايير والأسس التي تعمل وفقها الصناديق السيادية الناجحة في العالم؟، رسالة دكتورة، جامعة هران 2، السنة الجامعية 2018–2019 ، وتوصل الباحث إلى أن الصناديق السيادية تنشانها الحكومات تسعى إلى تحقيق أغراض اقتصادية كلية تنشا من أجل تفادي المستقبل المجهول لمورد الأصل الناضب كما ساهمت في توفير السيولة الضخمة للبلدان المتلقية لاستثماراتها ما مكنها من دفع العجلة الاقتصادية والمحافظة على الوظائف وزيادة حركية القطاعات الصناعية.

– دراسة محي الدين سمير، بعنوان "صناديق الثرة السيادية بين طموحات الدول النامية مخاوف الدول المتقدمة"، تناولت الدراسة الإشكالية: فيما تتمثل طموحات الدول النامية مخاوف الدول المتقدمة من صناديق الثرة السيادية وكيفية يمكن إنشاء صندوق سيادي استثماري جزائري طموح في إطار حوكمة فعالة؟، رسالة دكتورة، جامعة يحي فارس المدية، السنة الجامعية 2017–2018، وتصل الباحث إلى أن أصول صناديق الثروة السيادية من صادرات سلعية أومن صادرات غير سلعية، تنتشر هذه الصناديق في الدول النامية بشكل كبير مقارنة المتقدمة، كما أن جهاز قطر حصل على خمسة درجات في مؤشر الشفافية، وينشط جهاز قطر في جميع القطاعات الاقتصادية بهذه تحقيق التنويع الاقتصادي في المحفظة الاستثماريةالعالمية.

هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم دراستنا إلى ثلاث فصول كما يلي:

الفصل الأول: تطرقنا في الفصل إلى إطار عام حول صناديق الثروة السيادية، حيث تناولنا فيه المبحث الأول بعنوان ماهية الصناديق السيادية، والمبحث الثاني بعنوان أساسيات حول صناديق الثروة السيادية، والمبحث الثالث بعنوان إدارة صناديق الثروة السيادية.

أما **الفصل الثاني** تطرقنا فيه إلى إطار عام حول الأزمات المالية العالمية، تناولنا فيه المبحث الأول بعنوان أساسيات حول الأزمة المالية العالمية، والمبحث الثاني بعنوان نماذج عن الأزمات المالية، والمبحث الثالث بعنوان الأزمة المالية لسنة 2008.

وفي الأخير الفصل الثالث والذي تناولنا فيه مساهمة صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات المالية، حيث تم تقسيمه إلى المبحث الأول بعنوان الصناديق السيادية والأزمة المالية، والمبحث الثاني بعنوان تجربة صندوق الثروة السيادي لدولة قطر، والمبحث الثالث بعنوان تجربة صندوق الثروة السيادي لإمارة دبي.

الفصل الأول: الإطار النظري لصناديق الثروة السيادية الثروة السيادية

- المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الثاني: أساسيات حول صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الثالث: إدارة صناديق الثروة السيادية.

تمهيد

إن ظاهرة الصناديق السيادية ليست بحديثة النشأة حيث يعود تاريخ ظهورها إلى خمسينيات القرن العشرين، وقد عرفت بمصطلحات عدة كصناديق الادخار وصناديق الاستثمار وغيرها، مما أثار جدلا بين الاقتصاديين حولها، ومن هدا المنطلق يجب التطرق إلى الجانب النظري لصناديق الثروة السيادية لفهم كل ما يتعلق بها من حيث المفاهيم ونشأتها ومراحل تطورها وأنواعها، كما نتطرق إلى أهدافها ومناهج الاستثمار.

ويتم التطرق إلى النقاط الأساسية في هذا الفصل في ثلاث مباحث نستعرضها كالآتي:

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.

المبحث الثاني: أساسيات حول لصناديق الثروة السيادية.

المبحث الثالث: إدارة لصناديق الثروة السيادية.

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية

إن مفهوم صناديق الثروة السيادية يعد من المفاهيم القديمة إلا أنها شهدت مؤخرا تطور كبير بفضل العديد من الظروف الإقتصادية. وسنتناول في هدا المبحث مفهوم صناديق الثروة السيادية ودوافع إنشائها وأنواعها.

المطلب الأول: مفهوم صناديق الثروة السيادية

أولا: نشأة صناديق الثروة السيادية:

تعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بالجديدة على الساحة المالية العالمية، حتى وإن عرفت نموا سريعا في نهاية القرن العشرين وبدايات الألفية الثالثة حيت تعود هاته الصناديق إلى خمسينيات القرن العشرين عندما أنشئت دولة الكويت هيئة الاستثمار الكويتية سنة 1953،ليتوالى إثر ذلك في السبعينيات وما بعدها ظهور صناديق أخرى في سنغافورة والإمارات العربية المتحدة حتى وصلت في منتصف 2008 إلى 53 صندوق.

ارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم وازدادت ومجوداتها وتوسعت استثماراتها على إثر تطور الاستثمار العالمي منذ منتصف التسعينات من القرن الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي، لذلك ظهرت غالبية الصناديق السيادية في العالم في السنوات القليلة، ففي عام 1969 كان ثلاث صناديق ثم 21 صندوق عام 1999 وارتفع ليصل إلى 53 صندوق عام 2008.[1]

ثانيا: تعريف صناديق الثروة السيادية:

يوجد العديد من التعارف لصناديق الثروة السيادية نذكر منها:

يعرفها صندوق النقد الدولي بأنها "صناديق أو ترتيبات استثمار عامة ذات أغراض محددة مملوكة للحكومة وتحت سيطرتها مهمتها الاحتفاظ ب وإدارة الأصول لأهداف اقتصادية كلية متوسطة وطويلة المدى وتلك الصناديق يتم بناءها من عمليات الصرف الأجنبي أو عوائد عمليات التخصيص أو فوائض المالية العامة أو عوائد صادرات السلع. وتطبق تلك الصناديق استراتيجيات استثمار تشمل على استثمارات في أصول مالية أجنبية."

ويعرفها صندوق التعاون الاقتصادي والتنمية على أنها "وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتضيف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية".[2]

كما يعرفها دويتشه بنك "بأنها وسائط مالية مملوكة للدولة التي تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول متنوعة، وتلك الموارد ناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام بسبب فوائض الميزانية

---

[1] أحمد نصير ويونس زين وآخرون، "**صناديق الثروة السيادية كآلية حديثة لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة "صندوق النرويجي نموذجا**"، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد رقم (1)، أفريل 2018.

[2] بلال سليماني وصلاح الدين زواري فرحات وآخرون،" **دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية**"، مالية وتجارة دولية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2018، ص7.

أو الاحتياطات الرسمية للبنوك المركزية".[1]

وعرفتها مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية **IWG** على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها الحكومة العامة. وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول الأجنبية.

وتنشأ في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أوكل الموارد مجتمعة".[2]

وبسبب اختلاف التعريفات، فإن البعض لا يفرق بين تلك الصناديق العائدة إلى الدولة النفطية الناتجة من إنتاج وتصدير المورد الناضب وتلك العائدة إلى حكومات دول ناتجة من فوائض في ميزانها التجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطات صرف أجنبي لديها .

ومن خلال التعريفات السابقة نستنتج أن "صناديق الثروة السيادية هي عبارة عن أداة مالية مستحدثة ويتم إدارتها بطريق مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية ويتم تمويلها من عدة مصادر".

وتتميز صناديق الثروة السيادية عن غيرها من الهيئات المالية الأخرى بما يلي: [3]

- تختلف عن البنوك المركزية من حيث أهدافها فهي تسعى إلى الاستثمار وليس إدارة السياسة النقدية وسياسة الصرف ويغلب على محفظة أصولها الاستثمارية في الأسهم في حين أن البنوك المركزية ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف تستثمر أساسا في السندات وهدا بالرغم من أن بعض الدول مثل الصين والنرويج توكل مهمة إدارة صناديقها السيادية إلى أقسام في البنوك المركزية لصالح وزارة المالية؛
- يميزها عن صناديق المعاشات العمومية لكون موارد هده الأخيرة تأتي أساسا من الاشتراكات من جهة وتهدف إلى تمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة ثانية؛
- تتميز عن المؤسسات، حيث تأخذ المؤسسات العمومية شكل شركات تجارية وتخضع بموجب ذلك للقانون التجاري، الأمر ليس كدلك بالنسبة للصناديق السيادية التي هي صناديق استثمار، ووظيفة الشركات الأساسية هي إنتاج السلع والخدمات في حين أن وظيفة الصناديق السيادية هي استثمار الأصول المالية.[4]

---

[1] ماجد عبد الله المنيف، "**صناديق الثروة السيادية و دورها في إدارة الفوائض النفطية**"، ملتقي الطاقة الغربي، بيروت، 2009، ص14

[2] مريم بوكابوس، "**الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية – دراسة حالة الجزائر**"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، العدد رقم (2)، المجلد رقم (4)، 2013، ص247

[3] عبد المجيد قدي، "**الصناديق السيادية و الأزمة المالية العالمية**"، مداخلة مقدمة للمؤتمر حول:" الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي"، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 أوت 2009، ص1

[4] فرحات عباس، سعود وسيلة، "**حوكمة الصناديق السيادية – دراسة لتجربة كل من النرويج و الجزائر**"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد رقم 4، ديسمبر 2015، ص 13

المطلب الثاني: أنواع صناديق الثروة السيادية

تختلف الصناديق السيادية باختلاف نوع المعيار المستخدم في التصنيف ،نذكر منها:

أولا: وفقا لمجال عمل الصندوق :

ويمكن تقسيم صناديق الثروة السيادية وفقا لهدا المجال كما يلي:[1]

1. **صناديق سيادية محلية:** يتركز نشاطها داخل البلد، وهي الصناديق التي توظف الفوائض المالية في مختلف المجالات والفرص المتاحة للاستثمار في الداخل، وتعود هده الاستثمارات باستثمارها بفوائد كبيرة على الاقتصاد الوطني من حيث التسريع من وتيرة التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي .
2. **صناديق سيادية دولية:** تستثمر بعض الدول صناديقها السيادية في الخارج كي لا يزاحم الاستثمار الحكومي الاستثمار الخاص، مثل صندوق هيئة ابوظبي للاستثمار.

ثانيا: وفقا لمعيار درجة الاستقلالية:

يتم التقسيم وفق هذا المعيار كما يلي:[2]

1. **صناديق سيادية غير مستقلة:** هي تلك الصناديق السيادية التي تكون تابعة للحكومة ولا تخضع للرقابة المستقلة، على غرار صندوق ضبط الموارد الجزائري.
2. **صناديق سيادية مستقلة نسبيا:** هي تلك الصناديق السيادية التي تتمتع بالاستقلالية النسبية عن الحكومة إذ تديرها الحكومة بالإضافة البنك المركزي، كما أنها تخضع لرقابة ومسائلة السلطة التشريعية والرأي العام على غرار صندوق النقد النرويجي.

ثالثا: حسب وظيفة صناديق الثروة السيادية

تنقسم حسب هذا المعيار إلى مايلي [3]:

1. **صناديق ادخارية:** وأحيانا يطلق عليها صناديق الميراث أو الأجيال، شأن الصندوق الكويتي، والهدف من هذا الصندوق ضمان حصة من الثروة القادمة، بحيث يكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية. ويتلقى هذا الصندوق نسبة ثابتة من عوائد النفط(شأن صندوق ألاسكا)، أو تكون موارده عبارة عن نسبة من إجمالي العوائد الحكومية (شأن صندوق الأجيال الكويتي)، أوقد تكون موارده عبارة عن صافي العوائد الحكومية أو فائض الموازنة(شأن الصندوق النرويجي)، أو أن تكون موارده عبارة عن عوائد النفط التي تتعدى توقعات الميزانية. على غرار صناديق ضبط الموارد في الجزائر، وهيئة الاستثمار الكويتية(ساهمت في إعادة إعمار الكويت بعد حرب الخليج الأولى).

---

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره ، ص: 1 .

[2] نبيل بوفليح،" **دور صناديق الثروة في معالجة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، بحوث اقتصادية عربية**"، العددان 48-49، 2009-2010، ص100

[3] بلال سليماني، مرجع سبق ذكره، ص ص:14-15

2. صناديق استثمارية: تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية مهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة كالعقارات، الأوراق المالية، الذهب، العملات الأجنبية وغيرها، مثل هيئة أبوظبي للاستثمار، وجهاز قطر للاستثمار.

رابعا: وفقا لمصادر دخل الصندوق:

صناديق الثروة السيادية وفقا لمصادر دخلها يمكن تقسيمها إلى أربعة أنواع : [1]

1. الصناديق الممولة عن طريق المواد الأولية(صناديق سيادية نفطية):

وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية أي إن مواردها تأتي أساسا من صادراتها النفطية . ودلك انه تطرح أمام هده الدول إشكالية وتيرة الاستغلال هده الموارد التي تتسم معظمها بقابلية النضوب ، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق للأجيال اللاحقة . وقد وجدت هذه الدول فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هده الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل أخر من الأصول . ومن بين هذه الصناديق الصندوق النرويجي والصناديق السيادية للإمارات.

2. الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات التجارية (صناديق سيادية غير نفطية) :

تتمثل مواردها أساسا في فائض الميزان التجاري واحتياطات الصرف ، مع العلم أن هدا النوع من الصناديق موجود في الدول غير النفطية ، على غرار سنغافورة والصين . ذلك أن الحجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية سرعان ما تعاظمت هذه الاحتياطات بحيث تجاوزت 7 تريليون دولار في سنة 2008 . ولقد تزايد حجمها في سنة 2007 لوحدها ب 1 تريليون دولار. وتملك الدول النامية 5/4 هذا المبلغ . وقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة ، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل منافستها التصديرية على المستوى الأسواق العالمية بما يفيض عن احتياجاتها الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية.

[1] عبد المجيد قدي ، مرجع سبق ذكره، ص: 1

3. الصناديق الممولة بفوائض مخصصة :

دخلت كثير من برامج واسعة لخوصصة القطاع العمومي مما أدى غلى حصولها على عوائد مالية ضخمة. ففي فرنسا بلغت عوائد الخوصصة 24 مليار دولار، وفي الجزائر بلغت عوائد الخوصصة خلال أربع سنوات إلى غاية 2008 حجم 16 مليار دولار، وتتباين استعمالات الدول لهذه العوائد فمنها من يوجهها مباشرة لتمويل الميزانية العمومية وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة هيكلة الاقتصاد وسداد 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 المقدور على التحكم فيه. وانطلاقا من كون المؤسسات المخصصة هي ملك عام لجميع الأجيال يتم تحويل كل أو جزء من عوائد الخوصصة إلى صناديق سيادية.

4. الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ الحكومات مباشرة لما تحقق فائض 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 تولي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.

المطلب الثالث: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية ومراحل تطورها:

أولا: دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية:

ومن أهم الدوافع التي أدت إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية مايلي:[1]

– التحسب للنضوب الطبيعي للموارد والحادة لبناء أصول أخرى تدر دخلا يعوض ندوب الأصل الحالي واستغلال إيراداته من قبل الجيل الحالي، وهوما اصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال؛

– الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، والتي تعتمد على حجم الاحتياطي والإنتاجي وبالتالي حجم العائدات بالنسبة للفرد وكذلك حجم الاقتصاد مقرنة بتلك العائدات، وعوامل أخر مرتبطة بالإمكانيات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد، وهذا يعني أن اقتصاد البلدان صغيرة الحجم قليلة السكان وذات إمكانيات تنويع محدودة يكون لديها حافز إنشاء أكبر لإنشاء صناديق الادخار أو استثمار العوائد النفطية؛

– وجود انعكاسات سلبية للتدفقات المالية الناتجة عن الثروة الطبيعية أو ما يعرف بأثر المرض الهولندي على اقتصاديات الدول المالكة لها وهذا ما يفرض عليها إنشاء آلية لادخار الفائض المالي أو استثماره خارجيا للحفاظ على استقرار النشاط الاقتصادي وحماية القطاع الصناعي من تداعيات هذا المرض؛

[1] ماجد عبد المنيف،" **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**"، مجلة النفط والتعاون العربي منظمة الدول العربية المصدرة للبترول، العدد 129، المجلد 35، 2009، ص 211

– احتياطات الصرف الأجنبية وتعرضها لمخاطر مرتبطة بتقلبات معدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي يفرض على الدول تنويع مجالات توظيف هذه الاحتياطات وهوما يمكن القيام به عن طريق إنشاء صناديق سيادية تقوم باستثمار جزء من هذه الاحتياطات في أصول مالية متنوعة مما يقلل من المخاطر؛

– مساعدة صناديق الثروة السيادية في نقل التكنولوجيا إلى الدول المالكة، حيث تؤدي الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة لهذه الصناديق في الدول المتقدمة إلى توسيع حجم المبادلات الاقتصادية بما فيها عمليات نقل التكنولوجيا والمعارف.

ثانيا: مراحل تطور صناديق الثروة السيادية

يمكن إيجاز المراحل التي مرت بها صناديق الثروة السيادية في أربع مراح في ما يلي:[1]

المرحلة الأولى: "ابتداء من سنة 1953": بدأت هته المرحلة مند سنة 1953 حين تم إنشاء هيئة الاستثمار الكويتية "KIA"، والتي لم تكن عبارة عن صندوق ثروة سيادية حقيقي بل مجرد هيئة تمثل هدفها الخاص في استثمار الفوائض المتأتية من عائدات النفط. كما ظهرت العديد من صناديق الثروة السيادية في البلدان التي لها فوائض من صادرات النفط (الفترة الممتدة من السبعينات إلى التسعينات) في هذه الفترة تركزت دوافع إنشاء معظم إنشاء معظم صناديق الثروة السيادية إلى استبدال الثروة ومكافحة التقلبات الدورية.

المرحلة الثانية: بدأت في أواخر التسعينات وانتهت في عام "2004": بالإضافة إلى صناديق الثروة السيادية النفطية، تم إنشاء أعداد متزايدة من الصناديق السيادية في البلدان الأسيوية، التي استفادت من الفوائض الهائلة في ميزانها التجاري من الصادرات من السلع المصنعة، من خلال تجميع وإدارة احتياطات العملة.

المرحلة الثالثة: من 2005 –2008: عندما تم صياغة مصطلح صناديق الثروة السيادية لأول مرة وأثار انتباها واسعا لدى الجمهور، في هذه المرحلة لوحظ أيضا تغيير في موقف الدول المستقبلة لاستثمارات صناديق الثروة السيادية حيث حذرت من أن يكون التوجه نحو صناديق الثروة السيادية عدائيا فهي تعتبر بمثابة المقرض الأخير لمساعدتهم على مقاومة الاضطرابات المالية والمصرفية.

المرحلة الرابعة: ابتداء من 2008: فتحت الأزمة المالية العالمية 2008 مرحلة رابعة، والتي استمرت إلى غاية سنة 2010، حاولت صناديق الثروة السيادية أتناء التعامل مع الحصائر وقد أدت دورا كبيرا في تمويل العديد من المؤسسات، وقد أثبتت أنها أصبحت الآن أحد اللاعبين الرئيسيين في الأسواق المالية الدولية.

[1] ياسمينة إبراهيم سالم و هاجر يحي، **صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة انهيار أسعار النفط و فرصة الجزائر**، المؤتمر الدولي الثالث، يومي 24 – 25 فيفري 2020، ص ص:1 – 2

المبحث الثاني: أساسيات حول لصناديق الثروة السيادية

تلعب الصناديق السيادية دورا في رسم المشهد المالي العالمي، كما تتباين أهداف الصناديق السيادية باختلاف أنواعها كما أنها تؤثر على اقتصاديات الدول المالكة، وسوف نتناول في هدا المبحث أهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية وإبراز إيجابياتها وسلبياتها.

المطلب الأول: أهمية صناديق الثروة السيادية

تشمل عدد من النقاط المهمة منها[1]:

- دعم السياسة المالية والنقدية وإدارة السيولة والعمل على تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية الدولية؛
- نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، تعزيز الشركات الحكومية، تخفيف من حدة الأزمات الاقتصادية، تعزيز التعاون الإقليمي والدولي، تنفيذ الإصلاح الهيكلي وكسب الثقة وضمان عمليات كفوءة لإدارة المخاطر المالية والتشغيلية والحوكمة والإفصاح والشفافية بالنسبة للاقتصاد المحلي والاستثمار الطويل المدى والذي يمنع التقلبات في الأسواق المالية والدولية، وكذلك تعزيز الدور الاجتماعي والاقتصادي. وزيادة تكامل الاقتصاد العالمي؛
- تساهم بتنويع مصادر الناتج المحلي الخام بتطوير أنشطة جديدة كما هو حال صندوق أبوظبي بتطويره للسياحة والصناعة.
- قيامها بدور استقراري بامتصاص الصدمات الناتجة عن الانخفاض المؤقت في أسعار المواد الأولية فيسمح بتكوين صندوق سيادي بتوفير مداخل سنوية مرتبطة بأسعار المواد الأولية، وتعمل تغطية الصدمات الاقتصادية السلبية؛ المساهمة في تحقيق مزيد من الاستقرار الاقتصادي للدول بتنويع الاقتصاد بالتوسيع في الأنشطة الغير نفطية ما يعمل على تقليص الاعتماد على واردات السلع الاستهلاكية ومن ثم تخفيض التضخم.[2]

المطلب الثاني: أهداف صناديق الثروة السيادية

تختلف أهداف صناديق الثروة السيادية باختلاف أنواعها ودوافع إنشاءها ويمكن إبراز أهم الأهداف فيما يلي: [3]

- حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية الناتجة عن التقلبات الحادة في مدا خيل الصادرات؛
- تحقيق مبدأ عدالة توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة؛
- تنويع مدا خيل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع غير المتجددة؛
- مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة غير المرغوبة؛
- توفير أداة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية؛

---

[1] Vidhi chhaochharia and Luc, SWFs : Their Investment Strategies and performance, (International Monetary Fund, CEPR and ECGI), August 31, 2008 , p2

[2] صفاء عبد الجبار و واثق علي محي المنصوري، "**اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**"، دار الأيام للنشر و التوزيع، عمان، 2014، ص 39.

[3] شعبان فرج و مريم دباغي، "**صناديق الثروة السيادية و مساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**"، الملتقى الدولي الثالث حول: "موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار"، جامعة خميس مليانة، يومي 29-30 أفريل، 2015، ص 8.

- تحقيق النمو المستدام طويل الأجل لرأسمال في البلدان المالكة للصناديق؛
- تحقيق أهداف استراتيجية سياسية واقتصادية؛
- تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية؛
- توفير السيولة العالية لمواجهة تكلفة زيادة الإنفاق العام على المشروعات الاستثمارية الضخمة في أوقات ازدهار أسعار النفط.

