

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الإقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

**أثر الأزمات النفطية على صناديق الثروة السيادية
. دراسة حالة السعودية، الإمارات، قطر والجزائر**

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذة:

☞ سهام بشكيط

من إعداد الطالبتين:

☞ فاطمة بوزنتوتة

☞ سميحة بوالنش

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الأستاذ
رئيسا	جامعة جيجل	بومحروق خير الدين
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	سهام بشكيط
ممتحنا	جامعة جيجل	يونس مراد

السنة الجامعية: 2020 - 2021

شكر وتقدير

أرفع شكري وعظيم امتناني لربي الذي نصرني وأيدني والصلاة والسلام على أشرف

المرسلين محمد صلى الله عليه وسلم، وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين.

بعد شكري لله العلي القدير وحمده على ما أنعم به علينا من نعم وعلى ما وهبنا

من عقل وحسن وتدبير، أتقدم بهذا الشكر والامتنان إلى الأستاذة القديرة

"بشكيظ سهام" على تفضلها بالإشراف على هذا العمل وتوجيهاتها القيمة ومرافقتها

الدائمة لنا ولقاءاتها معنا كلما طلبناها، فجزاها الله خير الجزاء، كما أجزل الشكر

إلى الأستاذ "إلياس حناش".

ويكل عبارات التقدير والاحترام أتقدم بالشكر إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية علوم التسيير.

إهداء

تنسابق الكلمات على أبواب الشفاه وتتزاحم عتبات الجفون لتبدأ رحلة الذكريات عباب السنين
الماضية لتبعثر أوراق المحبة في أرجاء القلوب.

ففي البداية الحمد والشكر لله الخالق الوهاب فإليه ينسب الفضل له على كل شيء والحمد
والشكر له على إكمال مسيرتي العلمية المكلفة بالنجاح والتفوق في دراستي.

إلى من قال الله تعالى في حقها: "وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا...." صدق الله العظيم
إلى من غرست في العطف صفات، إلى من علمتني الأمل إلى من أكثرت لي الدعاء في صلاتها إلى منبع الحنان
والحب إلى من الجنة تحت أقدامها إلى من كان سبب في نجاحي وبلسم جراحي غاليتي أُمي "عائشة"
إلى أرواح غابت عني وعن عيني إلى من تمنيت أن يشهدوا نجاحي هذا اليوم أبي الحبيب "حسين" رحمه الله،
إلى من حبهم يجري في عروقي إلى من أرى التفاؤل في أعينهم إلى من يملكون صغري وشبابي أخواتي غزالة،
نعيمة إلى إخواني محمد، مسعود، عيسى.

إلى من بكينا معا، إلى من ضحكنا معا صديقاتي ورفقاء دربي "سميحة، منال، زهراء" "عبير، ايناس، غزلان"
إليكم أهديكم أجمل إهداء.

إلى من هم في ذاكرتي ولم أذكرهم في مذكرتي، إلى أغلى الناس على قلبي، إلى أهلي وأقاربي إلى كل من شهدوا
نجاحي من صغري، إلى من يعرفني من قريب أو من بعيد أهديكم ثمرة جهدي المتواضع.

فاطمة



إهداء

إلى من قال الله عز وجل في حقها ; وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا
صدق الله العظيم .

إلى التي حملتي وهن على وهن وبكت من أجلتي في صمت إلى منبع حناني إلى من وصفت لي الأمل
في الطرقات إلى غاليتي إلى التي أهدتها الحياة التعب والحرمان فأهدتني الدفء و الحنان، إليك أمي
العزيزة "فريدة" أدامك وحفظك الله لنا.

إلى من علمني أن الحياة كفاح ذات يوم وكابد الشدائد وكان عرق جبينه متبردا ربي إلى من اشتري لي
أول قلم ودفعتني بكل ثقة وعزيمة إلى خوض معركة الحياة والدراسة أبي الحنون العزيز "جمال". إلى
من يحملون في عيونهم ذكريات طفولتي وشبابي واعتبرهم نعمة من الله عز وجل أخواتي:
سارة _ سميرة _ آمال _ شيماء _ دعاء وأخي الوحيد "أمين" حفظه الله لنا ووفقه لما يحبه ويرضاه
إلى جدتي العزيزة "يقوتة" أدعو لها بدوام الصحة والعافية وطول العمر الى جدي العزيز
"إبراهيم" إلى جدتي الثانية "مسعودة" إلى صديقتي " وفاء .فاطمة . زهرة . منال"
إلى زميلاتي في الدراسة .