المطلب الثالث: تقييم صناديق الثروة السيادية

يمكن إبراز مدى تأثير صناديق الثروة السيادية على النظام المالي العالمي من خلال النقاط التالية:

أولا: ايجابيات صناديق الثروة السيادية:

تتمثل هده الآثار فيما يلي:[1]

- تحقيق هدف وسيط يتمثل في الادخار بالنسبة للدول المالكة لصناديق الثروة السيادية من خلال تحويل جزء من عوائد المواد الأولية الناضبة إلى الأجيال القادمة، ومن ثم تحقيق الهدف النهائي المتمثل في العدالة بين الأجيال؛
- امتصاص الصدمات الناتجة عن انخفاض أسعار المواد الأولية على المدى القصير، وتحقيق الاستقرار في تمويل الموازنة العامة وتخفيف درجة الارتباط بين الإنفاق العمومي ومداخيل المواد الأولية؛
- تمثل صناديق الثروة السيادية فرصة جد ثمينة إذا تم استغلالها خاصة في فترة انتعاش أسعار النفط المتواصلة بتنويع مصادر الإنتاج المحلي الإجمالي، عن طريق استثمار أموال هده الصناديق في أنشطة جديدة على المستوى المحلي وتوسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني؛
- تعدد إيجابيات صناديق الثروة السيادية في الدول المتلقية، إذ تؤثر مباشرة على الاقتصاد المتلقي لإنعاشه وحل بعض المشكلات الاقتصادية والاجتماعية كالبطالة.

ثانيا: سلبيات صناديق الثروة السيادية:

يتمثل الأثر السلبي لهده الصناديق فيما يلي: [2]

- فرص التوظيف الضائعة: والتي يمكن خلقها لأجل الشباب من مواطني الدولة المالكة لهده الصناديق، وذلك لو تم استثمار هده الأموال في أصول حقيقية في الداخل، بدلا من استثمارها في الخارج فتوفر فرصا للعمال الأوروبيين والأمريكيين، بينما لا يستفيد سباب الدول المالكة لها خاصة العربية منها من الوظائف التي تخلقها مثل هده الاستثمارات
- الناتج المحلي الضائع: أي الفرصة الضائعة في صورة الناتج غير البترولي، والذي يمكن توليده لو تم استثمار أصول هده الصناديق محليا في أصول إنتاجية حقيقية في الداخل؛

[1] هاجر يحي، **سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ سنتياغو**، دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الدكتوراه، مالية بنوك و تأمينات، جامعة سطيف 01، الجزائر، 2017، ص: 26

[2] نفس المرجع السابق، ص 27

- مخاطر تدني العوائد المحققة جراء هده الاستثمارات التي تقتصر على نسبة محددة من الفائدة، وذلك إدا تم الاستثمار في أصول مالية، أو نسبة توزيعها محددة للأرباح إدا تم الاستثمار في أصول حقيقية. وهده العوائد لا تتناسب مع تكلفة الفرصة البديلة لتلك الاستثمارات بالنظر إلى العوائد الضخمة التي يمكن أن تعود على الدول المالكة إدا تم استثمار هده الأصول بكفاءة عالية؛
- بسبب الحجم الهائل لصناديق الثروة السيادية يتخوف من استخدامها لنفوذها المالي وللسيطرة على أصول استراتيجية بسبب الدعم الحكومي لها وعدم خضوعها لقواعد السوق لذا تتم المطالبة بوضع الضوابط وتطبيق معايير الشفافية عليها، إذ بلغت أصولها 5 تريليون دولار عام 2012 في ضوء الاتجاه التزايد لنتائج الحساب الجاري العالمي خلافا لما كان متوقع وحسب التقديرات 10 تريليون دولار.

ثالثا: المخاطر التي تواجه صناديق الثروة السيادية:

الصناديق السيادية معرضة لمجموعة من الأخطار ومن هده الأخطار ما يلي:[1]

- **خطر الائتمان:** ويقصد به فشل المدين في الوفاء بالمدفوعات بالقيمة في الوقت المتفق عليه، ولتجنب خطر الائتمان لابد من دراسة الوضع المالي للمدين قبل التعامل معه ثم مراقبة مركزه المالي طوال الوقت، كما يمكن تقليل هدا النوع من الخطر من خلال التنويع في المحفظة الاستثمارية؛
- **خطر أسعار الفائدة:** ويعني الخطر الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة السائدة في السوق، ويتضمن خطرين، خطر تغيير قيمة الأصل وخطر إعادة الاستثمار وتستخدم عادة سياسات؛

مختلفة لتجنب أو تخفيض خطر أسعار الفائدة، ويستخدم في حالة الاستثمار في السندات حيث يتم الاستثمار في سندات ليس لها عائد زمني، وإنما يتم تسلمه مرة واحدة عند تاريخ الاستحقاق، وهده السياسة تقلل من خطر تقلبات سعر الأصل؛

- **خطر العملات:** ويشير إلى خطر تغيير قيمة الأصول المصدرة بعملات أجنبية تغير أسعار صرف العملات، وتستخدم سياسة التحوط لأسعار الصرف أو العملات الأجنبية لتحديد خطر العملة.
- **خطر السيولة:** ويعني عدم القدرة على تحويل الأصل إلى نقدية دون خسارة،

ومن ثم يعد الأصل عالي السيولة إدا أمكن تحويله إلى نقدية بأقل أو بدون خسارة والعكس بالعكس؛

- **مخاطر سياسية:** ويقصد بها الخسائر الناجمة عن قرارات وسياسات تتخذها الحكومات لتحقيق أهداف سياسية، ومنه نستنتج أن صناديق الثروة السيادية معرضة لجميع المخاطر المتعلقة بالسوق، كأي مستثمر أخر، ولها ايجابيات وسلبيات كأي مؤسسة مالية أخرى.

---

[1] محمد مرابط و معاد بوبريحة،" **تشخيص و تحليل و مساهمة صناديق الثروة السيادية في تفعيل التنمية الاقتصادية – دراسة تطبيقية على شركة ممتلكات البحرين القابضة**"، مداخلة في ملتقى حول: متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات جامعة أكلي محمد اولحاج، البويرة، 2016، ص 9

المبحث الثالث: إدارة لصناديق الثروة السيادية

إن ظهور صناديق الثروة السيادية حسب معظم الخبراء هو مؤشر إيجابي في عالم أسواق المال العالمية وقد بلغت صناديق الثروة السيادية أهمية بالغة بعد توقف البنوك الكبرى عن الإقراض مما جعل تلك الصناديق تتجه نحو الاستثمار وتوفير المدخرات للأجيال القادمة وأهميتها، حيث يختلف كل صندوق حسب كل مصادر دخله لكل دولة. ومن خلال هدا المبحث سنوضح مصادر وحوكمة صناديق الثروة السيادية ومواقعها.

المطلب الأول: مصادر دخل صناديق الثروة السيادية

تختلف موارد كل صندوق سيادي حسب كل دولة، حيث تعتبر عائدات النفط المصدر الأساسي لأموال أكبر الصناديق الاستثمارية السيادية في العالم، فكلما ارتفعت أسعار النفط ازدادت إيرادات الدول المنتجة للخدمات

وبالتالي تزداد ثروات هذه الصناديق، كما تعتبر الاحتياطات النقدية الأجنبية مصدرا أساسيا أيضا لهده الصناديق.[1]

وقد تنشأ أصول الصناديق السيادية من مصادر مختلفة نذكر منها مايلي: [2]

1. **الصناديق الممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:** هي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية، ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه المواد التي يتسم معظمها بقابلية النضوب، ولقد وجدت هده الدول في فكرة الصناديق حلا للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول؛
2. **الصناديق الممولة بفوائض المدفوعات الجارية:** ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية، بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية بما يزيد عن احتياجات الاستثمار المحلي، مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد إن وازنت بين الاحتفاظ كاحتياطات نقدية أو استثماراتها بما يحقق لها عوائد.
3. **الصناديق الممولة بعوائد الخصخصة:** الكثير من الدول دخلت في برامج واسعة للإصلاح الاقتصادي وإعادة الهيكلة ما دفعها لتبني خصخصة القطاع العمومي أدت إلى حصول مبالغ مالية ضخمة مثلا فرنسا بلغت عوائد برنامج الخصخصة 24 بليون دولار. وفي الجزائر بلغت عوائد برنامج الخصخصة 16 بليون دولار، ونظرا لضخامة هذه المبالغ يتخوف من توجيهها مباشرة لتمويل الموازنة العامة وفي بعض الأحيان لتمويل برامج إعادة الهيكلة الاقتصادية وسداد الديون، وبسبب ضخامة هذه الأموال وتأثيراتها من خلال التوسع في الإنفاق الحكومي بحيث يكون أكبر من الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني مما تؤدي إلى حالة التضخم غير المقدور على التحكم فيه، يتم تحويل كل أوجزء هده العوائد إلى صناديق سيادية؛

---

[1] عبد الرحمان سلوم،" **إدارة الصناديق السيادية و صناديق التحوط**"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر، إدارة أعمال، جامعة دمشق، سوريا، 2010/2009، ص 2

[2] عبد المجيد قدي، "**الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة**"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 06، ص: 03

4. الصناديق الممولة بفائض الميزانية: تلجأ بعض الحكومات مباشرة لما تحقق فائض في الموازنة العامة للدولة إلى تحويل هذا الفائض لاستثماره في الأصول المالية قصد تحقيق عوائد من جهة ولتوجيه بعض المعطيات الاقتصادية من جهة أخرى وعند توالي هذه الفوائض وارتفاع حصيلتها يتم اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتنميتها بشكل أفضل.[1]

المطلب الثاني: حوكمة صناديق الثروة السيادية

تتميز الصناديق السيادية بضخامة حجم أموالها وتنوع مجالات الاستثمار ، وذلك لحماية وضمان الاستقرار في الأسواق المالية العالمية. وقد ظهرت مجموعة من المؤشرات لقياس مدى التزام إدارة هده الصناديق بمبادئ الحوكمة وتتمثل هده المؤشرات فيما يلي:

1. حوكمة الصناديق وفق مبادئ سانتياغو: [2]

عام 2008 اتسم بالقلق من تزايد نفوذ الصناديق السيادية في الأسواق المالية وظهور مخاوف من قيام بعضها باستثمارات لأغراض سياسية وأغراض تجارية، فقام صندوق النقد الدولي في الاجتماع الذي تم عقده بالولايات المتحدة الأمريكية يومي 30 أفريل و1 ماي 2008 بتأسيس مجموعة عمل حول صناديق الثروة السيادية.

ونشرت مجموعة العمل الدولية مبادئها المؤلفة من 24 مبدأ تطوعي وموادها التفسيرية ، وتهدف هده المبادئ إلى دعم الإطار المؤسسي ونظام الحوكمة والعمليات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة السيادية. وتقوم مبادئ سانتياغ وعلى الأهداف الإرشادية التالية:

- تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل وشفاف وسليم للحوكمة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة؛
- الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية؛
- التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد؛

2. وفق مؤشر ترومان:

وهو مؤشر تم إعداده من قبل الباحثين إدوين ترومان في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في: الهيكلة، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون من 33 سؤال موزعة على النحو التالي: 08 أسئلة لمعيار الهيكلة، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 سؤال لمعيار

[1] كمال رزيق وآخرون،" **أثر الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة السيادية**"، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة ، الجزء الرابع، الطبعة الأولى ، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2011، ص: 138

[2] العاطف عبد القادر و فوقه فاطمة، **متطلبات حوكمة الصناديق السيادية – إشارة للتجربة الصينية**، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي و دورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة ، 2015، ص: 6

الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف صندوق التنقيط الخاص بالمؤشر من 33 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر.[1]

والجدول التالي يوضح تركيبة مؤشر ترومان:

الجدول رقم (1-1): تركيبة مؤشر ترومان

المعيار	المكونات	نقطة المراجعة
الهيكلة	تحديد أهداف الصندوق.	1
	موارد الصندوق.	1
	كيفية استخدام عوائد الصندوق.	1
	التكامل مع الموازنة العامة.	1
	إتباع وتنفيذ التوجيهات.	1
	الإستراتيجية الاستثمارية.	1
	تغيير هيكل الصندوق.	1
	الفصل بين الصندوق واحتياطاته.	1
	المجموع	8
الحوكمة	دور الحوكمة	1
	دور مسيري الصندوق.	1
	القرارات المتخذة من المسيرين.	1
	وجود توجيهات تحدد مسؤولية الصندوق.	1
	وجود توجيهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق.	1
	المجموع	5
المساءلة والشفافية	الإفصاح عن نوع الأصول المستثمر فيها.	1
	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية.	1
	استخدام تقنية تصنيف القروض.	1
	الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجانب.	1
	الإفصاح عن حجم العائد المحقق.	1
	الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها.	1
	الإفصاح عن الاستثمارات الخاصة.	1
	نشر تقارير سنوية وفصلية.	2
	وجود مراجعة مستقلة والإعلان عن نتائجها.	3
	المجموع	14

[1] نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع و الآفاق مع الإشارة إلى حالة الجزائر**، أطروحة دكتورة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2010، ص ص:113-114

سلوك الصندوق	كيفية تعديل المحفظة المالية الاستثمارية. وجود ح أعلى للمساهمات. وجود مساهمات بدون حق الإدارة. استخدام سياسات الرفع المالي. وجود سياسة خاصة بالمشتقات المالية. استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية.	1
	المجموع	6

source: Edwin m Truman; projet de meilleurs pratique pou les fonds souverains ;revue d' économie financière ,association d'économie financiére ,numéro hors série ,France 2009 ;p :474

3. مؤشر لينبرغ – مادول:

وهو مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين (كارل لينبرغ وميشال مادول)، ويهدف هذا المؤشر إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم أن تصنيف صناديق الثروة السيادية وفق هذا 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.[1]

ويتكون المؤشر من عشرة معايير كل معيار يعادل درجة من درجات المؤشر، سنوضحها وفق الجدول التالي:

الجدول رقم(1–2): مكونات مؤشر لينبرغ – مادول:

المعيار	الدرجة
توفر معلومات حول هدف الصندوق، موارد الصندوق، هيكل الصندوق.	**1**
توفر تقارير دورية وسنوية مستقلة حول أداء الصندوق.	**1**
توفر معلومات حول أماكن استثمار أصول الصندوق ونسب المساهمة في الشركات.	**1**
توفر معلومات حول القيمة الإجمالية لمحفظة الصندوق العوائد المحققة، والتعويضات الممنوحة للإطارات الشرفة على الصندوق.	**1**
توفر معلومات حول المبادئ والمراجع المعتمدة من قبل الصندوق.	**1**
توفر الصندوق على استراتيجيات استثمار وأهداف واضحة.	**1**
توفر معلومات حول فروع الصندوق والاتصالات الخارجية للصندوق.	**1**
توفر معلومات حول الهيئات الأجنبية المكلفة بإدارة استثمارات الصندوق.	**1**
توفر الصندوق على موقع الكتروني.	**1**
توفر الصندوق على وسائل الاتصال البريدية والالكترونية.	**1**

المصدر: العاطف عبد القادر، وفوقه فاطمة، متطلبات حوكمة صناديق الثروة السيادية–إشارة إلى التجربة الصينية، مداخلة في ملتقى حول: صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلاني بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، ص9.

[1] نبيل بوفليح، مرجع سبق ذكره، ص :115

المطلب الثالث: موقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي العالم

إن تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي يتطلب بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية والمالية والدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرؤوس أموال الصناديق السيادية 3 تريليون مليار دولار أمريكي بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي 12 تريليون مليار دولار وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي بنحو50 تريليون دولار، وفي ضوء هده المقارنات يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هده الصناديق يعتبر مبلغ كبير نسبيا إذا ما قورن بحجم بعض أسواق المال في الدول الناشئة، حيث تبلغ القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في أسواق الدول الإفريقية والشرق الأوسط والدول الأوروبية الناشئة مجتمعة نحو4 تريليون دولار، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق 12 تريليون دولار بحلول عام 2015 وبما نسبته 10% من إجمالي الأصول المالية في العالم فمن المرجح أن تجدب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الاقتصاديات المتقدمة، ومن جهة أخرى فقد تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرؤوس أموال صناديق التحوط والتي تتحمل مخاطر مرتفعة في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة والتي يعتقد بان إجمالي رؤوس أموالها يزيد عن 2 تريليون دولار أمريكي.[1]

ومن خلال ما ذكره الذي يبين المكانة المميزة لصناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي بالرغم من مقارنتها بهيئات أخرى بالإضافة إلى المواقف المختلفة للأعوان والهيئات المكونة للنظام المالي العالمي ، ويمكن إبراز أهم هذه المواقف فيما يلي:[2]

1. **موقف الدول المالكة للصناديق:** تساند الدول المالكة نشاط الصناديق السيادية على المستوى العالمي باعتبارها أداة حكومية فعالة وأكثر ربحية مقارنة بأدوات استثمارية حكومية أخرى على غرار الشركات الحكومية الإنتاجية كما أنها تساهم في تنويع مصادر الدخل القومي، وتساهم في حماية الاقتصاد من خطر الصدمات الخارجية، ومواجهة تحديات فترة ما بعد نضوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة مابين الأجيال، كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية؛

2. **موقف الدول المستقبلة لاستثمارات الصناديق:** تتسم مواقف الدول المستقبلة بنوع من الحذر فمن جهة لا تنكر الدور الايجابي لهذه الصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة مستدامة لشركائها باعتبار أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تصنف ضمن الاستثمارات طويلة الأجل، ومن جهة أخرى تتزايد مخاوف هذه الدول تجاه نشاط الصناديق بسبب مجموعة من العوامل؛

[1] دائرة البحوث في إتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 333، أوت 2008، بيروت ، لبنان، ص: 137

[2] عبد المجيد قدي، مداخلة بعنوان: الصناديق السيادية و الأزمة المالية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص ص:7-8

3. موقف المنظمات الإقليمية والدولية: تدعم الهيئات والمنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي كل سياسة أو آلية تؤدي إلى زيادة حجم التدفقات العالمية رؤوس الأصول وفقا لقواعد معينة، حيث يتعين على جميع الأطراف احترامها. إلا أن ابرز انشغال تبديه هذه المنظمات اتجاه الصناديق السيادية يتمثل في عدم التزامها بقواعد المساءلة والإفصاح والتخوف من استغلال هذه الصناديق لأغراض سياسية، لذلك حولت هذه المنظمات وغيرها من المنظمات الأخرى على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بالتنسيق مع الدول المالكة للصناديق ووضع قواعد وتنظيمات متفق عليها لتحسين حوكمة الصناديق بالتالي التقليل من مخاوف وشكوك البلدان المستقبلة لاستثمارات الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية؛

4. موقف المؤسسات المالية الأخرى: تعتبر المؤسسات المالية المنافسة على غرار صناديق المضاربة، التقاعد البنوك، مؤسسات التأمين صناديق الثروة السيادية شريك استثماري وزبون في نفس الوقت، حيث يسمح العمل المشترك لصناديق الثروة السيادية بالحصول على فرص استثمارية جديدة سواء في البلدان المالكة أو المستقبلة لاستثمارات الصناديق على امتيازات استثنائية في البلدان أوفي الأسواق المستقبلة لاستثمارات الصناديق تؤدي إلى الإخلال بقواعد المنافسة، بالإضافة إلى إمكانية تأثير الصناديق على حيوية ونشاط الأسواق المالية من خلال الاحتكار والتحكم في تسعير الأصول المالية.

خلاصة الفصل

من خلال دراستنا لهدا الفصل نستخلص أن صناديق الثروة السيادية هي أداة مالية مستحدثة وتدار من قبل الحكومة، لم تكن هذه الصناديق تحظى الاهتمام حتى نهاية القرن العشرين وبداية الألفية الثالثة، ويتم تصنيف هده الصناديق وفق عدة معايير من حيث مصدر دخل الصندوق ومجال عمله وكذلك وظيفة الصندوق ودرجة استقلاليته.

لقد حظيت صناديق الثروة السيادية بأهمية بالغة نتيجة للتطورات المالية والاقتصادية وكدلك بعد ظهور الأزمة المالية العالمية، حيث أن الدول المالكة لهده الصناديق استطاعت أن تواجه الأزمة، ويختلف نطاق عملها ومرجعيتها وظروف إنشائها من بلد لآخر، إذ يتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية وفقا لاستراتيجياتها المنتهجة.

وتسعى هذه الصناديق إلى تحقيق الدور الايجابي والهدف من تأسيسها، وحتى تتمكن من ذلك سعت مجموعة العمل الدولية وصندوق النقد الدولي إلى وضع مجموعة من المبادئ، تعرف بمبادئ سانتياغو ومؤشر ترومان ومؤشر لينبرغ–مادول، وتعد هده المؤشرات وسيلة لتحسين شفافية وحوكمة صناديق الثروة السيادية.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأزمات المالية

- المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية
- المبحث الثاني: نماذج عن الأزمات المالية
- المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية ل2008

تمهيد:

تعتبر الأسواق المالية مرآة عاكسة لحيوية الاقتصاد الرأس مالي، والاضطرابات التي تعاني منها بلدان العالم، وتعتبر أسعار الأوراق المالية مؤشر لبداية انتعاش أو ركود اقتصادي عالمي أو أزمات مالية عالمية.

وقد شهد العالم العديد من الأزمات المالية العنيفة بداية بأزمة الكساد العظيم سنة 1929، وصولا إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث شكل تكرار هذه الأزمات المالية تهديد حقيقيا على الاستقرار الاقتصادي والسياسي, نتيجة انتقال العدوى من بلد إلى آخر، مما دفع المحللين والاقتصاديين إلى البحث محاولة لإيجاد تفسيرات لحدوث هذه الأزمات.

وفي هذا الفصل سنتطرق إلى المباحث التالية :

المبحث الأول: أساسيات حول الأزمات المالية.

المبحث الثاني: نماذج عن الأزمات المالية .

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

المبحث الأول: أساسيات حول الأزمة المالية العالمية

إن موضوع الأزمات يعتبر من المواضيع الحساسة قد تكون اجتماعية أو سياسية أو اقتصادية مهما كان المجال الذي وقعت فيه يترتب عنها أثار قد تكون مدمرة للاقتصاد الذي وقعت فيه ومن هذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلا مفهوم وأنواع الأزمة وأسباب حدوثها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية

قبل التطرق إلى تعريف الأزمة المالية سوف نتطرق إلى تعريف الأزمة بصفة عامة.

أولا: تعارف عامة للأزمة :

هناك العديد من التعاريف للأزمة نذكر منها:

- حالة من عدم الاستقرار تتضمن إشارات وتنبؤات بحدوث تغيرات حاسمة قريبة، قد تكون نتائجها غير مرغوب فيها على الإطلاق، وقد تكون هذه النتائج إيجابية في بعض الأحيان ومرغوب فيها بصفة كبيرة.
- خلل مفاجئ نتيجة لأوضاع غير مستقرة يترتب عليها تطورات غير متوقعة نتيجة عدم القدرة على احتوائها من قبل الأطراف المعنية وغالبا ما تكون بفعل الإنسان.