إلى كل من حملته ذاكرتي ولم تحمله مذكرتي، إلا جميع عائلتي عماتي أعمامي، خلاتي، أخوالي....
إلى كل من يعرفني من قريب أو من بعيد إلى من حمل لقي، اهديهم ثمرة جهدي المتواضع

سميحة



فهرس

المحتويات

الصفحة	المحتويات
-	شكر وتقدير
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ - د	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات النفطية	
06	تمهيد
07	المبحث الأول: ماهية الأزمات النفطية
07	المطلب الأول: مفهوم الأزمة النفطية
09	المطلب الثاني: العوامل المؤدية إلى حدوث الأزمات النفطية
12	المطلب الثالث: أثار الأزمات النفطية
14	المبحث الثاني: أهم الأزمات النفطية
14	المطلب الأول: الأزمة النفطية الأولى (1973_1974)
16	المطلب الثاني: الأزمة النفطية الثانية (1979_1980)
18	المطلب الثالث: الأزمة النفطية العكسية (1986)
21	المطلب الرابع: الأزمة النفطية لسنة 2014
24	المبحث الثالث: إستراتيجيات الدول في مواجهة تداعيات إنخفاض النفط
24	المطلب الأول: إستراتيجيات الشركات النفطية في توجيه السوق
25	المطلب الثاني: نظام الكارنل
26	المطلب الثالث: الإجراءات الحكومية في مواجهة تداعيات إنخفاض أسعار النفط
27	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: أساسيات حول صناديق الثروة السيادية	
29	تمهيد
30	المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية
30	المطلب الأول: تعريف وخصائص صناديق الثروة السيادية
32	المطلب الثاني: نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية
34	المطلب الثالث: أهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية
36	المطلب الرابع: أنواع صناديق الثروة السيادية
42	المبحث الثاني: الإستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية ومؤشرات

	حوكمتها
42	المطلب الأول: الإستراتيجية الجغرافية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية
44	المطلب الثاني: الإستراتيجية القطاعية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية
45	المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أداءها
52	المبحث الثالث: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل الأزمات النفطية
52	المطلب الأول: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي
55	المطلب الثاني: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل الاقتصاديات النفطية
57	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر	
59	تمهيد
60	المبحث الأول: تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي
60	المطلب الأول: نظرة عامة على صندوق الاستثمارات العامة السعودي
62	المطلب الثاني: حوكمة صندوق الاستثمارات العامة
64	المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة
66	المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على صندوق استثمارات العامة السعودي
69	المبحث الثاني: تجربة هيئة صندوق أبو ظبي للاستثمار الإماراتي
69	المطلب الأول: ماهية جهاز أبو ظبي للاستثمار
72	المطلب الثاني: حوكمة هيئة أبو ظبي للاستثمار
76	المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لهيئة أو ظبي للاستثمار
78	المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز أبو ظبي للاستثمار
80	المبحث الثالث: تجربة جهاز قطر للاستثمار
80	المطلب الأول: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار
85	المطلب الثاني: حوكمة جهاز قطر للاستثمار
86	المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار
88	المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز قطر للاستثمارات
90	المبحث الرابع: تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
90	المطلب الأول: ماهية صندوق ضبط الإيرادات العامة

96	المطلب الثاني: آلية عمل صندوق ضبط الإيرادات العامة
98	المطلب الثالث: حوكمة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
98	المطلب الرابع: أثار الأزمات النفطية على صندوق ضبط الإيرادات الجزائري
105	خلاصة الفصل
107	خاتمة
111	قائمة المراجع
	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول
15	تطور اسعار النفط الخام الاسمية خلال الفترة 1970 _ 1975	1_1
16	الاسعار الفورية للنفط العربي الخفيف 1974 _ 1982	2_1
17	تطور ميزان المدفوعات لدول الاوبيك	3_1
18	تغير اسعار النفط الاسمية و الحقيقية خلال الفترة 1982 _ 1989	4_1
23	تغير اسعار النفط الاسمية خلال الفترة 2012 _ 2016	5_1
39	أكبر صناديق الثروة السيادية (السلعية وغير السلعية) نهاية سنة 2009	6_2
42	توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية في العالم	7_2
44	الاستراتيجية القطاعية لاستثمارات صناديق السيادية خلال الفترة 2016	8_2
46	مؤشرات هيكلية الصندوق السيادي	9_2
47	مؤشرات حوكمة الصندوق	10_2
47	مؤشرات المسائلة و الشفافية في الصندوق	11_2
48	مؤشرات سلوك الصناديق	12_2
48	ترتيب بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر ترومان	13_2
50	مكونات مؤشر لينبورغ _ مادويل	14_2
50	تقييم لأهم الصناديق السيادية وفق مؤشر لينبورغ _ مادويل	15_2
63	تفصيل للجان المجلس الاداري في صندوق الاستثمارات العامة السعودي	16-3
64	تفصيل للجان الادارية في صندوق الاستثمارات العامة السعودي	17-3
67	شركات دولية ساهم فيها صندوق الاستثمارات العامة خلال الفترة 2016 _ 2017	18_3
68	مشاريع وشركات داخلية اطلقها صندوق الاستثمارات العامة خلال 2016 _ 2017	19 - 3
70	بيانات حول جهاز ابوظبي للاستثمار	20_3
70	مراحل نشأة جهاز ابوظبي للاستثمار	21_3
71	تطور أصول جهاز ابوظبي للاستثمار خلال الفترة 2006 _ 2019	22_3
79	تأثير النفط عمى الاقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2007-2004	23-3