كما تعرف الأزمة على أنها تهديد خطر أو غير متوقع لأهداف وقيم ومعتقدات وممتلكات المنظمات والأفراد والدول والتي تحد من عملية اتخاذ القرار وهي نقطة تحول مصيرية في مجرى حدث ما تتميز بتحسن ملحوظ أو بتأخر حاد، وترتبط بتجاذبات قديمة لابد أن تزول لتحل محلها ارتباطات جديدة، وتورث تغيرات كمية ونوعية في هذا الحدث.[1]

وفي الأخير فإن مصطلح الأزمة يسير بشكل عام إلى الحالة التي تتعرض فيها المنظمة أو النظام أو الدولة إلى الخطأ المفاجئ وعرفها "جون بيرت" أنها سلسلة متصلة من الأحداث المفاجئة تبدأ بحادثة صغيرة تتطور إلى أحداث أكبر ثم تتحول إلى ما يشبه الصراع فيما يطلق عليه دورة حياة الأزمة.[2]

ثانيا: تعريف الأزمة المالية:

يمكن تعريف الأزمة المالية أنها عبارة عن تقلبات واسعة النطاق تصيب جزء من مجموعة أو كامل مجموعات متغيرات مالية، حجم الإصدارات وأسعار السن ذات أو الأسهم، حجم القروض القائمة أو الودائع المصرفية، سعر الصرف.[3]

كما يمكن تعريف الأزمة المالية أنها تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط

---

[1] عبد الرزاق محمد الدليمي، "**الإعلام وإدارة الأزمات**"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص91.

[2] الدكتور عبد المطلب عبد الحميد، "**إدارة أزمات العولمة الاقتصادية**"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص15.

[3] مسعود مجيطنة، **دروس في المالية الدولية**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص236.

الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات وبشكل غير مباشر من خلال تأثراتها على أسعار باقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك.[1]

وتعرف أيضا بأنها الانهيار المتزامن لمجموعة من المؤسسات المالية المرتبطة، بسبب محاولة المستثمرين المضاربين المقرضين و المودعين تصفية أصولهم. هذه التصفية تحدث بسبب تغير توقعاتهم من متفائلة إلى متشائمة، كما أن الحوادث الخارجية كالحرب مثلا يمكن تهدد استقرار الأسواق و تؤدي إلى حدوث أزمة. و تحدث هذه الأزمة في اقتصاد واحد أو عدة اقتصاديات مترابطة فيما بينها، كما حدث سنة 1929.[2]

وعموما لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية لكن من التعاريف المبسطة للأزمة المالية:تعرف الأزمة المالية على أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.[3]

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا إبراز أهم مميزات الأزمة المالية:[4]

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع؛
- نقص المعلومات الكافية عنها؛
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- تتسم الأزمة المالية بدرجة عالية من التعقيد و التداخل في العناصر والمسببات و درجة عالية من التشابك والتناقض بين أصحاب المصالح وهذا يؤدي إلى تغيرات جوهرية في طبيعة العلاقات القائمة إلى حدوث علاقات جديدة.[5]
- وجود نقص واضح في البيانات والمعلومات أثناء وقوع الأزمة، بما ينعكس في صورة من عدم وضوح الرؤية لدى صناع القرار، مما يؤدي إلى عدم القدرة على تحديد الاتجاهات السليمة لصناع القرارات الفاعلة.[6]

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

يمكن تقسيم الأزمة المالية إلى أربع أقسام يمكن إيجازها فيما يلي:

أولا: أزمة العملة: تحدث عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على العملة إلى تخفيض قيمتها فعند اتخاذ السلطات النقدية لبلد ما قرار تعويم عملتها بهدف زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، يؤدي هذا إلى زيادة المضاربة على العملة في الأسواق النقدية مما يتسبب في تخفيض قيمتها وهو ما حدث في تايلاند بتخفيض قيمة عملتها "الباهت"، وقد كان هذا الإجراء السبب في حدوث الأزمة المالية الآسيوية لعام 1997.

---

[1] عبد الغاني بن علي، "**أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية**"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، 2009،ص5.

[2] Donald Rutherford**, routledge dictionary of économise**, 2nd Edition, Ed. Routledge, New York, 2002, p : 218

[3] نفس المرجع السابق، ص 5.

[4] عبد المطلب عبد الحميد، "**إدارة أزمات العولمة الاقتصادية**"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص: 17

[5] محمد جاد الله، " **إدارة الأزمات**"، دار أسامة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008 ، ص: 20

[6] محين أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الطبعة الثانية، القاهرة، 2008، ص: 55

ويمكن التمييز بين نوعين هما:

- **أزمات العملة ذات الطابع التقليدي أو ذات الحركة البطيئة:** وهي التي تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة الذي يؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، يؤدي في النهاية إلى تخفيض في قيمة العملة من قبل السلطات النقدية.
- **أزمات العملة ذات الطابع الجديد:** وتحدث نتيجة القلق الذي ينتاب المستثمرين حول جدارة الاقتصاد مما يؤدي في حالة الأسواق المالية الأكثر تحررا إلى الضغط السريع على سعر الصرف وبالتالي انخفاض قيمة العملة.[1]

ثانيا: أزمة الأسواق المالية: يحدث هذا النوع من الأزمات نتيجة ما يعرف بظاهرة الفقاعة، و الفقاعة تحدث عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو يحدث عندما الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، و في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه، فينخفض سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار وهدا يؤثر على أسعار الأصول الأخرى.[2]

ثالثا: الأزمة المصرفية: تحدث عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق بعضها في قيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك وتستمر هذه الأزمة طويل و لها آثار أكبر على الاقتصاد.[3]

ومن العوامل المؤثر في نشوب أزمة سعر الصرف مايلي:[4]

- ارتفاع قيمة سعر الصرف؛
- ارتفاع وتوسع في توزيع القروض؛
- ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام؛
- ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطي الأجنبي؛
- ارتفاع معدل التضخم؛
- انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.

---

[1] نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، "**التيسير الكمي لمواجهة الأزمات المالية دراسة التجربة الأمريكية الأوروبية**"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، العدد 01، سنة 2019،جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر،ص212.

[2] زايري بلقاسم، مهدي ميلود، **الأزمة المالية الدولية " نظرية للأزمة أم أزمة نظرية**"، الملتقى العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والإقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر2009، ص: 3

[3] عبد العزيز قاسم محارب، "**الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج**"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011، ص:7

[4] نسيمة حاج موسى،" **الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008**"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية البنوك، جامعة أحمد بوقره، بومرداس، الجزائر، ص33.

رابعا: أزمة الديون: تحدث أزمة المديونية عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي(عام)، كما أن المخاطر متوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى داخل البلد، وإلى أزمة الصرف الأجنبي.[1]

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية:

لقد تعددت الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية و من أهم هذه الأسباب مايلي:

1- عدم الاستقرار الاقتصادي:

تعد التقلبات في المتغيرات الداخلية و الخارجية للاقتصاد الكلي من أهم الأسباب التي أدت إلى العديد من الأزمات المالية، فالمتغيرات الخارجة عند تدهور شروط التبادل التجاري الناتج مثلا عن انخفاض أسعار الصادرات يؤدي إلى عجز عملاء البنوك العاملين في قطاع التجارة الخارجة عن خدمة الديون، و هو المسبب الرئيسي للازمة المالية، كما أن التقلبات في أسعار الفائدة العالمية من المتغيرات الهامة المسببة للازمات و دلك لتأثيرها على تكلفة الإقراض و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية.

كما نجد من المتغيرات الخارجية المسببة للازمة تقلبات أسعار الصرف الحقيقة، فتزايد القروض بالعملات الأجنبية يعرض الاقتصاد المعني لمخاطر حدوث الأزمات. [2]

أما بالنسبة للمتغيرات الداخلية، نجد أن التقلبات في معدل التضخم تؤدي إلى إضعاف قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية، فارتفاع مستويات الأسعار يؤدي إلى ركود اقتصادي و الذي يعتبر المسبب الرئيسي في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول.[3]

2- اضطرابات القطاع المال:

يشكل التوسع في منح الائتمان و تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال من الخارج و انهيار أسواق الأوراق المالية هو القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية و الذي يتواكب مع الانفتاح الاقتصادي و التجاري و التحرير المالي غير الوقائي. فقد أدى التوسع في منح الائتمان إلى تركزه على نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية، أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، كما أدى التوسع في القروض إلى حالة من عدم التلاؤم بين خصوم وأصول البنوك.[4]

---

[1] نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص 212.

[2] أحمد يوسف الشحات،" **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا**"، دار النيل للطباعة و النشر، المنصورة، 2001، ص: 20

[3] نفس المرجع السابق، ص: 20

[4] كمال رزيق، حسن توفيق، "**الجوانب النظرية للأزمة المالية**"، المؤتمر العالمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية،جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10-11 نوفمبر 2009،ص ص:7.

3- ضعف النظم المحاسبية و الإفصاح:

وذلك أن الإطار المؤسسي الذي تعمل فيه البنوك، عندما يكون هش فهذا يؤثر سلبا على أداء البنوك، حيث يعتبر بعض المحللين أن النظم المحاسبية و الإفصاح تعد من معوقات فعالية جهاز السوق مما يصعب عملية مراقبة البنوك لعدم توفير معلومات دقيقة و موضوعية شاملة حول القدرة الائتمانية للعملاء، و كذلك تعقيد الإجراءات و طولها يزيد من قيمة خسائر البنوك و من تكاليف الإقراض.

4- تشوه نظام الحوافز: إن ربط مكافأة مدراء المنظمات الاقتصادية بالمردودية أدى إلى البحث فقط عن المشاريع التي تحقق أكبر عائد دون مقارنة تلك بحجم المخاطرة خاصة أن هؤلاء المدراء لا يتأثرون ماليا بهذه الأزمات التي ساهموا في حدوثها.[1]

5- سياسة سعر الصرف:

في ظل سعر الصرف المرن، فأي انخفاض في قيمة العملة يؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المنظمات المالية.[2]

المبحث الثاني: نماذج عن الأزمات المالية

شهد الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية بداية من أزمة الكساد الكبير وصولا إلا الأزمة المالية العالمية 2008 التي تعد الأقوى والأعنف في تاريخ الأزمات. وفيما يلي سوف نقوم بسرد أهم هده الأزمات:

المطلب الأول: أزمة الكساد 1929

تعد أزمة الكساد من أشهر الأزمات المالية التي عرفها القرن العشرين تعود جذورها إلى نهاية الحرب العالمية الأولى حيث عرف الاقتصاد الأمريكي انتعاشا كبيرا نتيجة تدهور الاقتصاد الأوروبي من جهة و ازدهار الصناعة الأمريكية من جهة أخرى، و بالرغم من هذا الازدهار الاقتصادي فقد عرف الاقتصاد الأمريكي نقاط ضعف هامة.

وفي يوم 24 أكتوبر 1929 فتم طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة فكان العرض أكبر من الطلب، مما أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم و انهارت بذلك بورصة والستريت و توال الانهيار في أسواق المال العالمية لتمتد آثار الأزمة إلى الاقتصاد الأمريكي.[3]

وتميزت هذه الأزمة بعدة خصائص أهما:[4]

- استمرار الأزمة لفترة طويلة نسبيا؛

---

[1] عرفان الحسيني، "**الدور السياسي لأزمة أسواق المال الدولية**"، مجلة المال و الصناعة، الصادرة من بنك الكويت الصناعي، العدد25، 2007،ص: 15

[2] كمال رزيق، حسن توفيق، مرجع سبق ذكره، ص: 8

[3] محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، **الأزمات المالية**، الإثراء للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص: 37

[4] مراحي البحري، **تأثير الأزمات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد الجزائري دراسة قياسية(1980-2015)**، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد قياسي، جامعة العربي بن مهيدي، أم بواقي، الجزائر، 2016.2017، ص: 16

-زعزعة الاستقرار في النظام الأمريكي بكامله؛

- عمق و حدة الأزمة؛

- انخفاض مستويات أسعار الفائدة في البنك المركزي؛

- تقلبات حادة في أسعار العملات مما نتج عنه انهيار نظام الذهب.

المطلب الثاني: أزمة جنوب شرق آسيا

أولا: أزمة جنوب شرق آسيا: كانت بداية الأزمة سنة 1997 في تايلاند، ثم تبعتها الفلبين و ماليزيا و امتدت إلى اندونيسيا و كوريا الجنوبية و تايوان و سنغافورة،

في باقي أنحاء دول العالم.[1]

وقد بدأت الأزمة المالية الآسيوية بجولتين من جولات نفاذ واستهلاك العملة هما: [2]

الجولة الأولى: تتمثل في الانخفاض في قيمة العملات الآسيوية وعنها استقرت عملات هذه البلدان عند قيم منخفضة.

الجولة الثانية: بدأت بضغوط ضربت عملات دول أخرى غير الأولى وفي مواجهة الضغوط قامت الحكومة ببيع الدولار من احتياطي التبادل الأجنبي واشترت عملاتها ورفعت من معدلات الفائدة الأمر الذي أدى بدوره إلى إبطاء النمو الاقتصادي.وجعلن السندات أكثر جاذبية من الأسهم فانخفضت أسعار هذه الأخيرة.

ومن أهم الاختلالات المسببة للأزمة مايلي:[3]

- تراكم عجز ميزان المدفوعات الخارجي لهذه الدول التي كانت تستورد و تستهلك أكثر مما تنتج و تصدر مما أدى إلى زيادة حجم مديونيتها الخارجة؛
- عدم التناسب بين النمو المالي السريع الذي نتج أساسا عن التدفقات المالية الأجنبية و بين النمو الاقتصادي الفعلي في قطاع إنتاج السلع و الخدمات؛
- توسع البنوك في منح القروض في قطاع العقارات دون مراعاة الضمانات المالية و القانونية اللازمة؛
- ضعف سيطرة البك المركزي بسبب سيطرة الشركات المتعددة الجنسيات و قوة المضاربين.

خصائص أزمة جنوب شرق آسيا(أزمة النمور الآسيوية).

تميزت أزمة النمور الآسيوية بالخصائص التالية:[4]

- حدوثها في أسرع مناطق العالم نموا.
- حدثت بشكل مفاجئ وعنيف وحاد وبدون تدرج.

---

[1] زهية كواش، فتيحة بن حاج جيلالي مفراوة، **الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية والمصرفية**، الملتقى الدولي الثالث، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص: 10

[2] نفس المرجع السابق، ص: 10

[3] هيفاء عبد الرحمان، ياسين التكريتي،" **آليات العولمة الاقتصادية**"، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان،2009، ص: 218.

[4] عاطف وليم أندراوس، "**السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية**"، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005،ص 184.

➢ عدم القدرة على التنبؤ بحدوث الأزمة أي إشارة بإمكانية حدوث أزمة خطيرة بتلك الأبعاد حيث لم تدخل في توقعات أحد سواء حكومات دول الأزمة أو المؤسسات الاقتصادية العالمية أو البنوك الدولية.

المطلب الثالث: أزمة الديون السيادية.

تتمثل الديون السيادية في سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة، أي أن أنه شكل من أشكال الاقتراض.

ولهذا يجب على الحكومة أن كون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية وان تكون تدفقات نقدية من النقد الأجنبي والتي تسمح لها بذلك، حرصا منها على ثقتها لدا المستثمرين الأجانب وكذلك على تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض، ولو عجزت الحكومة عن الوفاء بمديونيتها اتجاه الديون السيادية تنشأ هنا أزمة مالية خطيرة.

وأزمة منطقة اليورو هي أزمة ناتجة عن الارتفاع الهائل والمبالغ فيه في الديون لدا بعض دول منطقة اليورو، وتتمثل أسباب هذه الأزمة في العجز المالي الكبير لدى هذه الدول وعدم قدرتها على تسديد ديونها الكبيرة لدى المصارف الأوروبية وغيرها وكذلك ضعف الثقة باليورو.

لذلك فأزمة منطقة اليورو هي أزمة ديون سيادية ترتب عليها إتحاد عدد من الدول الأوروبية وفي مقدمتها اليونان وإسبانيا سياسات الضبط المالي وإجراءات تقشفية وتخفيض الإنفاق.

وتعد اليونان هي أول من تعرض لأزمة الديون في منطقة اليورو سنة 2010 ومن العوامل التي أدت إلى ظهور هذه الأزمة في اليونان مايلي:

1. العوامل الداخلية:

➢ مساهمة ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز الخطط في زيادة عجز ميزان المدفوعات بسبب تفشي الفساد في القطاع العام وتقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 بليون يورو سنويا.

➢ زيادة الرواتب بمعدل 5% سنويا، بينما بلغت الزيادة ي الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية وزيادة عجز الميزان التجاري.

➢ حقيق اقتصاد اليونان انتعاشا ونشاطا خلال الفترة من2001–2007، وهذا ما سمح بتسهيل التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزيادة الإنفاق بنسبة 87% بينما لازدادت الإيرادات بنسبة 31%.

2. العوامل الخارجية: تتمثل أهم الأسباب الخارجية في:

➢ الدخول في عضوية العملة الأوروبية: أصدرت الحكومة اليونانية بيانات اقتصادية غير حقيقية، لسد الدين العام وعجز ميزان المدفوعات إلى مجمل الناتج المحلي وذلك لكي تتمكن من الدخول في عضوية العملة الأوروبية، مما أدى إلى التأخر في إتحاد الإجراءات المالية والاقتصادية لحل هذه المشاكل.

➢ الأزمة المالية العالمية لسنة 2008: تأثرت اليونان بالأزمة المالية العالمية ودخلت في ركوض اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وضعف التنافسية، مما أدى إلى زيادة نسبة البطالة لتصبح 9% سنة 2009، وبلغت نسبة العجز في ميزان المدفوعات 13.6% سنة 2009 كما بلغت نسبة الدين العام 115% إلى مجمل الناتج المحلي.

المطلب الرابع: أزمة تركيا 2018

يزداد يوما بعد يوم الوضع المأزوم للاقتصاد التركي، خاصة مع اتساع عجز ميزان التجاري وارتفاع تكلفة وإرادات الطاقة بعد قرار الولايات المتحدة بإلغاء الإعفاءات الممنوحة لتركيا بمواصلة شراء النفط الإيراني إضافة إلى تدهور قيمة العملة المحلية وصعود معدلات التضخم، كما تضررت البنوك التركية بشدة من ارتفاع حجم الديون المتعثرة والمشكوك في تحصيلها، وطلبت العديد من الشركات المدنية إعادة جدولة ديونها، وتلقت البنوك حتى أول مايو الجاري ديون قيمتها 28 مليار دولار في أعقاب تراجع سعر صرف الليرة. كما كان لقرار إعادة انتخابات اسطنبول تأثير سلبي بزيادة التحديات التي تواجه الاقتصاد في المرحلة الحالية، خاصة أنه تزامن مع تزايد الاختلالات الاقتصادية في البلاد.

وفي هذا السياق أدى التراجع الملحوظ للاقتصاد التركي إلى إثارة شكوك ومخاوف المستثمرين، خاصة مع توجه تركيا نحو فرض ضريبة 0,1% على تعاملات العملات الأجنبية في خطوة ربما تزيد من إيراداتها لكنها تمثل في الوقت ذاته إشارة خاطئة للسواق المالية، لأنها ستؤدي حتما إلى توقف الأجانب نحو إخضاع المؤسسات الاقتصادية، ومن بينها البنك المركزي ، لسلطته خاصة مع انتقاداته المستمرة لإصرار البنك على رفع أسعار الفائدة. ونتيجة لذلك حازت وكالة موديز المعنية بالتصنيفات الائتمانية من تراجع تصنيف تركيا، كما حذر بنك الاستثمار جولدمان ساكس من أن مزيدا من التراجع سوف يؤدي إلى انخفاض القاعدة الرأسمالية للبنوك التركية.

أسباب الأزمة:

اتجهت تركيا إلى سلسلة من الإجراءات العاجلة للتحايل على الأزمة الإقتصادية، من بينها رفع الفوائد على ودائع الليرة، والتوجه نحو إنشاء وكالة تصنيف ائتمانية في ظل شكوك أنقرة المستمرة حيال وكالات التصنيف الائتماني الدولية التي خفضت التصنيف ونشرت مؤشرات سلبية حول الاقتصاد التركي كما ألقى الرئيس التركي باللوم على الخرج والترويج لنظرية المؤامرة بوصف ما حدث بأنه السعي إلى طعن تركيا بالظهر.

غير أن هذه الإجراءات وسلوك أردوغان في تفسير الأزمة ليس في محلها فتراجع الاقتصاد ليس وليد اللحظة ولا يعود إلى التوتر بين تركيا ومحيطها الإقليمي لكنه يعود إلى عوامل عدة تتمثل فيما يلي:

➢ التغيرات التي حدثت في شكل وبنية الإدارة السياسية والاقتصادية للبلاد أثارت شكوك لدى العديد من الأوساط الاقتصادية من إمكانية تحسن الأداء الاقتصادي؛

- سوء الإدارة الاقتصادية أدى إلى استمرار وتنامي الصراع بين الرئيس والبنك المركزي، وإسرارا اردوغان على التدخل في رسم السياسة النقدية؛
- تراجع احتياطي تركيا من العملة الأجنبية بسبب تهديدات أردوغان لمشتريها فضلا عن قرار الحكومة التركية بزيادة الضريبة على فوائد الودائع بالعملات الأجنبية التي تزيد مدتها على عام واحد من 13% إلى 18%؛ذ
- تفاقم العجز في الميزانية التركية حيت تجاوزت واردات تركيا صادراتها بنسبة 48% ناهيك عن انحدار الناتج الصناعي بنسبة 7%، وارتفاع معدل البطالة إلى 14% وهو الأعلى منذ 10 سنوات؛
- السياسة التركية الداخلية منذ الانقلاب الفاشل في صيف 201، حيث وفر بيئة مواتية لإقصاء معارضين أردوغان والانفراد بالسلطة ومحاولته السيطرة على السياسة النقدية، وهو ما ترتب عليه هروب قطاع معتبر من المستثمرين من البلاد بسبب الخوف من عدم قدرة الدولة على سداد التزاماتها لهم؛
- الانخراط التركي السلبي في أزمات الإقليم وفي مقدمتها الأزمة السورية، إضافة إلى تدخلاتها في شؤون دول الإقليم، وهو ما أدى إلى راجع مناعتها الإقليمية مع عدد معتبر من دول المنطقة؛
- اتساع نطاق الخلاف بين تركيا وشركائها الاقتصاديين وفي الصدارة منهم واشنطن، وقد يؤدي التوتر الحالي إلى نزع الثقة الدولية في الاقتصاد التركي.[1]

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

للتعرف على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 قمنا بوضع هدا المبحث حيث انطلقنا من نشأة وتعريف الأزمة المالية وجذورها وصولا إلا الإجراءات المتخذة للخروج منها.