79	تأثير النفط عمى الاقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2008-2011	24-3
84	تطور أصول الصندوق السيادي القطري خلال الفترة 2010 _ 2016	25 _ 3
91	التطور التاريخي لصندوق ضبط الإيرادات العامة	26 _ 3
93	مؤشرات تبين مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات من 1996 _ 2000	27 _ 3
94	تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار البترول خلال الفترة 1996 _ 2019	28 _ 3
95	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري خلال الفترة 2000 _ 2016	29 _ 3
99	دور صندوق ضبط الايرادات في تمويل عجز الموازنات العامة للدولة الواحدة 2000 _ 2017	30 _ 3

قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل
43	توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية في العالم	(1 _ 2)
45	التوزيع القطاعي لاستثمارات الصناديق السيادية في الأسواق المحلية و الأجنبية خلال سنة 2016	(2 _ 2)
54	مواقف مؤسسات النظام المالي العالمي اتجاه الثروة السيادية	(3 _ 2)
73	علاقة هيئة الاستثمار بهيئة ابوظبي	(4 _ 3)
66	تطور أصول صندوق الاستثمارات العامة وعلاقتها بأسعار النفط	(5-3)
75	الهيكل التنظيمي لهيئة استثمار ابوظبي	(6 _ 3)
77	مراحل إعداد إستراتيجية جهاز ابوظبي للاستثمار و تنفيذها	(7 _ 3)
81	الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار	(8 _ 3)
84	تطور أصول الصندوق السيادي القطري خلال 2010 _ 2016	(9 _ 3)
96	تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري 2000 _ 2016	(10 _ 3)
97	آلية عمل صندوق ضبط الموارد	(11 _ 3)

مقدمة

إن أهمية النفط المتزايدة في الاقتصاد العالمي جعلت أسعاره تستقطب أنظار جميع الدول والمنظمات العالمية نظرا للأثر الذي تتركه على مختلف الأوضاع والأنشطة الاقتصادية سواء تعلق الأمر بالدول المستوردة أو المصدرة للنفط، وبالنظر للدور الذي يؤديه النفط في الدول النفطية خاصة الدول العربية منها الذي يعتبر القاطرة الأساسية لاقتصادها، والمتغير الأساسي لاقتصادها الذي تستند إليه في قراراتها وبرامجها الاقتصادية وخططها التنموية التي تصبو إلى حقيقتها، جعل وضعيتها اقتصادياتها وسياساتها الاقتصادية والاستثمارية تتوقف على حركة التقلبات السعرية للنفط المرتبطة أصلا بالعوامل الخارجية.

ونتيجة للاعتماد المتزايد على النفط وأسعاره المتقلبة وعدم انتظام عائداته وجدت الدول النفطية نفسها عرضة لصددمات وأزمات نفطية متكررة لا يمكن أن تمر دون ترك آثار سلبية على اقتصادياتها، تبدأ بتراجع حصيلة الصادرات النفطية وغيرها من المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على الناتج المحلي ومعدلات النمو وعلى الاستقرار العام لهذه الدول، وللحد من الآثار السلبية التي تحدثها الأزمات النفطية اتبعت هذه الدول مجموعة من السياسات منها تطوير المؤسسات قادرة على دعم الاستقرار الاقتصادي وتقليل الصدمات ومواجهة الإختلالات التي تصيبها، من أبرز هذه الأدوات الصناديق السيادية التي يختلف نطاق عملها ومرجعيتها وظروف إنشائها من دولة لأخرى وتعتبر الصناديق السيادية ظاهرة ليست بجديدة هدفها الرئيسي إيجاد وسيلة للادخار وتحقيق الاستقرار في الموازنات الدولية وإيجاد حلول للتصدي للانهيارات في أسعار النفط وتغطية العجز في تلك الفترات السلبية التي تصيب اقتصادياتها من أجل المحافظة على مستويات أكثر استقرار في الإيرادات العامة.

بناء على ما سبق تتمحور إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو تأثير الأزمات النفطية على صناديق الثروة السيادية؟

ويندرج تحت التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهم العوامل المسببة للأزمات النفطية؟ وما هي آثارها؟
- ما هي أهم الأزمات النفطية التي تعرض لها الإقتصاد؟
- فيما تتمثل استراتيجيات الدول في مواجهة انخفاض أسعار النفط؟
- ما المقصود بصناديق الثروة السيادية؟ وما هي مبررات انشائها؟
- ما هو واقع صناديق الثروة السيادية في العالم؟ ما هو وزنها في النظام المالي العالمي؟
- ما مدى نجاح تجربة كل من السعودية، قطر، الامارات والجزائر في مواجهة الأزمات النفطية؟

فرضيات الدراسة

للإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- يعد التضارب الموجود بين الدول المنتجة والمستهلكة للنفط السبب الرئيسي وراء ظهور الأزمات النفطية.
- تقوم العديد من الدول بإنشاء صناديق السيادية للحد من الآثار السلبية للأزمات النفطية.

- تستثمر صناديق الثروة السيادية في معظم الأسواق العالمية وخاصة أسواق الدول المتقدمة.
- نجاح الصناديق السيادية في مواجهة الأزمات النفطية مرتبط بمجموعة من الشروط أهمها مدى استقلاليتها عن تقلبات أسعار النفط.

أهمية البحث

تكمن أهمية بحثنا في كونه يتطرق إلى موضوع متجدد يتمحور حول الأزمات النفطية التي تمثل رعبا يصيب اقتصاديات الدول النفطية ويعصف بها وبمختلف موازينها ومتغيراتها الاقتصادية ويختزل جميع مكاسبها التي حققتها في سنوات الانتعاش وارتفاع أسعار النفط، ليجعلها حبيسة رعب تعيشه تحت وقوع تراجع لمداخلها المالية وانقطاع مسيرتها التنموية نظرا للاعتماد المتواصل على العوائد النفطية التي تتميز بعدم الاستقرار وعدم اليقين كونها المصدر الوحيد للدخل والركيزة الأساسية التي تستند عليها، وما مدى فعالية الصناديق السيادية لهذه الدول ومساهمتها في حماية اقتصادياتها من هذه الأزمات واحتواء آثارها السلبية على الموازنة العامة لهذه الدول، لكونها تشكل أصول متوازنة ومتنوعة تشمل جميع قطاعات النشاط الاقتصادي المختلفة وهذا من أجل التصدي للانهيئات التي تصيب الدول لاسيما فيما يتعلق بالأزمات النفطية.

أهداف البحث

يسعى بحثنا إلى:

- الكشف على التأثيرات السلبية التي تحدثها الأزمات النفطية على اقتصاديات الدول النفطية أو بالأحرى الدول العربية.
- رصد وتحليل أبعادها الاقتصادية وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية وبيان دور الصناديق السيادية في الحد من الأزمات النفطية.
- تقديم تجارب بعض الدول في التصدي لهذه الأزمات والحد من تداعياتها واحتواء آثارها على اقتصاديات تلك الدول.

منهج الدراسة

اعتمدنا في دراستنا على المنهج التاريخي لسرد أهم الأزمات النفطية وكذلك المستجدات التي أدت إلى تنامي تأسيس صناديق الثروة السيادية، كما اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يساعدنا على وصف الموضوع محل البحث، وربط الأسباب بالنتائج وذلك من خلال تحليل معطيات الجداول والمنحنيات.

أسباب اختيار الموضوع

- تتمثل أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار الموضوع فيما يلي:
- أهمية الصناديق السيادية وخصوصا بعد تقلبات أسعار النفط والأزمات التي وصلت إليها الدول التي تعتمد عليها بالدرجة الكبيرة.

- أنه موضوع جديد لم يتم التطرق له سابقاً.
- الرغبة في معرفة دور صناديق الثروة السيادية في الحد من الأزمات النفطية.
- الاهتمام بالتطورات الحاصلة في أسعار النفط، محدثاتها وأثرها على اقتصاديات الدول المصدرة للنفط.