المطلب الأول: ماهية الأزمة المالية لسنة 2008

أولا: نشأة الأزمة المالية 2008

بعد زيادة الطلب على العقارات والمساكن في الولايات المتحدة الأمريكية ارتفعت أسعارها بشكل كبير وسريع، وهذا ما حفز البنوك على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع. قد جاءت هذه الزيادة على نوعين، الزيادة في منح القروض بأدنى الضمانات الممكنة، و كدا التوسع في التداول بالأوراق المالية الخاصة بقطاع العقارات.

[1] كرم سعيد، أزمة الاقتصاد التركي|، تاريخ الاطلاع 2021/06/27 أنظر الموقع:
https:// al-Ain.com/article/tirkeyeconomie.

وبعد هذا التوسع في حجم الاستثمارات الخاصة بقطاع العقارات أصبحت المساكن المعروضة أكبر بكثير من الطلب الموجود في السوق مما أدى إلى انخفاض الأسعار و بالتالي إفلاس العديد من البنوك و المؤسسات المالية، ليصل عدد البنوك الأمريكية التي أعلنت إفلاسها سنة 2008 إلى 19 بنكا.و بعد ذلك امتدت الأزمة إلى أوروبا و آسيا و دول الخليج ثم باقي دول العالم.[1]

ثانيا: تعريف الأزمة المالية 2008

وهي تداعيات ناتجة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت سنة 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة توسع البنوك في منح القروض لتمويل السكنات العقارات، حيث تم منح هذه القروض بدون ضمانات، حيث فشل المقترضين في تسديد الديون التي على إعتاقهم إلى البنوك، كما تزيد حدة المشكلة إلى زيادة حجم القروض العقارية الممنوحة بمعدل فائدة متغير معناه ترتفع كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة.و في خطوة موالية قمت البنوك بتحويل القروض الممنوحة إلى سندات متداولة في الأسواق ثم بيع هذه الأوراق على شكل سندات للمستثمرين الدين قاموا بدورهم برهن هذه الأوراق مقابل حصولهم على ديون جديد.[2]

المطلب الثاني: أسباب و نتائج الأزمة المالية لسنة 2008

أولا: أسباب الأزمة المالية 2008

توجد عدة عوامل ساهمت في تحويل الأزمة المالية لسنة 2008 من سوق الرهن العقاري إلى أزمة مالية عالمية ومن هذه الأسباب نذكر مايلي:

1. **التوسع في منح القروض دون ضمانات:** خاصة في مجال قطاع العقارات الذي فجر الأزمة، حيث قامت المصارف بتقديم قروض للمواطن، بضمان العقار نفسه، و بأسعار فوائد متدنية، ثم ترتفع قيمة هذا العقار فيحاول صاحبه الحصول على قرض جديد و ذلك مقابل رهن جديد. وأدى تراجع أسعار نتيجة انخفاض الطلب وارتفاع إلى انهيار الأسعار ومع الوقت عجز المواطنين عن السداد مما شكل أزمة سيولة في المصارف، الأمر الذي فجر الأزمة مما أدى إلى انهيار الكثير من المؤسسات المالية الأمريكية حيث كان التوسع في الائتمان يفوق احتياطات البنوك.[3]
2. **عولمة الأسواق:** أدت المنافسة العالمية إلى تجاوز الحدود الجمركية والسياسية بين الدول بعد توسع نطاق السوق واتساع العولمة لتغطي معظم أرجاء كوكبنا وتهافت كافة دول العالم على الدخول إلى المنظمة الدولية للتجارة إلى زيادة نفوذ الشركات متعددة الجنسيات وسيطرتها على أسواق العالم وما يعنيه ذلك من حرية المنافسة. وقدرة هذه الشركات متعددة الجنسيات من رسم الأسعار والتحكم بالإنتاج والتوزيع عبر العالم. وقد أدى

[1] زكريا شعباني، **البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)**، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، عدد 02، جوان2015، ص: 71

[2] فليح حسن خلف، "**العولمة الاقتصادية**"، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،2010، ص393.

[3] علي فلاح المناصر، وصفي عبد الكريم الكساسبة، **الأزمة المالية العالمية حقيقتها.. أسبابها.. تداعياتها. وسبل العلاج**، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص: 13

إلى التأثير سلبا على المشروعات الصغيرة والمتوسطة وعدم قدرتها على الصمود في وجه الشركات العظمى وهذا ما أدى بطبيعة الحال إلى تفتت شرائح من الطبقة الوسطى لتنظم إلى شريحة الفقراء التي تتعاظم باستمرار على مستوى العالم كله. وبالرغم من أن غالبية هذه الشركات متعددة الجنسيات أمريكية الجنسية إلا أن هدفها تعظيم الأرباح دون التقيد باعتبارات وطنية أو سياسية.[1]

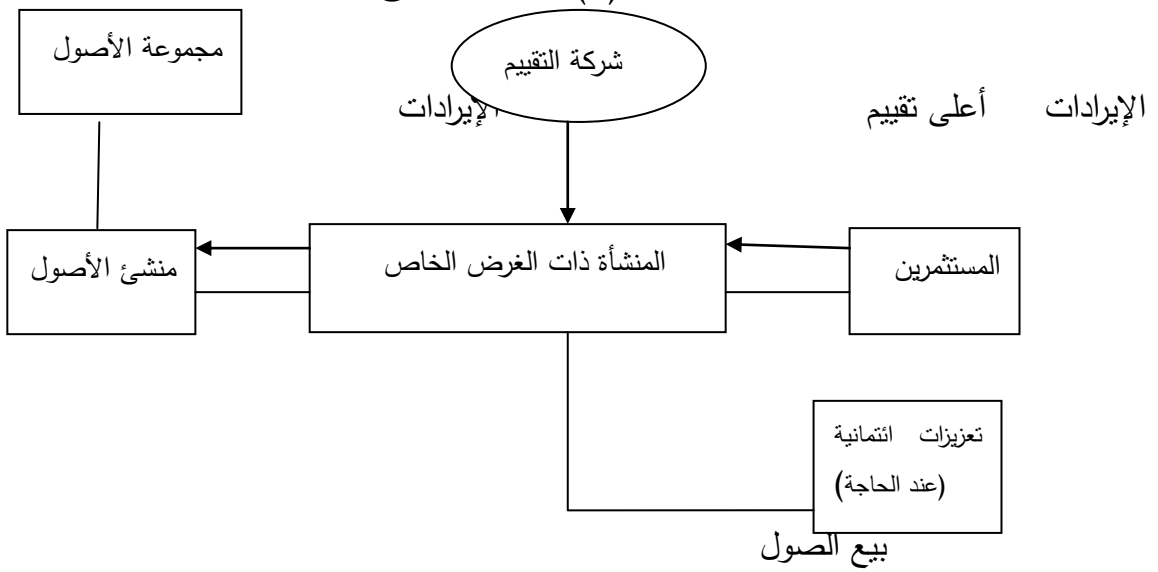
3. التوريق: تعد عملية توريق الديون العقارية من الأسباب الرئيسية الأخرى التي أدت إلى تفاقم الأزمة، و ذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية و تحويلها إلى سندات و تسويقها عن طريق الأسواق المالية.[2]

والشكل الموالي يوضح عملية التوريق:

[1] صحراوي بن شيحة، بن حبيب عبد الرزاق، **تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر**، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20و21أكتوبر 2009 جامعة فرحات عباس، سطيف، ص ص:204.

[2] حيدر يونس الموسوي، "**انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية**"، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد86 2011، ص:177

الشكل (1): عملية التوريق



المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية جذور، الأسباب والآثار، بحوث وأوراق عمل ملتقى الدولي الخاص للأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009جامعة فرحات عباس، سطيف، ص3

4. عدم التزام المؤسسات المالية الدولية " صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير" بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها: والمتمثلة في مراقبة وعلاج التذبذب في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء و مساعدة هذه الدول على معالجة الاختلالات و تنمية اقتصاديات الدول النامية، مما أدى إلى التدخل في اقتصاديات الدول الأخرى.[1]

5. المشتقات المالية: ساهمت المشتقات المالية في تفاقم الأزمة المالية، حيث تم ابتكار أدوات جديدة تمكن من تحويل مخاطر الأصول التمويلية إلى أدوات قابلة للتوريق، ونظرا لأن هذه الأدوات الجديدة لم تكن خاضعة لأي رقابة، فقد ازدادت عمليات إصدارها وعند تزعزع المواقف المالية للسندات الخاصة بالتمويل العقاري نتيجة انخفاض أسعار العقارات مما أدى إلى تفاقم الأزمة.[2]

6. عجز الموازنة الأمريكية: أدت الحروب التي خاضتها أمريكا في العراق وأفغانستان إلى تراكم العجز في الموازنة عن طريق اللجوء إلى الاقتراض بسندات الخزينة وغيرها من الوسائل.[3]

ومن خلال ما سبق سوف نقوم بوضع شكل يوضح طبيعة الأزمة المالية:

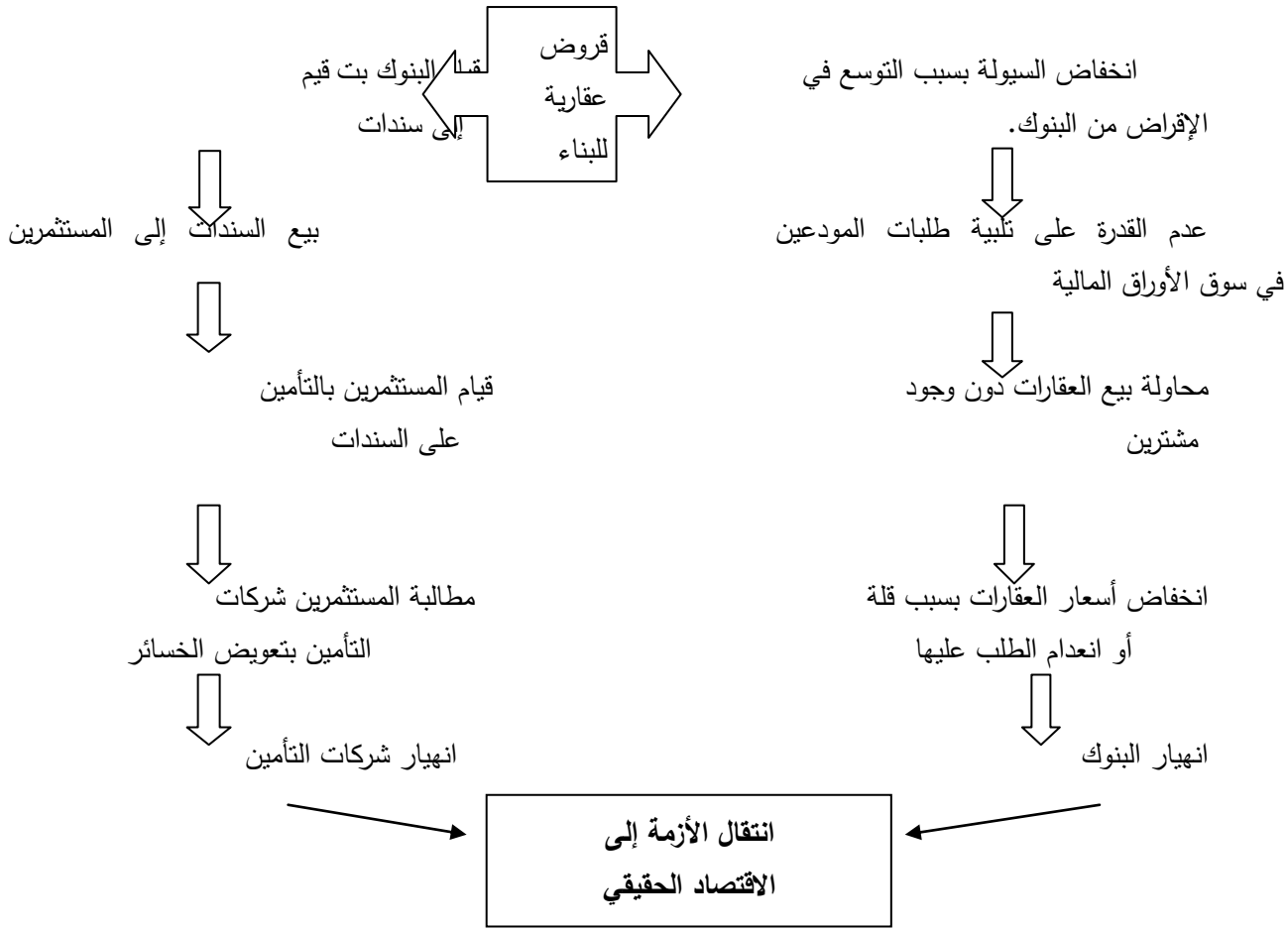
---

[1] علي فلاح المناصر، وصفي عبد الكريم الكساسبة، مرجع سبق ذكره، ص: 14

[2] حسين عبد المطلب لأسرج، " **الأزمة الاقتصادية العالمية و سياسات مواجهتها في الدول العربية**"، مداخلة بالملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 21/20 أكتوبر2009، ص: 10

[3] صحراوي بن شيحة،بن حبيب عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص:204

الشكل رقم 02: طبيعة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008



المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية جذور، الأسباب والآثار، بحوث وأوراق عمل ملتقى الدولي الخاص للأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009جامعة فرحات عباس، سطيف، ص: 4

المطلب الثالث: آثار الأزمة المالية العالمية

إن تدخل صناديق الثروة السيادية للحفاظ على استقرار وسيولة الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية مع بداية الأزمة لم يرفق بالدعم والمساندة اللازمة مع الدول المتقدمة، مما أدى في النهاية إلى عدم قدرة هذه الصناديق على الحفاظ على استقرار الأسواق المالية لمدة طويلة، وبالتالي تسجيلها لخسائر مالية معتبرة، تتراوح بين 500 و 750 مليار دولار أمريكي، حيث تقلص إجمالي الموجودات الحالية التي تديرها من 3000 مليار دولار إلى ما بين 2300 و 2500 مليار دولار في غضون سنة.

ورغم ذلك فإنه يمكن لصناديق الثروة السيادية في الوقت الحالي أن تساهم بشكل فعال في نجاح الخطة الموضوعة من قبل جانب الدول الأعضاء للتصدي للازمة، وذلك من خلال تغطية جزء هام من المتطلبات المالية للخطة التي تنص على ضرورة توفير دعم مالي لصندوق النقد الدولي والبنك العالمي بقيمة 750 مليار دولار أمريكي.

عموما يمكن القول أن معالجة الأزمة المالية الإقتصادية العالمية تتطلب بدل جهود مختلف دول العالم، بما فيها الدول المتقدمة والدول المالكة لصناديق الثروة السيادية، باعتبار أن جميع الأطراف متضررة منها مع العلم أن تأثير الأزمة في صناديق الثروة السيادية يتم بصورة مباشرة عن طريق الخسائر التي تتحملها الصناديق نتيجة انخفاض أسعار الأصول المالية في الأسواق المالية، وبصورة غير مباشرة عن طريق انخفاض مواردها نتيجة انخفاض أسعار مختلف المنتجات والموارد بما في ذلك أسعار المحروقات في الأسواق الدولية .[1]

المطلب الرابع: خطط الإنقاذ لمواجهة الأزمة المالية 2008

لقد ثم عقد الكثير من اللجان من أجل اتخاذ قرارات لمواجهة الأزمة المالية لسنة 2008 وفيما يلي

أولا: الإجراءات المتخذة من طرف صندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية لسنة 2008

ومن أهم الإجراءات التي اتخذها الصندوق لحل الأزمة مايلي:[2]

1. **إصلاح نظام الإقراض و زيادة حجمه:** اعتبر صندوق النقد الدولي أن توفير السيولة للدول الأعضاء لتجاوز مخلفات الأزمة المالية و هذا يتطلب تعزيز طاقته الافتراضية و وضع عملية إصلاح شاملة لآلية الإقراض و ترشيد شرطية منحها؛
2. **إصلاح نظام الحصص و الأصوات في الصندوق:** وذلك من خلال اقتراح صيغ جديدة لنظام الحصص؛
3. **إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية:** لقد أشارت دراسات صندوق النقد الدولي حول أسباب الأزمة المالية إلى التوسع الهائل في النظام و كذلك ظهور الكثير من الأدوات المالية التي كان يعتقد أنها كانت مكسب كبير مع درجة مخاطر قليل، ومن خلال هذا فإن معالجة الأزمة يقتضي توسيع التنظيم المالي ليشمل المؤسسات و الأسواق التي لم تكن خاضعة لرقابة الهيئات التنظيمية و التوسيع في آليات الإفصاح.

ثانيا: الإجراءات المتخذة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية

تبلورت إجراءات مواجهة الأزمة المالية للولايات المتحدة الأمريكية فيما يعرف بخطة الإنقاذ وهي التي وضعها وزير الخزينة الأمريكية هنري بولسون، و ذلك لانقاد النظام المالي بعد أزمة الرهن العقاري، تهدف هذه الخطة إلى حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية و التي تعود إلى دافع الضرائب كما تهدف إلى حماية الملكية و تشجيع النمو الاقتصادي إلا أن هذه الخطة لم تقبل في البداية من قبل الرئيس لاعتبارها خطة لانقاد المقرضين و المقترضين عديمي المسؤولية لكن تراجع بعد ذلك عن التهديد ضد الخطة.[3]

---

[1] نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مجلة اقتصادية عربية جامعة الشلف الجزائر، العددان 48-49، خريف 2009- شتاء 2010، ص 103.

[2] لطرش ذهبية، دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، الملتقى الدولي لأزمة المالية و الاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، 21/20أكتوبر 2009

[3] عبد الحميد عبد المطلب، **الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص:337

ويقوم مبدأ خطة الانقاد على شراء الديون الهالكة التي تهدد بانهيار الأسواق المالية، وتعود معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهنات العقارية التي اعتمدها المضاربون في البورصة، و المساهمة في رؤوس أموال شركات البنوك التي تعاني من نقص في السيولة. وقد ركزت على خفض أسعار الفوائد الأساسية إذ تم خفض الفائدة (8) مرات مند بداية الأزمة و ذلك لمواجهة الاضطرابات المتزايدة في الأسواق المالية العالمية.

وإن تنفيذ هذه الخطة يمر على مراحل تنتهي في 31 كانون أول 2009 واحتمال تمديد الفترة أقصاها سنتين. وتمنح خطة الإنقاذ وزارة الخزانة السلطة المطلقة لشراء موجودات عقارية من المؤسسات المالية وستكون شريكة برأسمال بعض الشركات لضمان استعادة أموال دافعي الضرائب. [1]

[1] علي فلاح الماصر، وصفي عبد الكريم الكساسبة، مرجع سبق ذكره، ص ص:27-28

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا نستخلص أن الاقتصاد العالمي عانى من مجموعة من الأزمات والتي رافقته منذ الثورة الصناعية كما أنها تتباين في حدتها بين أزمة وأخرى، بحسب الظروف الهيكلية التي واجهتها الدول مما دفع علماء الاقتصاد إلى دراسة هذه الأزمات وإيجاد الحلول اللازمة للخروج منها. حيث تعرضت مختلف اقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة إلى أزمات مالية عديدة اختلفت في الأسباب والحلول حسب الأنظمة النقدية والمالية المتبعة لتلك الدول.

ولقد تسارعت الأزمات المالية الحالية أكثر من السابق في ظل عولمة الأسواق المالية وحدوث تدفق لرؤوس الأموال الأجنبية في البلدان التي تعاني من الأزمات.

الفصل الثالث: مساهمة صناديق الثروة السيادية والأزمة المالية العالمية

- المبحث الأول: الصناديق السيادية والأزمة المالية العالمية
- المبحث الثاني: تجرب جهاز قطر للاستثمار
- المبحث الثالث: تجربة هيئة دبي للاستثمار

تمهيد

تعرض الاقتصاد لأزمة مالية حادة وهذا ما تم تحريك الأضواء باتجاه الصناديق السيادية لإظهار قدرتها على تحمل ومواجهة هذه الأزمات بالرغم من تعرضها لخسائر في أصولها المالية، وتعتبر الصناديق السيادية العربية والخليجية من أكبر الصناديق السيادية في العالم من حيث الأصول، حيث استطاعت تطوير اقتصاديات بلدانها وتحقيق استثمارات دولية، حيث تعد تجربة الإمارات العربية المتحدة إمارة دبي، ودولة قطر من أنجح التجارب العربية والعالمية في إنشاء وإدارة صناديق الثروة السيادية ومن أجل دراسة هذه التجارب قسمنا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي:

المبحث الأول: صناديق الثروة السيادية والأزمات المالية.

المبحث الثاني: تجربة دولة قطر.

المبحث الثالث: تجربة إمارة دبي.

المبحث الأول: صناديق الثروة السيادية والأزمات المالية.

تعرض اقتصاد العالم لأسوأ أزمة على مدى التاريخ، وقد ازدادت من تعقيدات هذه الأزمة سرعة انتشارها من مكان ظهورها في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا وباقي أنحاء العالم، حيث أثرت على كل الصناديق السيادية وبالتحديد في مجلس التعاون الخليجي الذي تعرض خسائر بملايير الدولارات.

المطلب الأول: ما قامت به صناديق الثروة السيادية خلال الأزمات المالية.

تعرض الاقتصاد الأمريكي مند سنة 2007 لأزمة مالية تعتبر الأسوأ في تاريخ الأزمات منذ أزمة الثلاثينيات من القرن العشرين، وكان لهذه الأزمة تداعياتها على مختلف الاقتصاديات نتيجة الترابط بين الاقتصاد الأمريكي وباقي الاقتصاديات الأخرى باعتبار الولايات المتحدة الأمريكية القوة الإقتصادية الأكبر، فالدولار الأمريكي هو العملة المرجعية لنظام بروتينوودز من جهة ولوزن الاقتصادي الأمريكي من جهة ثانية.

وهناك إقرار واسع بأن الأزمة المالية العالمية هي أزمة سيولة في جوهرها وأنه لا مسؤولية للصناديق السيادية فيها، حتى وإن حاولت الولايات المتحدة الأمريكية إلقاء مسؤولية الأزمة بطريقة غير مباشرة على الاقتصاديات النفطية والأسيوية، حيث اتهمت هذه الدول بتعميق مشكلة اختلال موازين المدفوعات الدولية باستخدامها للفوائض التجارية التي حققتها في سنوات الازدهار.

بل على العكس لقد ساهمت الصناديق السيادية في إعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة ولولا تدخلها لكانت نتائج الأزمة أخطر بكثير[1]

وسنوضح في الجدول التالي مساهمة الصناديق السيادية في انقاد بعض البنوك العالمية من الأزمات المالية.

الجدول رقم (3-1): مساهمة الصناديق السيادية في انقاد بعض البنوك العالمية.