الدراسات السابقة

لاشك أن لموضوع الأزمات النفطية أهمية بالغة أدركها الباحثون فجاء في مساهمات عديدة تطرقوا إليها ولو بجزء صغير وبسيط عن هذا الموضوع من خلال الحديث عن الانهيارات والاختلالات في أسعار النفط ومن بين الدراسات التي تناولت هذا الموضوع:

أطروحة بوفليح نبيل، " دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية والأفاق مع الإشارة لحالة الجزائر" أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية 2014_2015، حيث بحثت الدراسة على مختلف السياسات والآليات الواجب على الدول العربية إتباعها للحد من الآثار الاقتصادية، ومدى أهمية ووزن صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي دورها في اقتصاديات الدول النفطية، حيث توصلت إلى أن الصناديق السيادية تتوفر على قدرات تمويلية عالية جعلها تصبح بديل عن المصادر التمويلية الأجنبية.

دراسة عبد السلام بريزة، "دور الصناديق السيادية في إدارة الفوائض البترولية"، أطروحة ماجستير جامعة سطيف، الجزائر، 2013، وهدفت هذه الدراسة إلى المقارنة بين صندوق الموارد الجزائري وصندوق التقاعد الحكومي النرويجي، وقد تميزت هذه الدراسة بالتطرق إلى مبادئ سننباغو ومعايير الشفافية والحكومة في صناديق الثروة السيادية واختيار تجارب دولية وتقييمها.

سليمان عبد الكريم، "دور الصناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة إلى حالة أبو ظبي"، مذكرة ماجستير (غير منشورة)، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2014، حيث هدفت هذه الدراسة إلى أن صناديق الثروة السيادية العربية تشهد تطورات كبيرة سواء من حيث حجمها وعددها ويعود هذا إلى تبني العديد من البلدان العربية ذات الفوائض المالية والنفطية خاصة الارتفاع والزيادة الحاصلة في أسعار النفط والمؤدية إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية، وأنها ضرورة وحل إستراتيجي للدول العربية من أجل ترشيد الموارد النفطية.

زواوي فرحات سليمان، "صناديق الثروة السيادية ودورها في تحريك عملية التنمية الاقتصادية بالدول النفطية (دراسة وأفاق صناديق الثروة السيادية العربية)" رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر 2016، 03-2017، حيث قدم وتطرق إلى الجانب النظري للصناديق السيادية، والمواقف المتضارب عليها وإلى دراسة تجرية دولية وهي النرويج وكيف ساهمت هذه الصناديق في الحد من هذه الأزمات.

دراسة ماجد عبد المليف، 2009، " صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الفوائض النفطية" مقالة في مجلة بحث اقتصادية عربية، العدد 47، مركز الدراسات الوحدة العربية بيروت، 2009، وتوصل من خلال دراسته إلى أن صناديق الثروة السيادية ومدى ارتباطها بالطفرات النفطية وكيفية تحديد آثارها لتدبب إيرادات النفط، وهو الهدف الأساسي الذي من خلاله نقوم بإنشاء صناديق الثروة السيادية.

هيكل الدراسة

للإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق الأهداف المرجوة قمنا بتقسيم دراستنا إلى ثلاث فصول بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة:

الفصل الأول: سنتطرق من خلاله إلى الإطار النظري للأزمات النفطية، أهم الأزمات النفطية، بالإضافة إلى استراتيجيات الدول في مواجهة تداعيات انخفاض النفط.

الفصل الثاني: تم من خلاله عرض الملامح الرئيسية لصناديق الثروة السيادية، في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل الأزمات النفطية.

الفصل الثالث: تناولنا فيه تجارب صناديق الثروة السيادية لبعض الدول النفطية، تجربة جهاز الاستثمارات العامة، جهاز أبو ظبي للاستثمار، جهاز قطر للاستثمار، وفي الأخير تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري. ودورها في استثمار الفوائض النفطية وتحقيق استقرار في موازنتها العامة.

الفصل الأول:

الإطار النظري للأزمات النفطية

المبحث الأول: ماهية الأزمات النفطية.

المبحث الثاني: أهم الأزمات النفطية.

المبحث الثالث: استراتيجيات الدول في مواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط.

تمهيد:

إن العصر الذي نعيشه الآن هو عصر الكوارث والأزمات حيث أصبحت الدول تتصارع فيما بينها وامتد الأمر إلى صراع بين الحضارات فعلى الرغم من أن الأزمة هي وليدة مجتمعها إلا أنها تؤثر فيه تأثيراً مباشراً حيث تتفاعل مع المعطيات والظروف، ومن أشهر أزمات عصرنا الأزمات النفطية التي أثرت بشكل كبير على اقتصاديات العديد من الدول وذلك من خلال إحداث تغييرات على جميع القطاعات في الدول من خلال انخفاض أسعار البترول والتراجع المتواصل والمخيف لها وذلك باعتبار أن أغلب الدول تعتمد على النفط في معظم اقتصادياتها النفطية، حيث يساهم هذا الأخير بشكل كبير في التطور الاقتصادي والاجتماعي هذا ما أكسبه أهمية كبيرة على المستوى العالمي ومكانة أساسية في اقتصاديات الدول، وفي الآونة الأخيرة شهدت أسعار البترول انخفاض كبير مما أحدث زعزعة كبيرة على معظم الدول خاصة المصدرة له، ولدراسة الأزمات النفطية

قمنا بتقسيم فصلنا إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية الأزمات النفطية.