البنك	جنسيته	الصندوق السيادي	جنسية الصندوق	التاريخ	المبلغ
باركلايس	بريطانيا	تيماسك	سنغافورة	2007/07/25	2.05 مليار دولار
باركلايس	بريطانيا	بنك التنمية الصيني	الصين	2007/07/25	3.08 مليار دولار
باركلايس	بريطانيا	جهاز قطر للاستثمار	قطر	2008/10/31	6.94 مليار دولار
باركلايس	بريطانيا	جهاز قطر للاستثمار	قطر	2008/10/31	4.84 مليار دولار
سيتي غروب	الولايات المتحدة	جهاز أبوظبي للاستثمار	الإمارة العربية	2007/11/26	7.50 مليار دولار
سيتي غروب	الولايات المتحدة	شركة الاستثمار الحكومية	سنغافورة	2008/01/25	6.90 مليار دولار
سيتي غروب	الولايات المتحدة	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت	2008/01/15	5.60 مليار دولار
قرض سويسرا	سويسرا	جهاز قطر للاستثمار وصناديق أخرى	قطر	2008/10/16	8.71 مليار دولار
ميريل لنش	الولايات المتحدة	تيماسك	سنغافورة	2007/12/24	4.40 مليار دولار
ميريل لنش	الولايات المتحدة	شركة الاستثمار الكورية والهيئة العامة للاستثمار الكويتية	الكويت وكوريا	2008/01/15	6.60 مليار دولار

[1] عبد المجيد قدي، اقتصاديات شمال إفريقيا، مرجع سبق ذكره، ص10

ميريل لنش	الولايات المتحدة	تيماسك	سنغافورة	2008/02/24	0.60 مليار دولار
ميريل لنش	الولايات المتحدة	تيماسك	سنغافورة	2008/07/28	0.90 مليار دولار
مورغان ستانلي	الولايات المتحدة	شركة الاستثمار الصينية	الصين	2007/12/29	5.58 مليار دولار
يوبي أس	سويسرا	شركة الاستثمار الحكومية	سنغافورة	2007/12/10	9.75 مليار دولار
يوبي أس	سويسرا	صناديق سيادية غير محددة	الشرق الأوسط	2007/12/10	1.77 مليار دولار
يوني كريدي	إيطاليا	البنك المركزي الليبي وهيئة استثمار ليبيا وبنك ليبيا الخارجي	ليبيا	2008/10/17	1.61 مليار دولار

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات مجلة عبد المجيد قدي، اقتصاديات شمال إفريقيا

لقد ضخت الصناديق السيادية عشرات الملايير من الدولارات في شراء الأسهم والسندات في الأسواق المتعثرة، حيث سمح هذا التدخل بإنقاذ العديد من المؤسسات الخاصرة بسرعة فعالية، حيث ساهمت الصناديق السيادية بحوالي 76.83 مليار دولار في الفترة الممتدة من جويلية 2007 إلى غاية 31 أكتوبر2008 في مؤسسات مفلسة جلها في الولايات المتحدة وبريطانيا وإيطاليا وسويسرا.

حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن 97.90% التي تمت لانقاد المؤسسات المالية المتعثرة هي صفقات لصناديق الثروة السيادية الخليجية والأسيوية بجوالي 75.22% حيث ساهمت الصناديق الخليجية ب41.96 مليار دولار أي ما يعادل 54.60% من إجمالي الصفقات، أما الصناديق الأسيوية استثمرت قيمة 33.26 مليار دولار بنسبة تقدر بـ 43.29% من إجمالي مساهمة الصناديق السيادية.

كما قدمت سنغافورة من خلال صندوقها تيماسك وشركة الاستثمار الحكومية استثمارات مالية قدرت ب24.6 مليار دولار، يليها جهاز قطر للاستثمار ب20.49 مليار دولار، ثم الصين بحوالي 8.66 مليار دولار، وأخيرا قامت الصناديق السيادية في الإمارات العربية المتحدة بضخ ما قيمته 7.5 مليار دولار في تلك الفترة كما استثمرت ليبيا من خلال البنك المركزي الليبي وهيئة الاستثمار الليبية وبنك ليبيا الخارجي مبلغ 1.61 مليار دولار في إيطاليا.

أما عن وجهة هذه التدفقات فقد تركزت في الولايات المتحدة الأمريكية التي جدبت حوالي 38.08 مليار دولار منها 20 مليار دولار في بنك سيتي غروب، وقيمة 12.5 مليار دولار في بنك ميريل لنش، حيث بين الجدول السابق أن الصناديق السيادية في مجموعها ساهمت ب16.91 مليار دولار لإنقاذ مؤسسة باركلايس في المملكة المتحدة وقيمة 11.52 مليار دولار استثمرت في شركة (يوبي أس) ومبلغ 8.71 مليار دولار في القرض السويسري.

وعموما فقد حملت الأزمة المالية التي شاهدها العالم بعض النقاط الإيجابية التي استفادت منها صناديق الثروة السيادية، حتى وإن كبدتها خسائر مالية ضخمة، إلا أن المستوى الإيجابي هو أن مساهمتها في تلك الصفقات وما أظهرته من عدم وجود النية في اغتنام الفرصة في التحكم في مجلس إدارة المؤسسات المالية العاجزة هدى أعطى انطباع بتجارية أهداف الصناديق وصدق نواياها، كما عملت الأزمة المالية على نقل

استثمارات صناديق الثروة السيادية من أطراف الأسواق العالمية إلى مراكزها أي أنها انتقلت إلى القيام بعمليات استثمارية في عمق النظام المالي العالمي وفي أكبر البنوك والمؤسسات الغربية العملاقة، وهو أمر جديد وغير مسبوق.

ومن دوافع توجه صناديق الثروة السيادية اتجاه هذه الاستثمارات مايلي:

- وجود فرص استثمارية مغرية للعديد من الصناديق السيادية حيث تميزت الأسواق المالية العالمية بانخفاض حاد في أسعار الأسهم نتيجة اختلال في موازين العرض والطلب.
- استجابة مالكي الصناديق السيادية العالمية والخليجية وغيرها، لدعوات وضغوط الحكومات الأجنبية لدعم الأسواق المتعثرة بالإضافة إلى قيام الصناديق بخطوة تهدف إلى إظهار الدول المالكة للصناديق السيادية في مصادف الدول الباحثة عن الحلول لمشاكل الاقتصاد العالمي.

ولقد أظهر تقرير صادر عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي في شهر أفريل 2008 أن صناديق الثروة السيادية ساهمت بشكل فعال بتحقيق الاستقرار خلال الأزمة المالية العالمية وهذا عن طريق توفيرها للأموال في الأوقات المناسبة، لولا ضخ السيولة في الوقت المناسب وبالشكل المناسب في المؤسسات المالية المفلسة لكانت النتائج أكثر خطورة.[1]

المطلب الثاني: الخسائر التي تكبدتها صناديق الثروة السيادية أثناء الأزمة المالية العالمية.

لقد تسببت الأزمة المالية بخسائر كبيرة للاقتصاد العالمي وصلت حسب تقديرات بنك إنجلترا إلى عشرات ترنيون دولار، وإلى إفلاس العديد من المؤسسات والبنوك في العالم بسبب شدة الترابط بين الاقتصاديات المختلفة وتشابك أنظمة ووسائل الشراء والبيع وتكنولوجيا الدفع ووسائل العولمة المالية، ففي الفترة (2008–2009) خسرت استثمارات الصناديق السيادية حوالي 137 مليار دولار من أصولها العامة ووجهت حوالي 60% من استثماراتها المنتشرة في العالم صعوبات مالية كبيرة سنة 2008، ويعود سبب التأثيرات المتزايدة للأزمة المالية العالمية على أصول الصناديق السيادية في العالم، وخاصة في منطقة مجلس التعاون الخليجي(GCC) لارتباط معظم استثماراتها بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث تشير التقارير أن غالبية أصول صناديق الثروة السيادية تستثمر في قطاعات مالية وغير مالية في الولايات المتحدة الأمريكية، ولهذا فقد شكلت الأزمة ضربة قوية للأصول الحقيقية المملوكة من قبل هذه السندات.[2]

وسنقوم بتوضيح خسائر الصناديق السيادية في الجدول التالي:

[1] حساني بن عودة، الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتورة، العلوم التجارية، جامعة وهران 02، الجزائر، 2019/2018، ص ص:91–93

[2] نفس المرجع السابق، ص: 94

الجدول رقم(3-2): خسائر الصناديق السيادية الخليجية خلال الأزمة المالية 2008

الوحدة: مليار دولار

الصندوق	تقدير الأصول في ديسمبر 2007	تقدير الأصول في ديسمبر 2008	الخسائر	الإضافة للأصول	معدل الخسائر
جهاز أبوظبي للاستثمار مجلس استثمار أبوظبي	453	328	-183	59	-40%
الهيئة العامة للاستثمار الكويتية	262	228	-94	57	-36%
جهاز قطر للاستثمار	65	58	-27	28	-41%
أصول مؤسسة النقض العربي السعودي	385	501	-46	162	-12%
إجمالي مجلس التعاون الخليجي	1282	1200	-350	273	-27%
الصندوق النرويجي للمقارنة	371	325	-111	64	-30%

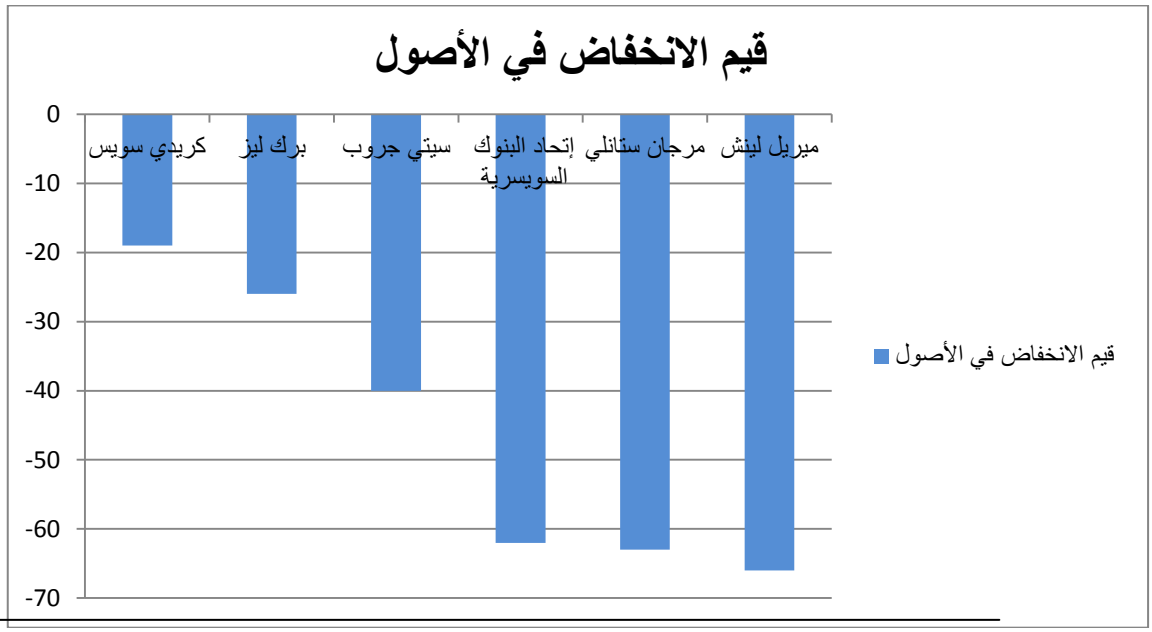
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على أطروحة حساني بن عودة، الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي في الجزائر.

لقد أشار تقرير سنة 2009 أن أصول صناديق الثروة السيادية لمجلس تعاون الخليجي انخفضت منى 1282 تريليون دولار نهاية سنة 2007 إلى حوالي 1200 تريليون دولار سنة 2008، حيث بلغ متوسط الخسائر في موجودات صناديق الثروة السيادية وبالتحديد دولة الإمارات العربية المتحدة، الكويت، قطر والمملكة العربية السعودية حوالي 27% من مجموع أصولها، حيث تعرض جهاز أبوظبي للاستثمار ومجلس الاستثمار لأبوظبي لأكبر الخسائر التي وصلت في الفترة الممتدة من ديسمبر 2007 إلى ديسمبر 2008 إلى قرابة 40% من إجمالي الأصول، كما انخفضت أصولهما من 453 مليار دولار إلى 328 مليار دولار.

كما خسرت الهيئة العامة للاستثمار الكويتية حوالي 94 مليار دولار من إجمالي الخسائر العامة، لتنخفض أصولها من 262 مليار دولار إلى 228 مليار دولار، كما تراجعت أصول جهاز قطر للاستثمار من 65 مليار دولار إلى 58 مليار دولار، أما مؤسسة النقض العربي السعودي هي الوحيدة التي لم تسجل خسائر، حيث ارتفعت أصولها من 385 مليار دولار نهاية 2007 إلى 501 مليار دولار سنة 2008 وهذا راجع إلى السير الحسن للمؤسسة وأخذها لمبدأ الحيطة والحذر .

الشكل رقم(3-1): انخفاض قيم الأصول لبعض المؤسسات المالية العالمية سنة 2008

(الوحدة:%)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على أطروحة حساني بن عودة ص97.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تراجع في القيم المتداولة في أكبر المؤسسات المالية العالمية، حيث تراجعت قيم أسهم بنك مريل لينش بحوالي 66%، كما تراجعت أسهم بنك مرجان ستانلي واتحاد البنوك السويسرية بحوالي 64% و63% على التوالي، كما خسرت سيتي جروب 40% من قيمة أسهمها وباركلايز خسرت أكثر من 26% ، أما كريدي سويس فقد سجل أقل خسائر بحوالي19%.

المطلب الثالث: تدخلات صناديق الثروة السيادية في أزمة الديون السيادية.

تدخلت صناديق الثروة السيادية في أوروبا بعد أزمة الديون السيادية وذلك من خلال:[1]

- سعت بعض الصناديق السيادية في القطاع العقاري في أوروبا بعد أزمة الديون السيادية كما انتهجت الشركات الخليجية نفس النهج؛
- على الرغم من خسارة جهاز قطر للاستثمار في أوراق مالية جراء هبوط أسهم فولكس فاجن وجلينكور، لا يزال الصندوق القطري نشطا في السوق الأوروبي؛
- قامت المؤسسة الليبية للاستثمار بالاستثمار في ايطاليا التي تعتبر في أكبر المتضررين في أزمة الديون السيادية الأوروبية ، وذلك من خلال شراء حصص في شركات؛

[1] زهية ثاري، **استثمارات الصناديق السيادية ودورها في الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية 2010 (صناديق الثروة السيادية العربية نموذجا)**، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد الثاني/ العدد الأول، أفريل 2018، ص: 141

- استخدمت أيرلندا صندوق الثروة السيادي الذي تبلغ قيمته 24 مليار يورو أي ما يعادل 33 مليار دولار والمخصص أصلا لدعم الرعاية الاجتماعية والمعاشات في 2009 لإعادة رسملة البنوك. وفي 2010 في أزمة الديون السيادية استخدمت دلبن الصندوق مرة أخرى للمساهمة في برنامج الإنقاذ لاقتصادها؛
- أنفق صندوق الثروة السيادي الكويتي 1.5 مليون دينار في أواخر عام 2008 وذلك لوقف هبوط البورصة المحلية ولمساعدة البنوك على جمع رؤوس أموال جديدة في 2009.

المبحث الثاني: تجربة جهاز قطر للاستثمار –الصندوق السيادي لقطري

تعد تجربة الصندوق السيادي القطري من أحدث التجارب حيث برزت في السنوات الأخيرة خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث قام باستثمارات كبيرة في الدول المتقدمة، كما ساهم في تطوير الاقتصاد القطري في عدة مجالات، وسنوضح ذلك في هذا المبحث.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية لدولة قطر

أولا: تطورات الناتج المحلي الإجمالي

حقق الناتج المحلي الإجمالي نموا في سنة 2016 بنسبة تصل إلى 2.2%، وذلك مقارنة ب 3.6% في السنة الماضية، ليصل رصيده بذلك إلى نحو218.7 مليار دولار أمريكي (بأسعار عام 2013) مقارنة بنحو213.7 مليار دولار أمريكي في عام 2015، حيث لاحظ أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية خلال نفس الفترة قد تراجع بمعدل يبلغ نحو7.4%، حيث جاء نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي محصلة لنمو ناتج القطاعات غير النفطية بنسبة 5.6% مع تراجع الناتج النفطي بنسبة 01%، أما بالنسبة لانخفاض الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية فقد كان نتيجة استمرار تراجع أسعر النفط في الأسواق الدولية خلال عام 2016، حيث تراجع الناتج النفطي بأكثر من 27% على الرغم من الثبات التقريبي الذي شهده الناتج الحقيقي لهذا القطاع,[1]

وسوف نوضح تطور نمو الناتج المحلي الإجمالي في الجدول التالي:

[1] قطاع استقرار النظام المالي و الإحصاء، التقرير السنوي الأربعون، البنك المركزي القطري، قطر، 2016، ص: 21

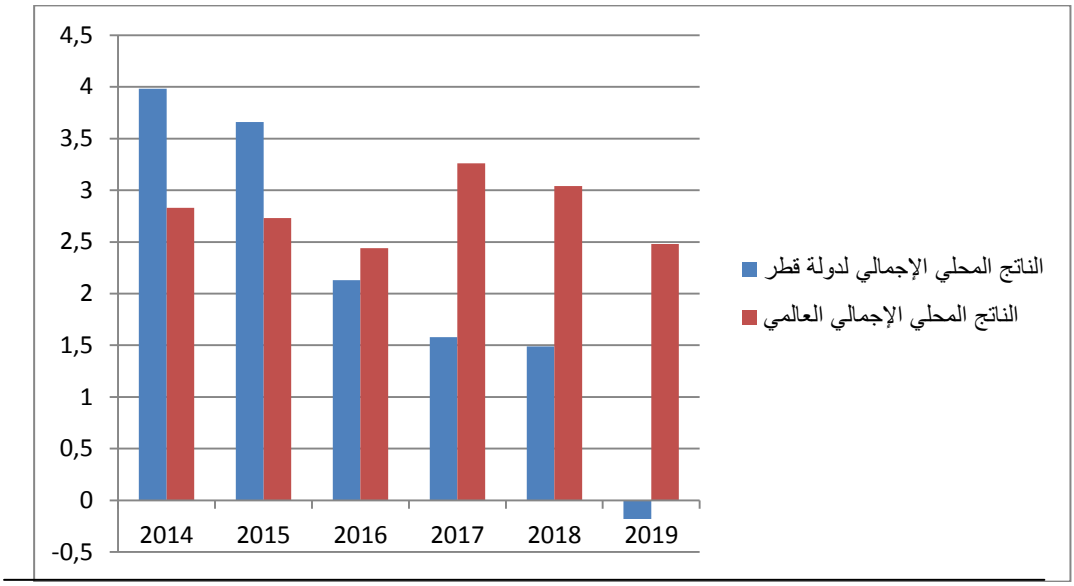
الجدول رقم(3-3): تطور نمو الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر خلال الفترة (2014-2019)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نمو الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر	3.98	3.66	2,13	1,58	1,49	0.18-
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	2,83	2,73	2,44	3,26	3,04	2,48

المصدر: قاعدة البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، أنظر الموقع:
https://data. Lbankaldawali. org /indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG ?end .

وسوف نقوم بتمثيل معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3-2): تطور الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر خلال الفترة (2014-2019)



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول (5).

من خلال الشكل والجدول أعلاه نلاحظ التراجع الكبير في الناتج المحلي الإجمالي من 3.98% سنة 2014 إلى -0.18% سنة 2019، ففي سنة 2015 انخفض ب3.66% وسنة 2016 انخفض إلى 2.13 %، واستمر في الانخفاض حتى سنة 2019 حيث سجل تحت الصفر بـ -0,18%..

أما عند مقارنة النمو الإجمالي القطري مع النمو الإجمالي المحلي العالمي نلاحظ أن نمو الناتج المحلي القطري اكبر من الناتج المحلي الإجمالي العالمي خلال السنتين 2014 و2015، إلا أنه انخفض ليفوقه الناتج المحلي الإجمالي العالمي خلال السنوات من 2016 حتى سنة 2019 على التوالي ب 2.44%، 3.26%، 3.04%، -0.18%.

كما نوضح في الجدول التالي تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر

الجدول رقم(3-4): تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لدولة قطر(2014-2019)

(الوحدة: مليار دولار)

السنة	2014	2015	2016	2017	2018	2019
قيمة الناتج المحلي الإجمالي	206.22	161.74	151.73	166.93	191.36	183.47

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، انظر الموقع
https://data. Lbankaldawali. org /indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG ?endhttps://ht

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي عرف انخفاض حاد من سنة 2014 إلى سنة 2019، حيث كان 206.22 مليار دولار أمريكي سنة 2014 لينخفض إلى 161.74 مليار دولار أمريكي سنة 2015، وينخفض مجددا إلى 151.73 مليار دولار أمريكي سنة 2016، إلا أنه ارتفع سنة 2017 و2018 إلى 166.93 و191.36 مليار دولار أمريكي على التوالي، ثم يعود للانخفاض سنة 2019 ب 183.47 مليار دولار أمريكي.

المطلب الثاني: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار

أولا: نشأة جهاز قطر للاستثمار

انشأ جهاز قطر للاستثمار من قبل الأمير محمد بن خليفة آل ثان، بمقتضى القرار الأميري رقم (02) الصادر سنة 2005، ككيان قانوني يتم إنشاؤه خصيصا لتسيير وإدارة الثروات في الدولة، وهو الصندوق السيادي الوحيد الذي تمتلكه قطر لحد الساعة، له شخصية اعتبارية وموازنة مالية مستقلة خاصة به، يتبع هذا الجهاز المجالس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار في قطر، يمتلك مكاتب متعددة في الخارج تعمل على تسيير استثماراته، ويدار من قبل مجلس الإدارة الذي يعين ويحدد بصفة نظامية كل ثلاث سنوات.