المبحث الثاني: أهم الأزمات النفطية.

المبحث الثالث: إستراتيجيات الدول في مواجهة تداعيات إنخفاض أسعار النفط.

المبحث الأول: ماهية الآزمات النفطية

تتعرض مختلف الدول و الأنظمة خلال مراحل تطورها بأوقات حرجة و مراحل تأزم تواجه خلالها أحداث وتصرفات تهدد بقائها، وتجعل متخذي القرار في حيرة من أمرهم، وهذا نتيجة الإختلالات التي تتعرض لها وتآثر في أسعارها.

المطلب الأول: مفهوم الآزمة النفطية

تعتبر الآزمة النفطية من أهم المتغيرات التي أدت إلى تراجع العديد من الدول وهذا نظرا لظاهرة الارتفاع والانخفاض في أسعار النفط من خلال هذا المطلب سنحاول تقديم تعريف لها مع ذكر أهم خصائصها.

أولاً: تعريف الآزمة النفطية:

قبل تقديمنا لتعريف الآزمة النفطية سنقوم بتعريف الآزمة بصفة عامة، حيث تعرف الآزمة في اللغة العربية الشدة وتآزم الشيء أي اشتد وضاق، والآزمة في اللغة الانجليزية يعرفها قاموس ويبستر "Webster" بأنها نقطة التحول من الأحسن إلى الأسوء.¹

وتعود كلمة آزمة إلى المصطلح اللاتيني "crisis" وإلى الكلمة اليونانية "krisis" والآزمة مصطلح قديم ترجع جذوره التاريخية إلى الطب الإغريقي وتعني نقطة تحول على أنها لحظة قرار حاسمة.²

وقد استخدم كلمة "آزمة" في القرن السادس عشر ميلاد في المعاجم الطبية تطور استخدام هذه الكلمة في القرن السابع عشر، لتعني ارتفاع درجة التوتر في العلاقة بين الكنيسة و الدول وتم استخدام هذه الكلمة في القرن التاسع عشر للإشارة الى بروز مشكلات كبيرة وخطيرة، ولالإشارة إلى لحظات وحالات تحول فاصلة في العلاقات الاجتماعية، السياسية، الاقتصادية.

كما تعرف الآزمة أنها تحول مفاجئ على السلوك المعتاد وتعني تداعيات سلسلة من التفاعلات يترتب عنها نشوء مفاجئ ينطوي على تهديدات مباشرة للقيم أو المصالح الجوهرية للدولة مما يستلزم معه ضرورة اتخاذ قرارات سريعة في وقت ضيق وفي ظروف عدم التأكد وذلك حتى لا تنفجر الآزمة.³

وتعرف الآزمة السعرية في صناعة النفط بأنها: "اختلال مفاجئ في توازن السوق مما يؤدي إلي إنخفاض أو إرتفاع حاد في الأسعار يمتد على فترة زمنية معينة وتقع نتيجة تآثر محددات العرض أو الطلب أو كليهما في آن واحد وبمعامل داخلية كالتغيرات الهيكلية في الصناعة مثل عدم وفرة العرض لإعادة التوازن إلى السوق

¹ هيثم يوسف عويضة، الآزمة المالية العالمية و انعكاساتها الإقليمية، ط 1، دار وائل للنشر، عمان 2015، ص 30.

² كمال رزيق، حسن توفيق، جوانب النظرية للآزمات المالية، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول تداعيات الآزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال التحديات الفرص و الأفاق، كلية العلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الزرقاء، الأردن يومي

10،11 نوفمبر 2009، ص 3.

³Laurence barton ، crisis in organization communicatinig in the heat of chaws western.U.S.A 1995 p: 2.

مثلما حدث في الفترة (1970_1979) أو انهيار التجمعات الإحتكارية كما يمكن أن يكون مراده عوامل خارجية لا علاقة لها بالصناعة مثل رؤوس الأموال والتغيرات الجيوسياسية.¹ مما تقدم نستخلص أن الأزمة النفطية هي التدهور الحاد في أسعار النفط ومحدداته أي أنها مرحلة تأزم تواجه خلالها الدول أحداث تهدد بقائها وتجعل متخذي القرار في حيرة من أمرهم وهذا نتيجة الإختلالات التي تتعرض لها.