يعمل رئيس المجلس والطاقم الإداري المكون للجهاز على إدارة الفوائض النفطية والغازية الخاصة بالبلاد، والتي تحقق بفعل الطفرة النفطية الأخيرة، وهذا في سياسة ترمي إلى التنويع الاقتصادي لتفادي التأثيرات السلبية لتغيرات أسعار النفط في الأسواق العالمية، وخلق القيم المضافة للدولة والمحافظة على الثروة للأجيال المستقبلية في دولة قطر، من خلال تحويل الفوائض العامة للدولة من صادرات الموارد الطاقوية والضرائب المفروضة على النفط والغاز الطبيعي إلى الجهاز، إضافة إلى عائدات الجهاز من استثماراته الخارجية. ويعتبر جهاز قطر للاستثمار من أهم عشر صناديق سيادية في العالم، حيث تقدر أصوله حسب معهد صناديق الثروة السيادية في شهر جويلية 2018 بحوالي 320 مليار دولار. كما يعتبر الجهاز رابع أكبر صندوق سيادي عربي إلى جانب جهاز أبوظبي للاستثمار حسب بيانات معهد صناديق الثروة السيادية جويلية 2018.[1]

[1] حساني بن عودة، مرجع سبق ذكره، ص ص:176-177

مهام جهاز قطر للاستثمار:

من المهام التي يقوم الجهاز بممارستها لتحقيق الأهداف كما يلي:[1]

- اقتراح السياسات العامة السنوية للاستثمار احتياطي الدولة، وتنفيذها بعد اعتمادها من المجلس الأعلى، ومتابعة تنفيذ برامج الاستثمار وتقديم نتائجها بصورة دورية؛
- تحديد البنوك والمؤسسات المالية التي يجوز استثمار احتياطي الدولة فيها؛
- تحديد أنواع العملات الحرة التي يجوز توظيف أموال احتياطي، في أصول مقومة بها؛
- شراء وبيع العملات الأجنبية والمعادن والعقارات، والاستثمار فيها داخل الدولة وخارجها؛
- تحديد أنواع أدوات الاستثمار التي يجوز الاستثمار فيها؛
- تأسيس شركات أو إنشاء مشاريع استثمارية، بمفرده أو مع الغير، أو المساهمة في شركات المشاريع القائمة، داخل وخارج الدولة؛
- إبرام الاتفاقيات والعقود واتخاذ إجراءات قانونية لازمة ضمن صلاحياته؛
- تمثيل الدولة في جميع الهيئات والمنظمات والمؤتمرات والاجتماعات والندوات المحلية والإقليمية والدولية المتعلقة باستثمار احتياطي الدولة.

ثانيا: تطور جهاز قطر للاستثمار:

لقد مر جهاز قطر للاستثمار بعدة مراحل من تأسيسه، حيث تطور في كل مرحلة من مراحله وهي:[2]

1. **سنة 2002:** أنشأ المجلس الأعلى للاستثمار في قطر، الذي يهدف إلى استثمار الاحتياطات الحكومية والإيرادات الناجمة عن الصادرات النفطية الخاصة بالدولة؛
2. **سنة 2005:** تم إنشاء جهاز قطر للاستثمار**QIA** ، للقيام باستثمار وإدارة الاحتياطات المالية للدولة والأصول التي يحددها المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمارات، وفقا للسياسات والخطط والبرامج الموافق عليها من طرفه؛
3. **سنة 2006:** بدأ الجهاز بالقيام بعمليات الاستثمار وإنشاء فريق لمواجهة مخاطر التشغيل والاستثمار؛
4. **سنة 2008:** تم تقليص الاستثمارات وتحويلها إلى طرف ثالث مع تفعيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
5. **سنة 2009:** تم إنشاء فريق استثمارات جديدة، تسعى إلى شراء محافظ مالية عامة في المؤسسات العالمية وعقارات بلدان مختلف؛
6. **سنة 2010:** فتح برنامج لتدريب الخريجين الجامعيين القطريين على العمل على الجهاز؛
7. **سنة 2011:** فتح أقسام جديدة لدراسة أسواق رأس المال؛

---

[1] الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، أنظر الموقع: https://www.QLA.qa

[2] موقع الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، أنظر الموقع: http://www.q:a.qa/About/Qurhistory.aspv.

8.سنة 2012: دراسة سبل اتخاذ قطاعات أخرى، تشمل السلع والبنية التحتية، وتجارة التجزئة؛

9.سنة 2013: تبسيط العلاقات الموجودة داخل مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي؛

10. سنة 2014 : استضاف جهاز قطر للاستثمار منتدى صناديق الثروة السيادية، ثم تعيين الشيخ "عبد الله بن محمد آل ثاني" عضو منتدب للجهاز.

كما سجل جهاز قطر للاستثمار أكبر زيادة في حجم أصول الصندوق خلال السنوات الأخيرة، وسوف نوضح ذلك في الجدول التالي:

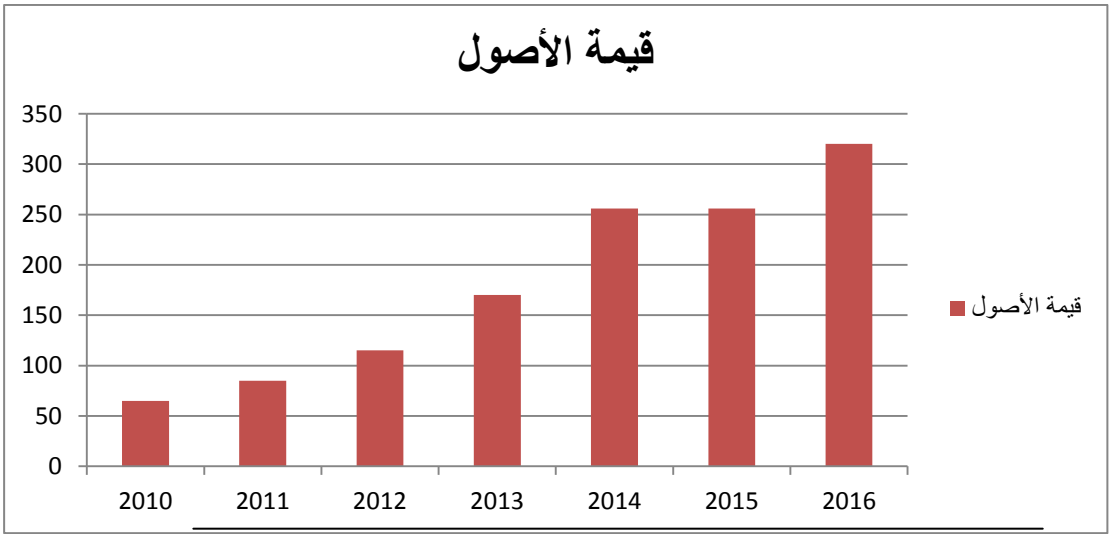
الجدول رقم(3-5): تطور أصول الصندوق السيادي القطري 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة الأصل	65	85	115	170	256	256	320

المصدر: تقارير مختلفة لمعهد صناديق الثروة السيادية، أنظر الموقع: http://www.swfinstitute.org .

وسوف نقوم بترجمة معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3-3): شكل يمثل تطور صندوق الاستثمار السيادي القطري 2010-2016



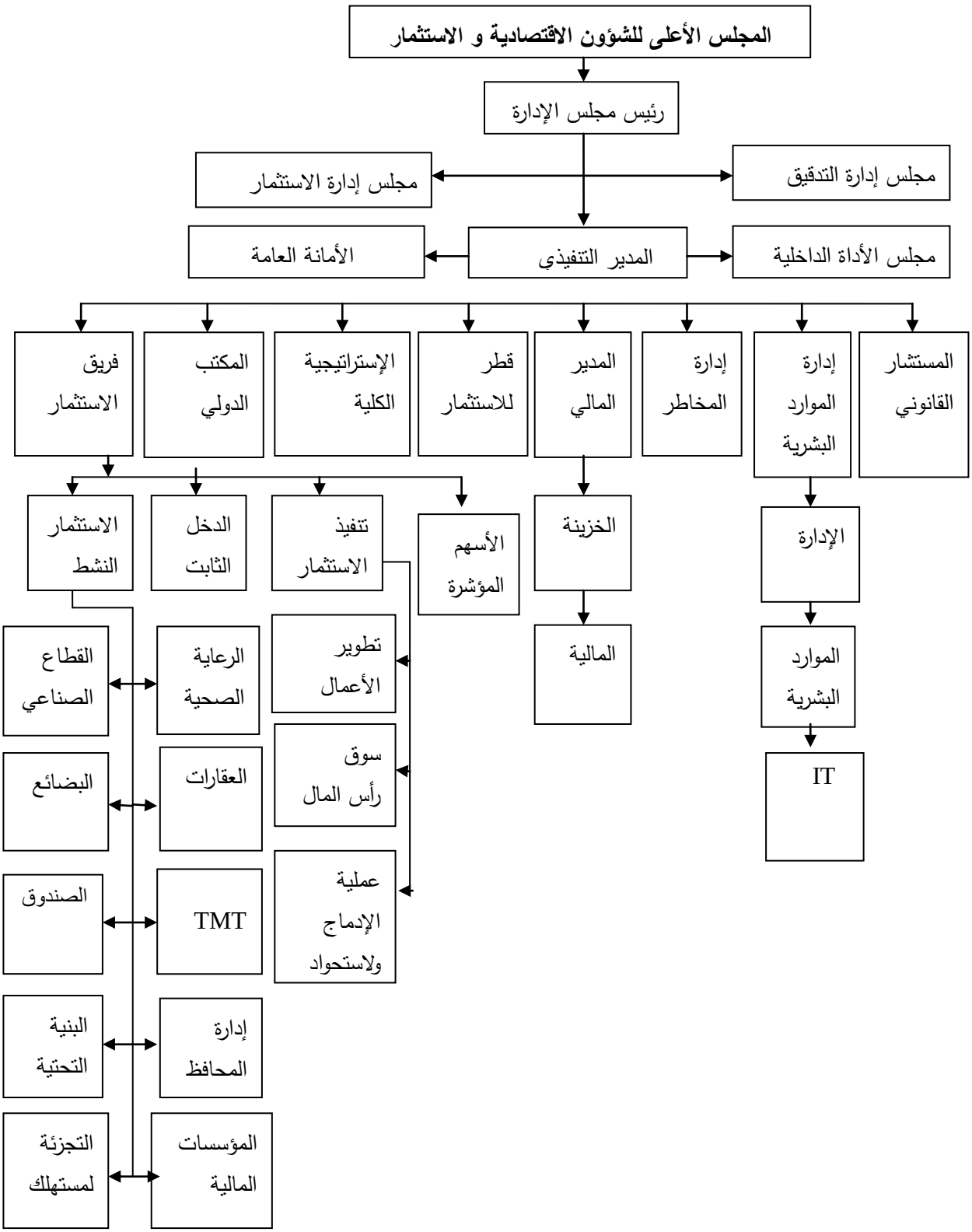
المصدر: من إعداد الطالبتين بناءا على معطيات الجدول (07)

من خلال الشكل والجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة أصول الصندوق ارتفعت حيث كانت سنة 2010 تبلغ 65 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 256 في نهاية 2014 مقابل 170 مليار دولار بنهاية 2013، وتستمر في الارتفاع إلى 320 مليار دولار سنة 2016، وهذا ما جعلها تصبح رابع صندوق سيادي عربي من حيث أصوله.

ثالثا: الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار:

يتشكل الهيكل التنظيمي لجهاز قطر من ثلاث مؤسسات مكملة لبعضها البعض، المجلس الأعلى للشؤون الإقتصادية وللاستثمار كهيئة مشرفة وموجهة، ومجلس الإدارة كهيئة مشرفة ومراقبة ومتابعة للهيئة التنفيذية، والجهاز التنفيذي الذي يطبق توجيهات وتعليمات الهيئتين وسنوضح ذلك في الشكل التالي:

الشكل رقم(3-4): الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على أطروحة محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة

يقوم الهيكل التنظيمي الموضح في الشكل أعلاه على ثلاث هيئات أساسية كما يلي:[1]

- **المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية وللاستثمارات:** وهو أعلى هيئة لاتخاذ القرار بشأن الطاقة والاستثمار والاقتصاد في قطر، ويوافق المجلس الذي يترأسه أمير البلاد على إستراتيجية الاستثمار، كما يعين الأموال ويوافق على الميزانية؛
- **مجلس الإدارة:** يدير الهيئة مجلس إدارة يتألف من رئيس، ونائب، وعدد من الأعضاء يعينهم بقرار من الأمير، كما يحدد أيضا مكافأتهم، وبعض الأعضاء المستقلون ومؤهلون في مجال الاستثمار، ويجوز للأعضاء أن يضموا حيزا دوليا واحدا أو أكثر، تقدم تقريرها إلى المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمارات، ويشرف مباشرة على مجلس إدارة التدقيق، ومجلس إدارة الاستثمار الأول المكلف بالتدقيق المالي والحسابات، والثاني مكلف مباشرة بوضع ومتابعة الخطط والعمليات الاستثمارية؛
- **الإدارة التنفيذية:** يقدم الرئيس التنفيذي الدعم التنفيذي، وإدارة المكاتب والدعم الإداري على أساس يومي، كما أنه مسؤول عن إدارة وسائل الإعلام والعلاقات العامة والحكومة مع جميع الشركات التابعة المحلية والدولية، وهي تشرف على جميع مكاتبها الدولية وتراقب عملياتها، وتحت إشراف خمس فرق استثمارية رئيسية تتولى فرق الاستثمارات التابعة لمؤسسة قطر للاستثمار وتتراوح مسؤوليتها بين إنشاء الاستثمار وإدارة المحافظ.

المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار

جهاز قطر للاستثمار هو جهاز حكومي له شخصية اعتبارية وفيما يلي سنقوم بسرد استراتيجياته وهي:[2]

أولا: الإستراتيجية الاستثمارية المحلية لجهاز قطر للاستثمار

يتبع جهاز قطر للاستثمار المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمارية، يقوم بالاستثمار داخل وخارج البلد، إلا أن النسبة العظمى يستثمرها يتم استثمارها خارج قطر، ويعتمد في استثماراته الداخلية على عدة أدرع في عدة مجالات تقدم أداء بارزا من أجل تحقيق رؤية قطر 2030، وركزت الرؤية على التنويع الاقتصادي المناسب، والمحافظة على التنافسية من خلال مايلي:

- التوسع في الصناعات والخدمات، ذات الميزة التنافسية المستمدة من الصناعات الهيدروكربونية، وتطوير أنشطة اقتصادية تنفرد بها قطر، وذلك لبناء الطاقات التقنية والبشرية والاعتماد على البحث والتطوير والابتكار والتمييز في زيادة الأعمال وتعليم رفيع المستوى بهدف التنمية الاقتصادية وتطوير المجتمع؛

[1] الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، تاريخ الاطلاع، 2021/06/18، انظر الموقع:
http://www.qia/peeeeeople/people.aspx

[2] محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية و مخاوف الدول المتقدمة (دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتورة علوم اقتصادية، تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدية، 2018، ص ص:242-255.

- تشديد الرؤية فيما يخص قطاع النفط والغاز على الاستغلال المسؤول لهذه الثروة الناضبة، وبشكل أمثل لخلق التوازن بين الاحتياطي والإنتاج، وإدارة هذين القطاعين بشكل محرك للابتكارات التكنولوجية المتقدمة وتنمية الموارد البشرية وبناء القدرات الاقتصادية؛
- بذل الجهود في تطوير صناعة الغاز والسعي لجعلها تحتل مرتبة متقدمة بين مصادر الطاقة النظيفة لقطر والعالم، والأهم الاحتفاظ باحتياط استراتيجي من النفط والغاز على أسس طويلة الأمد لأسباب تتعلق بالأمن الوطني والتنمية المستدامة، وتساهم بفعالية من أجل تطوير القطاعات الغير نفطية.

ومن أهم أهداف الرؤية التي تسعى لتحقيقه هو تخفيف الاعتماد على القطاع النفطي بحكم أنه ثروة ناضبة من جهة، وتحقيق الاستقرار من تقلبات أسعار الصرف، والاستدامة للاقتصاد القطري. ومن أهم أدرع الصندوق السيادي ودورها في الاقتصاد المحلي مايلي:

1. **مجموعة بنك قطر الوطني (QNB):** وهو الذراع المالي والمصرفي لجهاز قطر تتمثل نسبته في ملكية الصندوق السيادي ب50%، والقطاع الخاص بنسبة 50% الباقية علما أن الأجانب يملكون 25% من البنك، وقد حققت مجموعة (QNB) معدلات نمو قوية وأصبحت أكبر مؤسسة مالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، حصلت هذه المجموعة على الترتيب الأول في قائمة مجلة "أسواق بلومبيرغ" وهي المجلة الرائدة في مجال أخبار الاقتصاد والمال.

وتتواجد مجموعة (QNB) حاليا في أكثر من 31 بلد و3 قارات حول العالم حيث تقدم أحدث الخدمات المصرفية لعملائها.

2. **شركة قطر القابضة:** وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر السيادي تأسست سنة 2006 تستثمر في الأسهم العامة والخاصة وكذلك في مجال الاستثمارات المباشرة الأخرى، وإن جل استثماراتها في مختلف القطاعات والمناطق الجغرافية في العالم، وتشمل على أغلب أصول الصندوق وتشكل القاطرة التي يقود العمليات الاستثمارية؛
3. **الديار القطرية للاستثمارات العقارية:** تأسست في2005 وهي الذراع العقاري لجهاز قطر للاستثمار بهدف دعم الاقتصاد القطري المتنامي، وتنفيذ مشاريع التنمية العقارية في داخل دولة قطر وخارجها؛
4. **شركة حصاد الغذائية:** وهي مملوكة بالكامل لهيئة قطر للاستثمار، وهي الذراع الاستثماري في الزراعة ، لديها استثمار قائم في استراليا بقيمة 850مليون دولار أمريكي يستهدف المشروع قطاع الزراعة والتربية الحيوانية، وبالإضافة إلى للاستثمارات في السودان والغرب وتركيا وأوكرانيا ولبرازيل، كل هذا من أجل تحقيق الاكتفاء الذاتي للاقتصاد القطري؛
5. **شركة قطر للاستثمارات الرياضية:** وهي شركة مساهمة قطرية خاصة 100% تتبع الصندوق السيادي القطري تأسست سنة 2005، تعمل في مجال الاستثمارات الرياضية والترفيهية، طموحها الرئيسي الاستثمار في

مشاريع مدرة بالربح خارج وداخل دولة قطر، تعمل شركة قطر للاستثمارات الرياضة بشكل مستقل أومع شركاء استثمار.

6. بورصة قطر: عملت قطر على بناء سوق مالي يساهم في تنشيط وتمويل القطاعات الاقتصادية خاصة غير النفطية حيت تأسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وبدأت عملها الرسمي في سنة 1997، ومند ذلك الوقت تطورت البورصة لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.

وسنوضح في الجدول التالي تطور ملكية جهاز قطر للاستثمار في البورصة القطرية (2015-2016)

الجدول رقم(3-6): تطور ملكية جهاز قطر للاستثمار في البورصة القطرية (2015-2016)

الشركة	الملك	2015	2016	التغيير
بنك الخليج التجاري	جهاز قطر للاستثمار	%27.24	%39.99	%12.75
الصناعات التحويلية	جهاز قطر للاستثمار	%5.00	%8.79	%3.97
مصرف الرياض	جهاز قطر للاستثمار	%11.91	%15.70	%3.79
كهرباء وماء	جهاز قطر للاستثمار	%28.09	%30.80	%2.71
قطر لصناعة الاسمنت	جهاز قطر للاستثمار	%23.07	%25.10	%2.03
بنك قطر الوطني	جهاز قطر للاستثمار	%50.00	%51.93	%1.93
أور يدو	جهاز قطر للاستثمار	%51.69	%53.49	%1.80
البنك الأهلي	جهاز قطر للاستثمار	%47.06	%47.71	%0.65
بنك الدوحة	جهاز قطر للاستثمار	%16.68	%17.22	%0.54
مصرف قطر الإسلامي	جهاز قطر للاستثمار	%16.90	%17.36	%0.46
البنك التجاري	جهاز قطر للاستثمار	%16.67	%16.83	%0.16
قطر الدولة الإسلامي	جهاز قطر للاستثمار	%16.96	%16.97	%0.01

المصدر: بسام مليكة، جلودي حسنة، **دور صناديق الثروة السيادية في تنشيط سوق الأوراق المالية:** دراسة تجارب دولية مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر،2018 -2019، ص: 100.

نلاحظ من خلال الجدول أن جهاز قطر للاستثمار قام بزيادة حصته من الاستثمار والمساهمة في الشركات المدرجة في البورصة القطرية.

حيث نفد سبع عمليات في سبع بنوك مدرجة حيث تراوحت نسبة التغير من 2015-2016 بين 12.75 %إلى0.46%، حيث ازدادت حصة الجهاز في بنك الخليج التجاري بزيادة تقدر ب12.75% إضافة إلى البنوك الأخرى، وهذا ما جعل جهاز قطر أكبر منفذ للصفقات في بورصة قطر في القطاع المالي.

ثانيا: الاستراتيجية الاستثمارية الدولية لجهاز قطر للاستثمار:

جهاز قطر للاستثمار في القارات الخمسة وذلك عبر الصندوق السيادي ينشط في أكثر من 39 بلد حول العالم من أجل تقليل توزيع المخاطر، كما ينشطك في جميع القطاعات في العالم بهدف تحقيق التنويع القطاعي

في المحفظة الاستثمارية العالمية، ومنى أجلا تقليل المخاطر من وجهة، وزيادة العوائد والأرباح واكتساب الخبرات والتكنولوجيا، ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث استثمارات الجهاز القطري، وفي السنوات الأخيرة انخفضت الاستثمارات في هذا المجال نظرا للمخاطر المرتفعة، إلا أنه يبقى في صدارة الاستثمارات.

ويعتبر الاستثمار في القطاع الصناعي عن طريق قطر القابضة والعقاري والسياحي عن طريق شركة الديار من أهم الاستثمارات في الآونة الأخيرة، حيث يركز الجهاز في الاستثمار الحقيقي أهم الاستمارات حسب المناطق كما يلي:

أولا: منطقة أوروبا: تنال أوروبا حصة الأسد في استثمارات جهاز قطر للاستثمار رغم تباطؤ النمو في أوروبا بعد الأزمة العالمية 2008، حيث يتواجد في أوروبا شركات عالمية متعددة الجنسيات إستراتيجية. وفي تصريح للرئيس التنفيذي لجهاز قطر للاستثمار سابقا أن المملكة المتحدة ما تزال الوجهة الرئيسية للاستثمارات القطرية خارجيا مستقطبة نحو أكثر من 35 مليار دولار أمريكي، أهمها الجانب المصرفي والمالي والعقاري والماركات العالمية وأهمها بنك باركليز بشراء حصة 6.7% بقيمة 6مليار دولار أمريكي عام 2008، حيث كانت صناديق المال العالمية تعاني من نقص في السيولة بسبب الأزمة المالية التي اجتاحت العالم.

ثانيا: التوزيع الجغرافي والقطاعي لمنطقة أمريكا: يستثمر جهاز قطر بأذرعه في عدة قطاعات، ففي الولايات المتحدة الأمريكية يستثمر في القطاع الصناعي وعلى رأسها شركة جنرال موتورز، وله حصة في الشركة. وكذلك في القطاع السينمائي حيث أقدمت المجموعة الاستثمارية الأمريكية "فيلم يارد القابضة". وتخطط لاستثمار 35 كمليار دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية حتى آفاق 2020، كما تستثمر في أمريكا اللاتينية ومن أهم استثماراتها شراء 5% من بنك سانتاندر البرازيلي بقيمة أكثر من 2 مليار دولار وهو أكبر مؤسسة مالية في أمريكا اللاتينية.

ثالثا: التوزيع الجغرافي والقطاعي لمنطقة آسيا:

ينشط جهاز قطر للاستثمار بقوة في السنوات الأخيرة في آسيا التي تتميز بتحقيق نمو كبير، حيث يخطط الصندوق السيادي القطري للاستثمار ما بين 15 إلى 20 مليار دولار أمريكي في آسيا على مدار 5 سنوات إبتداء من سنة 2014.

رابعا: الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: أما في الوطن العربي فيملك جهاز قطر للاستثمار مجمعات سكنية، وسياحية، وتجارية في مصر، وتونس والمغرب، فلسطين وسوريا، والسودان، يقوده الفرع العقاري الديار العقارية وفرعها.

تقييم جهاز قطر للاستثمار خلال الأزمة المالية العالمية:

من خلال دراستنا لتجربة الصندوق السيادي لدولة قطر (جهاز قطر للاستثمار) توصلنا إلى أن تجربته كانت رائدة وطموحة، وقد ساهم جهاز قطر للاستثمار في الأزمة المالية العالمية حيث قام بإنقاذ المؤسسات المالية الكبرى من الإفلاس، وسنوضح مساهماته في الجدول التالي:

الجدول رقم (3–7): مساهمة جهاز قطر للاستثمار في الأسواق المالية خلال الأزمة المالية 2008:

تاريخ التدخل	البنك	جنسية البنك	المبلغ بمليار دولار
2008/10/31	بار كلا يس	بريطانيا	6.94
2008/10/31	بار كلا يس	بريطانيا	4.84

المصدر: عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 6 جامعة الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول أن مساهمة جهاز قطر للاستثمار في رسملة البنوك حيث ساهمت في رأس مال البنك بار كلا يس بقيمة 11.78 مليار دولار وهذا لإنقاذه من الإفلاس.

وقد تعرض جهاز قطر للاستثمار لخسائر جراء الأزمة المالية العالمية 2008 سنوضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-8): خسائر جهاز قطر للاستثمار بسبب الأزمة المالية العالمية

تقدير الأصول بداية من ديسمبر 2007	تقدير الأصول في ديسمبر 2008	الخسائر	الإضافة للأصول	معدل الخسائر
65	58	-27	28	-41%

المصدر: حساني بن عودة، **الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتورة، علوم اقتصادية، جامعة وهران2، الجزائر، 2018–2019.

نلاحظ من خلال الجدول انخفاض أصول جهاز قطر للاستثمار حيث كانت قيمته 65 سنة 2007 وانخفض إلى 58 سنة 2008، كما بلغ متوسط خسائر الجهاز 27% من مجموع أصولها.

المبحث الثالث: تجربة إمارة دبي (دولة الإمارات العربية المتحدة)

تعد إمارات دبي من أنجح المناطق التي حققت قفزة نوعية في النمو الاقتصادي، وتطوير القاعات غير النفطية، وقد أسهم في هذا التحويل في السنوات الأخيرة الصندوق السيادي للإمارة والمتمثل في مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وسنقوم بالتطرق إليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: تطورات الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي (2014–2019).

عرف اقتصاد دبي في العقود الأخيرة نموا متواصل جعله أحد الاقتصاديات الأكثر ديناميكية والأسرع نموا في العالم مما جعل له مكانة لإمارة على خريطة الاقتصاد العالمي فقد بلغ متوسط النمو الاقتصادي لدبي حوالي 9% خلال العشرين سنة الماضية وتضاعف نصيب الفرض من الناتج المحلي أكتر من عشر مرات خلال أربعة عقود وينسب هذا الأداء الملفت لاقتصاد دبي إلى الإستراتيجية التنموية واضحة المعالم تتجسد في خطة دبي 2021 وحقق اقتصاد دبي في 2014 أداء فاق اقتصاديات الكثير من مناطق العالم. حيث بلغ معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي لدبي نحو3,8% بينما بلغ الناتج المحلي الإجمالي لحقيقي العالمي 4,6%، وتبين مؤشرات الاقتصاد الكلي في دبي، مثل الناتج المحلي معدل التضخم، السيولة المحلية والموازنة العامة. إن اقتصاد الإمارات قد شهد نمو متواترا خلال الأعوام الأربعة الأخيرة مع تعزيز الاستقرار المالي.[1]

[1] مجلس دبي لاقتصادي، التقرير السنوي اقتصاد دبي، دبي– الإمارات العربية المتحدة، 2015، ص: 11

والجدول التالي يوضح تطور نمو الناتج المحلي لإمارات دبي خلال (2014–2019).

الجدول رقم(3–9): تطور نمو الناتج المحلي لإمارات دبي خلال(2014–2019)

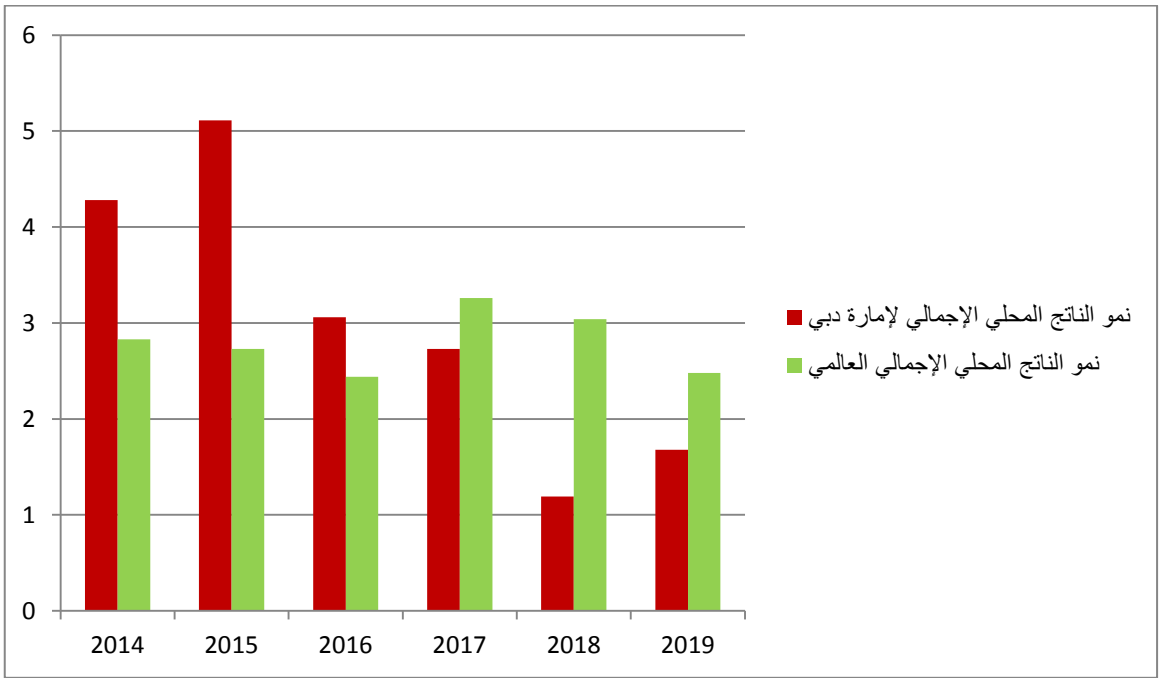
الوحدة: (%)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نمو الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي	4.28	5.11	3.06	2.73	1.19	1.68
نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي	2.83	2.73	2.44	3.26	0.04	2.48

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/20، أنظر الموقع:
https ://data. Lbankaldawli. Org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD. ZG =End

وسوف نقوم بمثيل معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3–5): تطور نمو الناتج المحلي لإمارة دبي خلال (2014–2019).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(9): .

نلاحظ من الجدول والشكل أعلاه تطور مسار الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2014–2019 حيث ارتفعت نسبة نمو الناتج المحلي من سنة 2014إلاّ سنة2015 من 5.11% ثم انخفض من سنة 2016 إلى 2019 بنسب 3.06% ،2.73%، 1.19%، 1.68% على التوالي.

أما إذا قارنا نمو الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي مع نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي، حيث كان معدل نمو إمارة دبي أسرع من معدل النمو العالمي من سنة 2014 إلى غاية سنة 2016، ثم تراجع نمو إمارة

دبي من سنة 2017 لسنة 2019 بالعكس بالنسبة للنمو العالمي الذي عرف انتعاش اقتصادي في سنتي 2017– 2018 قدرت بنسبة 3.26% و3.4% على التوالي، ليعود للانخفاض في سنة 2019 بنسبة 2.48%.

الجدول رقم(3–10): تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي.

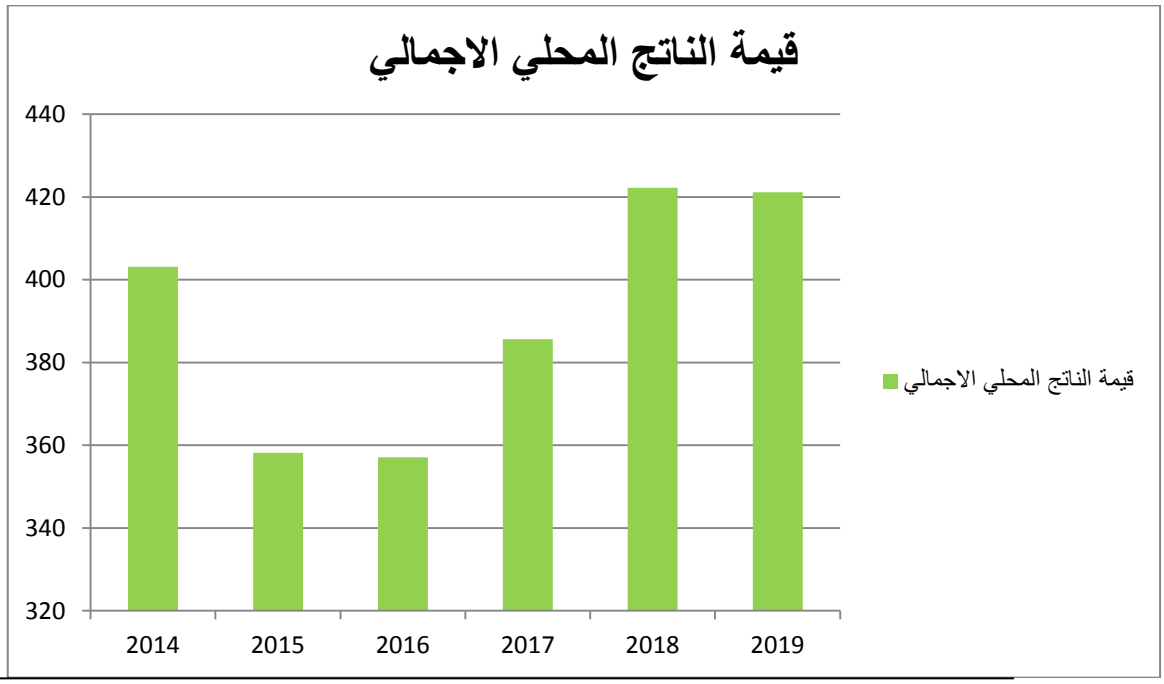
الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
قيمة الناتج المحلي الإجمالي	403,14	358,13	357,05	385,61	422,21	421,14

المصدر: قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/22، أنظر الموقع:
https://data. Lbankaldawali. Org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG ?end

وسوف نقوم بترجمة معطيات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3–6): تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي لإمارة دبي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (10)

نلاحظ من خلال الشكل والجدول أعلاه الذي يمثل تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي الذي عرف انخفاض من سنة 2015 ب358.13 مليار دولار أمريكي إلى 358.61 مليار دولار أمريكي سنة 2017، ألا أنه عاد للارتفاع سنة 2018 بقيمة 422.21 مليار دولار أمريكي، ثم انخفض مجدد سنة 2019 إلى 421.14 مليار دولار.

المطلب الثاني: نشأة وتطور هيئة دبي للاستثمارات الحكومية

أولا: نشأة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية:

تملك إمارة دبي صندوق سيادي (مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية) وهي الذراع الاستثماري الرئيسي لحكومة دبي، تأسست سنة 2006، وفقا لقانون رقم (11) 2006، لدمج وإدارة المؤسسات التجارية والشركات الاستثمارية التابعة لحكومة دبي، وتشرف مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية على المحفظة الاستثمارية لدبي بغرض طموحات شركائها ويعود بالنفع على إمارة دبي للمدى البعيد، من خلال تبني إستراتيجية استثمارية عالمية وتطبيق معايير حوكمة الشركات. وتقدر أصوله ب 196 مليار دولار ليحتل المركز الخامس خليجيا، تأسس برأس مال قدره 19.5مليار دولار أمريكي، وتنطوي تحت مظلة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية محفظة غنية بالأصول المحلية وأخرى دولية، والتي تمثل شريحة واسعة من الأنشطة والقطاعات الإنتاجية المختلفة والمتعددة التي تعد روافد حيوية لاقتصاد إمارة دبي.

قد أسست مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية قاعدة مبنية على عدد من الشركات الوطنية الرائدة في قطاعات مختلفة وأكثرها نجاحا، كما اتجهت مؤسسة دبي حديثا للسعي إلى استكشاف آفاق جديدة مبتكرة لجدب الفرص الواعدة حول العالم، من خلال إتباع إستراتيجية استثمار طموحة ومحكمة ومتوافقة مع المحفظة بما يضمن حماية وتعزيز ازدهار اقتصاد دبي لمصلحة الأجيال القادمة، ويملك الصندوق 33 شركة موزعة على عدة مجالات استثمارية للصندوق.[1]

ثانيا: تطور مؤسسة دبي للاستثمارات الدولية

مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية هي من أهم الصناديق السيادية الإماراتية تحتل المرتبة الثانية إماراتيا بعد جهاز أبوظبي للاستثمار كما تحتل المرتبة الخامسة عربيا، وهي قاطرة التنمية والتطوير في إمارة دبي، بأصول تقدر ب209.7 حسب التقرير السنوي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية لسنة 2016.

وسنقوم بتوضيح تطورات استثمارات الحكومية في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-11): تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية

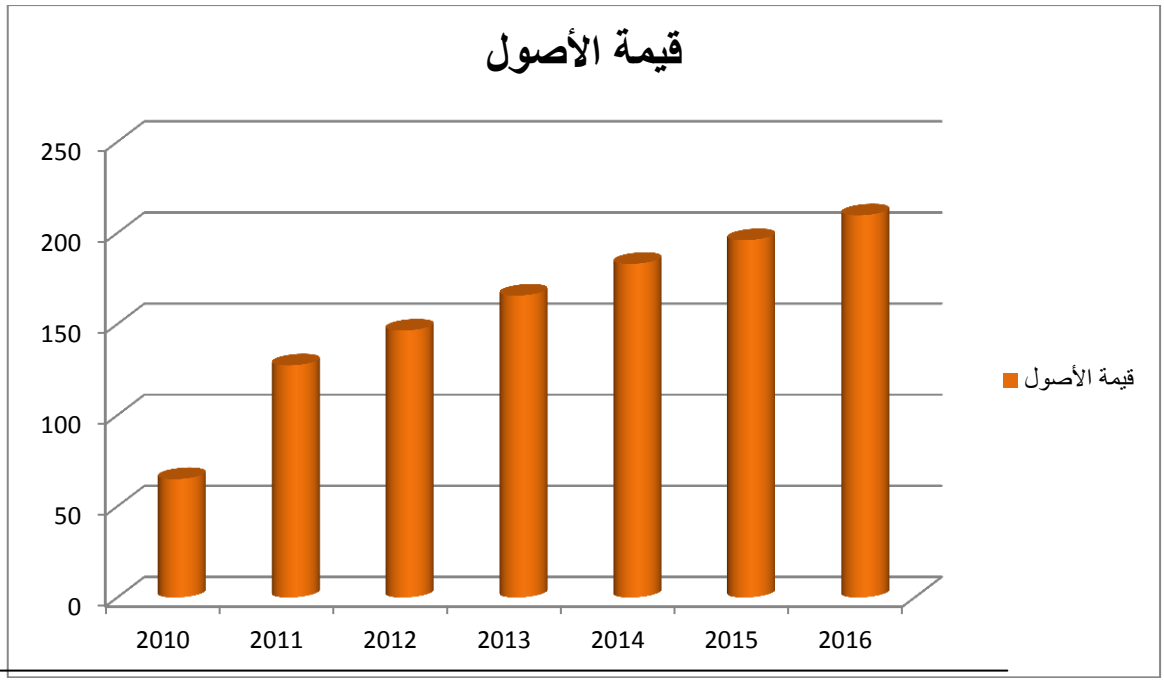
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
قيمة الأصول	65	127.4	146.5	165.7	183.1	198.1	209.7

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على أطروحة محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة.

[1] محي الدين سمير، شبوطي حكيم، **دور صناديق الثروة السيادية في تعزيز التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل (دراسة تجربة إمارة دبي)**، مجلة الدراسات المالية و العالمية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، العدد 10، الجزء 01، 2017، ص: 111

وسنقوم بتمثيل معطيات هذا الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3-7): تطور أصول مؤسسة دبي للاستثمارات (2010-2016)

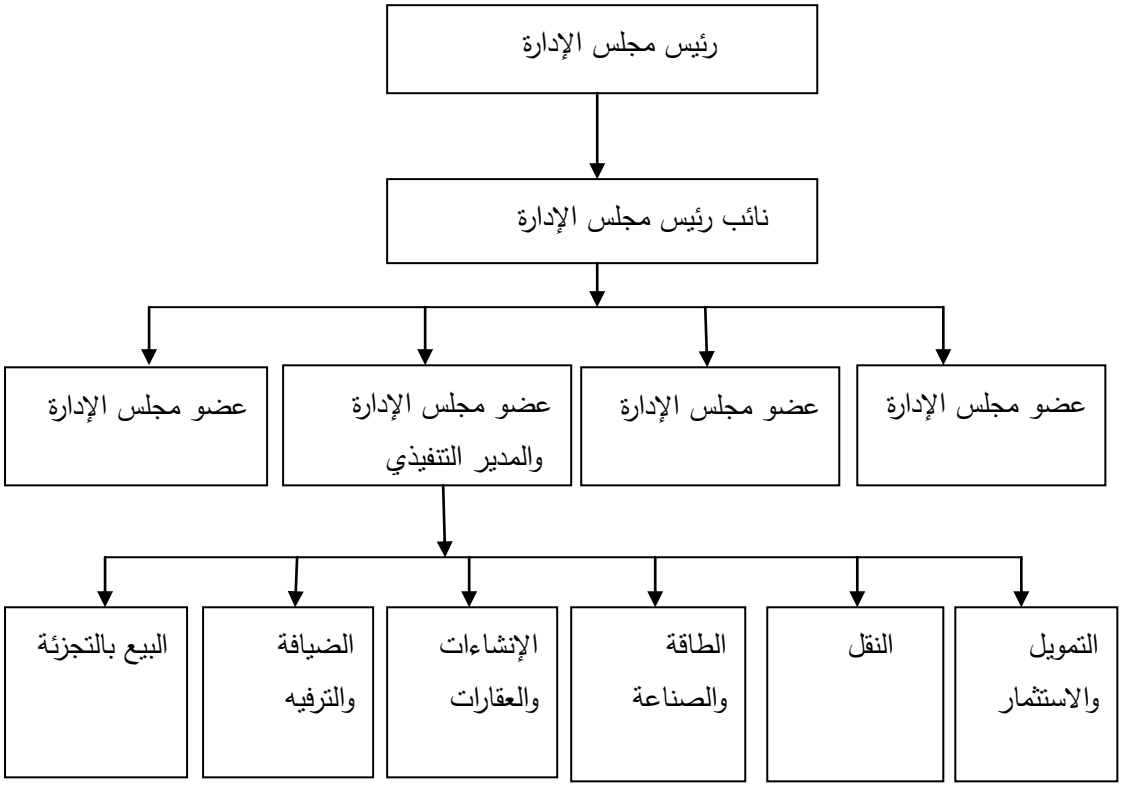


المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(11)

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه تطر أصول مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية حيث حققت نمو من 2010 إلى سنة 2016، وذلك من خلال زيادة القروض في قطاع الخدمات المصرفية والمالية وأكبر نمو حققته أصول المؤسسة كان سنة 2011 بقيمة 127.4 مليار دولار مقارنة بسنة 2010 حيث كانت قيمة الأصول 65 مليار دولار، وهذا راجع إلى الانتعاش الاقتصادي بعد أزمة الديون السيادية بدبي التي أثرت على أصول المؤسسة بشكل كبير، واستمر نمو قيمة الأصول بالرغم من الصدمة البترولية لسنة 2014 أي أن المؤسسة لم تتأثر بالأزمة وهذا نتيجة التنوع الاقتصادي.

ثالثا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمار:

الشكل رقم(3-8): الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات أطروحة محي لدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة.

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية من مجلس إدارة ومجلس تنفيذي كما يلي:[1]

1. مجلس الإدارة: يتولى إدارة المؤسسة مجلس إدارة يتكون عدد أعضائه من تسعة أعضاء، يتشكل من رئيس ونائب له وعدد من الأعضاء ذوي الكفاءة يكون من بينهم الرئيس التنفيذي يتم تعيينهم بمرسوم من الحاكم، تكون مدة العضوية ثلاث سنوات قابلة للتجديد ومن مهامه:

- رسم السياسة العامة للمؤسسة؛
- وضع الأنظمة واللوائح الإدارية ورفعها للحاكم الأعلى لاعتمادها؛
- اعتماد الميزانية السنوية للمؤسسة ورفعها للحاكم لاعتمادها، بما في ذلك إعداد برنامج عمل المؤسسة خلال السنة المالية؛
- إدارة الاستثمارات المملوكة للحكومة؛

[1] محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة، ص: 267

2. الجهاز التنفيذي: يترأسه رئيس تنفيذي يتم تعيينه بقرار يصدره المجلس، كون الرئيس التنفيذي مسئولا أمام المجلس عن تنفيذ السياسة العامة للهيئة وعن حسن أداء أجهزتها، ويمارس الرئيس التنفيذي الصلاحيات اللازمة للإدارة والإشراف على شؤونها كما يلي:[1]

- متابعة تنفيذ قرارات المجلس؛
- الإشراف الإداري على موظفي المؤسسة ومستخدميها؛
- تقديم اقتراحات لريس المجلس حول تعيين المستشارين المتفرغين وغيرهم اللازمين لتحقيق أهداف المؤسسة وتحديد واجباتهم؛
- تعيين كبار الموظفين في المؤسسة؛
- مهام أخرى يكلف بها حسب اللوائح والأنظمة، أو قرار من رئيس المجلس.

المطلب الثالث: الاستراتيجيات الاستثمارية لجهاز دبي للاستثمارات الحكومية.