ثانياً: خصائص الأزمة النفطية

- تتميز الأزمة بصفة عامة والأزمة النفطية بصفة خاصة بمجموعة من الخصائص أهمها:
- **المفاجئة:** تعني أن الآزمات تحدث بدون سابق الإنذار أو وقع الأجراس بل بشكل مفاجئ.
- **غياب الحل الجذري السريع:** فالآزمات لا تعطي مهلة أو فرصة لصاحب القرار حيث يصل إلى حلا متأن بسرعة لا بد من الاختيار بين عدد محدد من الحلول واختيار أقلها أضراراً.²
- **ضيق الوقت:** فالحدث المفاجئ لا يتيح وقتاً كافياً للرد عليه والاستجابة له، وإن الرد عليه يجب أن يكون سريعاً للغاية لما يمثله من تهديد للمصالح كما أن الإستعداد لا يكون كافياً لمواجهة.³
- **فقدان السيطرة:** إن جميع الأحداث المؤدية للآزمة تقع خارج نطاق صاحب القرار وتوقعاته عن الأمور العادية.⁴
- الأزمة تكون سبباً في انهيار وضعف وتحطم الكثير من الشركات والمنظمات والهيئات والبنوك.⁵
- إن المعلومات عليها تكون نادرة والرؤية غير واضحة، حيث تكثر الإشاعات وتتداخل الأخبار ويصبح من الصعب تحديد المعلومة الصحيحة من الخبر الزائف، الأمر الذي يطرح نوعاً من الشك والارتياب في الخيارات المطروحة ويضاعف من صعوبة اتخاذ القرار، ويجعل أي قرار ينطوي على قدر من المخاطرة.⁶

ثالثاً: مراحل حدوث الآزمات

تمر الآزمات بعدة مراحل تبدأ من النشوء إلى الاختفاء وهي كالتالي:⁷

¹ العمراني فريدة ، أزمة الشرعية في الأنظمة السياسية العربية ، -دراسة حالة مصر- رسالة ماجستير ، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014، ص43.

² السيد السعيد، إستراتيجية إدارة الآزمات والكوارث، القاهرة، دار العلوم للنشر، 2006، ص31، 33.

³ محمد نصر مهنا، إدارة الآزمات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، مصر 2004، ص244، 247.

⁴ محمود جاد الله، إدارة الآزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، ص20، 21.

⁵ محمود سرور بن حكمت الحريري، إدارة الآزمات واستراتيجيات القضاء على الآزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012، ص111.

⁶ محمد زرمان ورقة بحث بعنوان، الإعلام والآزمات (قراءة في الإطار المفاهيمي)، مؤتمر دولي حول الإعلام والآزمات الرهان والتحديات، جامعة الشارقة ، يومي 14، 15، ص 06.

⁷ محمد الصيرفي، إدارة الآزمات، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008، ص 61، 63.

أ_ **مرحلة الميلاد:** في هذه المرحلة تبدأ الأزمة بالظهور لأول مرة، حيث يكون هناك شيء ما مبهم يلوح في الأفق، وينذر بموقف غير محدد المعالم سواء من حيث الاتجاه أو الحجم، أو المدى الذي سيصل إليه ويرجع هذا إلى اتساع نطاق المجهول في الأزمة، وغياب الكثير من المعلومات حول أسبابها وقوة الدافع المولد لها وهنا يصبح من الممكن اكتشاف العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى الأزمة والتحصير والإستعداد بما يكفل الحيلولة دون حدوثها؛

ب_ **مرحلة النمو والانتعاش:** فيها يتعاضم الإحساس بالأزمة ويشعر بها الكثيرون، ولا يستطيع متخذ القرار إنكارها نظرا لوجود ضغط مباشر، فضلا عن دخول أطراف جديدة إلى مجال الإحساس بالأزمة، سواء لامتداد خطرها إليهم أو تخوفهم من نتائجها، وهنا على متخذ القرار التدخل لإيقاف روافدها المحفزة والمقوية لها؛

ج_ **مرحلة الانفجار:** تصل الأزمة إلى هذه المرحلة في التعامل مع العوامل التي حركت الأزمة والمتغيرات التي سببت حدوثها، وفي هذه المرحلة تصل إلى أقصى قوتها وعنفها، حيث تنفجر مولدة طاقة ضخمة ذات أبعاد مختلفة، يصعب حصرها وحتى قياسها؛