تكمن قوة مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية في استثماراتها المتنوعة من الشركات لترسم استراتيجيها تركز على زيادة العائد على استثماراتها وذلك من خلال:

- تعزيز قيمة محفظتها الحالية من الشركات من خلال إدارة فعالة للمحفظة؛
- تنظيم وإعادة توزيع رأس المال باتجاه الاستثمارات وعمليات استحواذها الجديدة محليا وعالميا؛
- دراسة واختيار الفرص المتواجدة في الصناعات التي تعتبر في صميم الخطط الإستراتيجية لتطوير دبي؛

وتركز إستراتيجية تحديد الفرص على المعايير التالية:

- تراجع تلاؤم الفرص استراتيجيا مع المحفظة الموجودة؛
- أن تكون في قطاع يتسم بإمكانيات تحقيق نمو طويل الأمد والقدرة على جدب فوائد من تنويع النشاط؛
- أن تحقق عائد مقبول ود ومخاطر محدودة على المدى الطويل؛
- التمتع برأس المال الكافي تجاريا أو هيكليا.

تقييم هيئة دبي للاستثمارات الحكومية خلال الأزمة المالية العالمية:

من خلال دراستنا لتجربة جهاز دبي للاستثمارات الحكومية سنقوم بإعطاء تقييم وجيز حول دور الجهاز في الأزمة المالية العالمية.

[1] موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2021/06/20، أنظر الموقع:

[2] https:// www. icd. Gov. ae /ar

الجدول رقم(3-12): مساهمة هيئة دبي للاستثمارات الحكومية في رسملة البنوك

تاريخ التدخل	الشركة المستفيدة	استثمارات الصندوق	نسبة المساهمة في رأس المال
2007/05/02	HSBC Bank	2,1	-
2007/11/30	Almatis Siderurgie	1,2	الأغلبية

المصدر: محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة، أطروحة مكملة ضمن نيل شهادة الدكتورة في العلوم الاقتصادية، تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس-لمدية-، الجزائر، 2018

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه مساهمة هيئة دبي للاستثمارات الحكومية في الحد من الأزمة، وقد أسهم الجهاز في إنقاذ وتعزيز الأوضاع المالية لبنك HSBC Bank بـ 2.1، وبنك Almatis Siderugie بـ1.2.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل نستنتج أن صناديق الثروة السيادية العربية تمكنت من مواجهة الأزمات المالية، كما وجهت الأزمة درس قاسي من ناحية الخسائر المادية والمعنوية التي ألحقت بها هذا من جهة، ومن جهة أخرى قدمت درسا مفيدا للغاية لهذه الصناديق حيث أرغمتها على التسلح بقوة جديدة من أجل مراجعة سياساتها الاستثمارية.

كما نستنتج من خلال دراستنا أن جهاز قطر للاستثمارات حقق نمو ناتج محلي إجمالي، كما نجد أن مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية تعد القاطرة الاستثمارية لإمارة دبي، حيث حقق اقتصادها نمو متواصل بحيث وصل الناتج المحلي الإجمالي لسنة 2019 إلى 421.14 مليار دولار أمريكي.

الخاتمــة

صناديق الثروة السيادية هي ملك للحكومات تعتبر أوعية مالية، حيث تستخدم في عمليات الاستثمار تم تأسيسها من فوائض مالية متراكمة من الإرادات المحققة من الصادرات السلعية وغير السلعية، تهدف إلى استثمار أصول الصندوق لتحقيق فائض قيمة ويتم تصنيفها وفقا لعدة معايير.

عرفت صناديق الثروة السيادية نمو متسارعا في السنوات الأخيرة نتيجة تنامي الاقتصاد العالمي إلا أن هده الصناديق لم تحضا بالأهمية في بداية تأسيسها أما في السنوات الأخيرة توجهت الأنظار إليها وارتفعت أهميتها عند ظهور الأزمة المالية العالمية لـ 2008، حيث ساهمت في إنقاذ الشركات العالمية والضخمة من الإفلاس وخلق نوع من الثقة في الاقتصاد المحلي باعتبارها صمام أمان في حالة الهزات الاقتصادية.

ولقد ألقت الأزمة المالية العالمية على هذه الصناديق بشكل مباشر، وذلك لأن الأزمة المالية انتقلت من أطراف الأسواق المالية العالمية إلى مراكزها، نظرا للصفقات التي تتم في المؤسسات والبنوك الكبرى، أثرت هذه الأزمات على استثمارات صناديق حيث شهدت تراجعا كبيرا في استثماراتها، نتيجة التخوف من الأزمة المالية والتي تسببت في خسائر مالية معتبرة للعديد من الصناديق، وهذا ما دفعها إلى البحث عن قطاعات متنوعة ذات مردودية أفضل ومعدل أمان أعلى، وهو الأمر الذي دفعها إلى تبني رؤية مبنية على الحوكمة وزيادة الشفافية والاعتماد على مبدأ التحاور وتبادل الرؤى، وقد بدل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون دور هام في تحسين الفهم المتبادل لاستراتيجيات صناديق الثروة السيادية.

ومن خلال دراسة تجارب لصناديق الثروة السيادية لدول نامية لإنشاء هذه الصناديق وتنقسم إلى صناديق سلعية وغير سلعية، وقد وجهنا اهتمامنا في الجانب التطبيقي إلى تجربة صندوق الثروة السيادي الغير سلعي كجهاز قطر للاستثمار (KLA) وهو صندوق تابع لدولة قطر أسس سنة 2005 يحتل المرتبة التاسعة عالميا بحجم أصول تقدر 320 مليار دولار أمريكي مختص بالاستثمار المحلي والخارجي ويستثمر في جميع القطاعات من خلال أدرعه في القارات الخمسة، يهدف إلى تحقيق التنويع الاقتصادي. كما تعتبر مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية القاطرة الاقتصادية تأسست سنة 2006 بأصول تقدر بـ 209.7 سنة 2016 يملك 33 شركة موزعة على عدة قطاعات.

أولا: النتائج المتوصل إليها: من خلا دراستنا توصلنا إلى الخروج بالنتائج التالية:

الصناديق السيادية تنشئها الحكومات العامة لأغراض اقتصادية نتيجة تراكم الأصول من الصادرات السلعية تمول من فوائض الموارد الطبيعية.

– الصناديق السيادية لها خصائص ومميزات متنوعة، مما أدى إلى تضارب الآراء حولها وعدم القدرة على وضع تعريف جامع لها.

– تهدف صناديق الثروة السيادية إلى تحقيق الاستقرار والحفاظ على العائدات من الموارد الطبيعية، والمحافظة على حقوق الأجيال القادمة.

–يمكن تصنيف صناديق الثروة السيادية باستخدام عدة معايير على غرار مصدر دخلها تبعا لهدفها الأساسي وفقا لمجال عملها، وفقا لوظيفتها ولدرجة استقلالية الصندوق.

– رغم الآثار المدمرة للأزمات المالية إلا أن الواقع أثبت أن كل أزمة تأتي لتكشف عن نقاط الضعف لكل نظام، فأزمة 2008 أظهرت أهمية صناديق الثروة السيادية وضرورة إنشائها.

– لقد كان هناك تخوف من الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية منة دخول صناديق الثروة السيادية في استثماراتها، إلا أنها سمحت لها بذلك لحاجتها الكبيرة لأموالها بل وسعت إليها عند تعرضا للأزمات المالية الواحدة تلوى الأخرى.

– تعرض صناديق الثروة السيادية لخسائر معتبرة في استثماراتها وفي مواردها بسبب تدخلها في الأزمة المالية العالمية وضخها لأموال كبيرة لإنقاذ المؤسسات المالية من الإفلاس.

– تعتبر صناديق الثروة السيادية لدولة قطر تجربة رائدة وطموحة تتضمن منهجيات خاصة في الإدارة والتسيير كما حققت تطورات هامة على مستوى الأصول والعوائد.

– تعد مؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية من أهم الصناديق السيادية الإماراتية تحتل المرتبة الثانية بعد جهاز أبوظبي، تستمد قوتها من محفظتها المتنوعة.

اختبار صحة الفرضيات:

الفرضية الأولى: كان لصناديق الثروة السيادية دور فعال في الأزمة المالية العالمية.

هذه الفرضية صحيحة فمن خلال الفصل دراسة الفصل الثالث توصلنا إلى أن صناديق الثروة السيادية العربية لعبت دورا فعالا في الأزمة من خلال حفاظها على الاستقرار ودعم المؤسسات المالية الكبرى ومنعها من الإفلاس.

الفرضية الثانية: تعرضت صناديق الثروة السيادية لخسائر مالية جراء الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

هذه الفرضية صحيحة فمن خلال دراستنا توصلنا إلا أن هذه الصناديق بمساهمتها في الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 تعرضت لخسائر كبيرة حيث خسرت حوالي 137 مليار دولار من أصولها العامة، وهذا راجع إلى ارتباط معظم استثماراتها بالولايات المتحدة الأمريكية فقد شكلت الأزمة ضربة قوية لأصول الصناديق.

الفرضية الثالثة: تعتبر تجربة جهاز قطر للاستثمار وهيئة دبي من أنجح التجارب.

هذه الفرضية صحيحة فمن خلال دراستنا لتجربتين توصلنا إلى أن جهاز قطر للاستثمار يعتبر من أهم 10 صناديق سيادية في العالم، كما يعتبر الجهاز الرابعة لأكبر الصناديق السيادية العربية حيث قدرت أصوله بـ 320 مليار دولار سنة 2018.

كما تعتبر هيئة دبي للاستثمار القاطرة المحركة لاقتصاد دبي تحتل المركز الخامس خليجيا تقدر أصولها بـ 196 مليار دولار.

التوصيات:

– تزويد صناديق الثروة السيادية بأجهزة الإنذار المبكر لتفادي الأزمات المالية والاقتصادية.

– التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ الحكومة والشفافية والإفصاح لتفادي تخوف الدول المتقدمة من استثماراتها.

– إعادة النظر في استراتيجيات صناديق الثروة السيادية وخاصة الخليجية منها، وعدم تركيز استثمارها في دولة واحدة بل يجب التنويع في محافظها من خلال شراء حصص صغيرة في اكبر عدد من المؤسسات وفي قطاعات واسعة.

– يجب على كل من جهاز قطر للاستثمار وهيئة إمارة دبي للاستثمار تبني سياسات وإجراءات حسن استغلال هذه الصناديق وأول خطوة الالتزام بالشفافية والإفصاح.

آفاق الدراسة:

وفي ختام دراستنا يمكننا القول أن موضوع صناديق الثروة السيادية من المواضيع الهامة، وخاصة جراء الأزمة الأزمات المالية التي دفعت الباحثين و الطلبة الجامعيين لإثراء البحث والتعمق أكثر في هذا الموضوع، حيث مكننا القول أن بحثنا هذا هو انطلاقة جيدة لمواضيع أخرى ذات أهمية بالغة على المستوى الاقتصادي، خاصة فيما يتعلق بـ:

– واقع وآفاق صناديق الثروة السيادية في ظل المتغيرات الاقتصادية.

– مساهمة صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات النفطية المتكررة.

قائمة

المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية:

الكتب:

1. أحمد يوسف الشحات، **الأزمات المالية في الأسواق الناشئة مع الإشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا**، د.ط، دار النيل للطباعة والنشر، المنصورة، 2001.
2. صفاء عبد الجبار، واثق علي محي المنصوري، **اقتصاديات صناديق الثروة السيادية**، دار الأيام للنشر والتوزيع، د. ط، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
3. عبد الرزاق محمد الدليمي، **الإعلام وإدارة الأزمات**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
4. عبد العزيز قاسم محارب، **الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج**، د.ط، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2011.
5. عبد المطلب عبد الحميد، **إدارة أزمات العولمة الإقتصادية**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014.
6. عبد المطلب عبد الحميد،**الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية**، د.ط، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
7. فليح حسن خلف، **العولمة الاقتصادية**، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2010.
8. كمال رزيق وآخرون، **أثر الأزمة المالية العالمية على صناديق الثروة المالية**، التحديات التي تواجه منظمات الأعمال المعاصرة الجزء الرابع، الطبعة الأولى، مكتبة العالم العربي، عمان، 2011.
9. محمد جاد الله، **إدارة الأزمات**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
10. محمد عبد الوهاب العزاوي، عبد السلام محمد خميس، **الأزمات المالية**، د.ط، الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
11. محين أحمد الخضيري، **إدارة الأزمات**، الطبعة الثانية، مكتبة مدبولي، القاهرة، 2008.
12. هيفاء عبد الرحمان، ياسين التكريتي، **آليات العولمة الاقتصادي**، د.ط، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2009.

الرسائل الجامعية:

1. بلال سليماني، صلاح الدين زواري فرحات وآخرون، **دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية**، مدركة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم التجارية، مالية وتجارة دولية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017- 2018.
2. حساني بن عودة، **الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق الثروة السيادي للجزائر**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتورة، علوم تجارية، جامعة وهران02، الجزائر، 2018-2019

3. سمير محي الدين، **صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة–دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتورة، علوم اقتصادية تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر، 2017– 2018.

4. عبد الرحمان سلوم، **إدارة صناديق الثروة السيادية وصناديق التحوط**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجيستر، إدارة أعمال، جامعة دمشق، سوريا، 1010.

5. عبد الغاني بن علي، **أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر في العلوم الاقتصادية، تحليل اقتصادي، جامعة دالي إبراهيم، 2008– 2009.

6. مراحي البحري، **تأثير الأزمات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد الجزائري**، دراسة قياسية 1980–2015، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد قياسي، جامعة العربي بن مهيدي، أم بواقي، الجزائر،2016 – 2017.

7. نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة لحالة الجزائر**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتورة، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر03، الجزائر، 2009–2010.

8. نسيمة حاج موسى، **الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية–دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007–2008**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر في العلوم الاقتصادية، اقتصادية مالية البنوك، جامعة أحمد بوقره، بومرداس، الجزائر

9. هاجر يحي، **سياسات ترشيد دور صناديق الثروة السيادية في إطار مبادئ سنتياغو –دراسة حالة صندوق ضبط الموارد بالجزائر**، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتورة، مالية بنوك وتأمينات، جامعة سطيف01، الجزائر، 2016–2017.

10.مليكة بسام، حسنة جلودي ، **دور صناديق الثروة السيادية في تنشيط سوق الأوراق المالية:** دراسة تجارب دولية مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر،2018 –2019.

المجلات:

1. أحمد نصير، يونس زين وآخرون، **صناديق الثروة السيادية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية المستدامة – صندوق النرويج نموذجا**، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة حمه لخضر الوادي، عدد خاص، المجلد رقم 01، أفريل 2018.

2. حيدر يونس الموسوي، **انعكاسات الأزمة المالية على أسواق المال العربية**، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد رقم86، 2011.

3. دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية ، العدد333، بيروت، لبنان، أوت 2008.

4. زكريا شعبالي، **البنوك الإسلامية الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية 2008 كمثال)**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد رقم02، جوان 2015.

5. زهية ثاري، **استثمارات الصناديق السيادية ودورها في الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية 2010 (الصناديق السيادية العربية نموذجا)**، مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، جامعة الجزائر 03، العدد رقم01، المجلد رقم02، أفريل 2018.

6. عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمة المالية الراهنة**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد رقم06.

7. عرفان الحسني، **الدور السياسي لأزمة أسواق المال الدولية**، مجلة المال والصناعة الصادرة من بنك الكويت، العدد رقم25، 2007.

8. فرحات عباس، سعود وسيلة، **حوكمة صناديق الثروة السيادي دراسة تجربة كل من النرويج والجزائر**، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد رقم 04، ديسمبر 2015.

9. محي الدين سمير، شبوطي حكيم، **دور صناديق الثروة السيادية في تعزيز التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل (دراسة تجربة إمارة دبي)**، مجلة الدراسات المالية والعالمية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، العدد رقم10، 2017.

10.مريم بوكابوس، **الدور التنموي لصناديق الثروة السيادية –دراسة حالة الجزائر**، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة سعد حلب بالبليدة، العدد رقم02، المجلد رقم04، 2013.

11.نبيل بوفليح، **دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية العالمية**، مجلة اقتصادية عربية، جامعة الشلف الجزائر، العددان 48–49، خريف2009 شتاء2010.

12.كرم سعيد، أزمة الاقتصاد التركي|، تاريخ الاطلاع 2021/06/27 أنظر الموقع:

https:// al–Ain.com/article/tirkeyeconomie

13.نبيل دودو، فوزي عبد الرزاق، **التسيير الكمي لمواجهة الأزمات المالية–دراسة التجربة الأمريكية الأوروبية**، مجلة الاقتصاد والمالية، جامعة فرحات عباس، العدد رقم01، المجلدرقم05، الجزائر، 2019.

المؤتمرات والملتقيات:

1. بلقاسم زايري ،مهدي ميلود، **الأزمة المالية الدولية "نظرية الأزمة "الملتقى الدولي حول** :الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر 20–21 أكتوبر 2009.

2. بوعشة مبارك، الأزمة المالية جذور، **الأسباب والآثار**، عمل ملتقى الدولي: الخاص للأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، المنعقد خلال الفترة 20–21 أكتوبر 2009.

3. حسين عبد المطلب الاسرج، **الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية**، مداخلة بالملتقى العلمي دولي حول الأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية ،جامعة سطيف، الجزائر، 20-21اكتوبر 2009.

4. زاهية كواش وآخرون، **الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية**، الملتقى الدولي الثالث ،المركز الجامعي لخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009.

5. صحراوي بن شيحة، عبد الرزاق بن حبيب، **تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر**، الملتقى الدولي الخاص بلازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس سطيف،20 -21اكتوبر 2009.

6. عبد القادر العاطف ،فاطمة فوقه، **متطلبات حوكمة الصناديق السيادية -إشارة لتجربة الصينية**، مداخلة في ملتقى :موقع صناديق الثروة ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرا، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة 2015.

7. عبد المجيد قدي، **الصناديق السيادية والأزمات المالية العالمية**، مداخلة مقدمة للمؤتمر: حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 13-14 أوت 2009.

8. فرح شعبان ،مريم دباغي، **صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي**، الملتقى الدولي الثالث حول :موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة خميس مليانة 29- 30افريل 2015.

9. ماجد عبد الله المنيف، **صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية**، ملتقى الطاقة الغربي، بيروت، 2009.

10.محمد مرابط ،معاد بوبريحة، **تشخيص وتحايل ومساهمة صناديق الثروة السيادية في تفعيل التنمية الاقتصادية - دراسة تطبيقية على شركة ممتلكات البحري القابضة**، مداخلة في ملتقى حول :متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات، جامعة أكلي محمد اولحاج، البويرة 2016.

11.ياسمينة إبراهيم سالم، هاجر يحي، **صناديق الثروة السيادية العربية في ظل أزمة انهيار أسعار النفط وفرصة الجزائر**، المؤتمر الدولي الثالث ،24 - 25 فيفري 2020.

12.ذهبية لطرش، **دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة الاقتصادية العالمية**، الملتقى الدولي: الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر ،20-21 أكتوبر 2009.

13.كمال رزيق، حسن توفيق، **الجوانب النظرية لازمة المالية**، المؤتمر العالمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية على منظمات العمال، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 10_ 11 نوفمبر 2009.

التقارير:

1. قطاع استقرار النظام المالي و الإحصاء، التقرير السنوي الأربعون، البنك المركزي القطري، قطر، 2016.
2. مجلس دبي لاقتصادي، التقرير السنوي اقتصاد دبي، دبي- الإمارات العربية المتحدة، 2015.
3. تقارير مختلفة لمعهد صناديق الثروة السيادية، أنظر الموقع:

http://www.swfinstitute.org

مواقع الانترنت:

1. الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، أنظر الموقع: https://www.QLA.qa

2. موقع الهيئة العامة للاستثمار في الكويت، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، أنظر الموقع:

http://www.q:a.qa/About/Qurhistory.aspv

3. الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، تاريخ الاطلاع، 2021/06/18، انظر الموقع:

http://www.qia/peeeeeople/people.aspx

4. كرم سعيد، أزمة الاقتصاد التركي|، تاريخ الاطلاع 2021/06/27 أنظر الموقع:

https:// al-Ain.com/article/tirkeyeconomie

5. قاعدة البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، أنظر الموقع:

https://data. Lbankaldawali. org /indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG ?end

6. قاعدة بيانات البنك العالمي، تاريخ الاطلاع 2021/06/17، انظر الموقع

https://data. Lbankaldawali. org /indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG ?endhttps://ht

7. موقع مؤسسة دبي للاستثمار الحكومية، تاريخ الاطلاع 2021/06/20، أنظر الموقع:

https:// www. icd. Gov. ae /ar[2]

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. Vidhi chhaochharia and Luc,SWFs : Their Investment Strategies and performance, (International Monetary Fund, CEPR and ECGI), August 31, 2008.

2. Edwin m Truman; projet de meilleurs pratique pou les fonds souverains ;revue d' économie financière ,association d'économie financiére ,numéro hors série ,France 2009.

3. Donald Rutherford**, routledge dictionary of économise**, 2nd Edition, Ed. Routledge, New York, 2002 .

ملخص باللغة العربية:

تناولنا في دراستنا صناديق الثروة السيادية و دورها في حماية الاقتصاد من الأزمات المالية، فصناديق الثروة السيادية مؤسسات مللك للحكومات تم تأسيسها من فوائض متراكمة نتيجة الصادرات، ومن أهم أهدافها حماية الاقتصاد والموازنة العامة من خطر الصدمات الخارجية والهزات الاقتصادية وبالأحرى الأزمات المالية العالمية، فالأزمة المالية هي حالة عدم الاستقرار تعبر عن تقلبات واسعة النطاق تصيب مجموعة من المتغيرات المالية، فقد شهد العالم وقد ركزنا في دراستنا على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأثرها على صناديق الثروة السيادية، حيث ألقت هذه الأزمة الضوء على صناديق الثروة السيادية وأظهرت أهميتها فقد تم اللجوء إليها لمواجهة الأزمة وإعادة رسملة المؤسسات المالية المتعثرة وقد تعرضت لخسائر في أصولها لأن أغلب استثماراتها كانت في الولايات المتحدة الأمريكية محل الأزمة، ومن أنجح تجارب صناديق الثروة السيادية صندوق قطر للاستثمار الذي يعتبر من أكبر الملاك في البورصة، كما تعد مؤسسة دبي للاستثمار القاطرة المحركة لاقتصاد إمارة دبي.

الكلمات المفتاحية: صناديق الثروة السيادية، الأزمة المالية العالمية.

Abscract :

In our study, we considered sovereign wealth funds and their role in protecting the economy from financial crises. Sovereign wealth funds are government-owned institutions that have been established from accumulated surpluses as a result of exports. One of their most important objectives is to protect the economy and the general budget from the risk of external shocks and economic shocks, rather than global financial crises, The financial crisis is a state of instability that reflects a wide-ranging volatility of a range of financial variables. The world witnessed our focus in our study on the 2008 global financial crisis and its impact on sovereign wealth funds, which shed light on sovereign wealth funds They have suffered losses in their assets because most of their investments were in the United States of America. One of the most successful experiences of sovereign wealth funds is the Qatar Investment Fund, which is one of the largest owners of the stock exchange. The Dubai Investment Corporation is the driving locomotive of the economy of the Emirate of Dubai.

Keywords: Sovereign wealth funds, global financial crisis.