د_ **مرحلة الانحصار والتقلص:** عندما يتم مجابهة الأزمة عند انفجارها، للتخفيف من أضرارها والتقليل من أثارها، تبدأ في الانحصار والتقلص وتفقد جزءا هاما من قوة الدفع لديها، غير أنه تجدر الإشارة إلى أن بعض الآزمات تتجدد عندما يفشل النظام في تحقيق أهدافه؛

هـ_ **مرحلة الاختفاء:** تصل الأزمة إلى هذه المرحلة عندما تفقد بشكل شبه كامل قوة الدفع المولدة لها، أو لعناصرها التي تنتمي إليها ومن تم تتلاش مظاهرها وينتهي الاهتمام بها ويختفي الحديث عنها، إلا باعتبارها حدثا تاريخيا قد انحصر وانتهى؛

المطلب الثاني: العوامل المؤدية إلى حدوث الآزمات النفطية

تنص النظرية الاقتصادية على أن الأسعار تستمد استقرارها من استقرار السوق الذي بدوره تحكمه أساسيات السوق. لكن بالنسبة لصناعة النفط الأمر مختلف تماما على بقية الموارد الأخرى بسبب الميزات الفريدة التي يتميز بها سوق النفط، ولعل هذه الأخيرة قد ساهمت سابقا ومازالت تساهم إلى يومنا هذا في إحداث آزمات سعرية حادة، وعليه سنتطرق من خلال هذا المطلب قبل عرضنا لأهم العوامل المؤدية إلى حدوث الآزمات إلى مميزات وخصائص أسواق النفط.

أولاً: مميزات أسواق النفط

تتميز أسواق النفط عن غيرها من الأسواق المواد الأولية بخصائص لا تتوفر في نظيرتها من الأسواق لذلك فإن الفهم الجيد لهذه الخصائص قد يساعدنا في تحليلنا لأسباب تقلب أسعار النفط وسنوضح أهم خصائصها فيما يلي: ¹

إن أسعار النفط تشبه جميع أسعار السلع والخدمات في أنها تحدد عند توازن الكميات المطلوبة مع نظيرتها المتوفرة؛

¹ محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 64.

- ✓ عدم مرونة العرض والطلب التي تتميز بها الأسواق النفطية بعدة حواجز للإستثمارات جديدة؛
 - ✓ عدم اليقين بشأن الطلب والأسعار في المستقبل سيؤدي في نهاية المطاف إلى حتمية عدم استقرار السوق بشكل عام، ومن ثم ينعكس ذلك على القرارات المتعلقة بالاستثمار في قطاع المحروقات الذي من شأنه أن يزيد من صعوبتها؛
 - ✓ النقص العام في المعلومات المتعلقة بمستقبل الاستهلاك والإنتاج عندما يتعلق الأمر بالدول الفاعلة غير المنتمة لمنظمة التعاون والتنمية (OECD)؛
 - ✓ تتطلب الاستثمارات في صناعة النفط عموماً رؤوس أموال ضخمة مما يعني أن قرار زيادة قدرات إنتاجية جديدة متركزة عند فئة بعينها من المستثمرين؛
 - ✓ القرارات الاستثمارية الجديدة التي تخدم مصالح المستثمرين تميل إلى التركيز على الزيادة في الأسعار الناتجة عن التوازن بين العرض والطلب بدلاً من التوقعات،
- ثانياً: أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث الآزمات**

تتمثل أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث الآزمات النفطية في النقاط التالية:¹

1. العوامل المتعلقة بأساسيات سوق النفط:

يعزو كثير من المراقبين الارتفاع المفرط في الأسعار العالمية للنفط الخام إلى ضعف الطلب والعرض في آن واحد، حيث يبرر الجانب المتعلق بالطلب إلى ما يتعرض له الطلب العالمي من نمو متسارع بسبب معدلات النمو في الاقتصاديات الناشئة كإلند والصين، في نفس الوقت الذي تتعرض فيه إمدادات النفط إلى ركود بسبب تراجع وتيرة الاستثمارات الجديدة مقارنة مع النمو المتسارع للطلب. ويمكن تلخيص هذه العوامل في:

- **ضعف الطلب العالمي في مواجهة نمو واردات الصين وإلند**، حيث ينظر معظم المحللين إلى أن أزمة أسعار 2008 تعتبر بداية النمو المتسارع للطلب العالمي على خامات النفط مقارنة بالسنوات السابقة.
- **كثافة استخدام النفط في الاقتصاديات الناشئة**: يعتبر النمو الاقتصادي السريع والكثافة العالية لاستخدام النفط أي كمية النفط اللازمة لإنتاج دولار من الإنتاج أو المخرجات، من الاقتصاديات الناشئة من الأسباب الرئيسية وراء الزيادة المفرطة لاستهلاك خامات النفط.
- **ضعف العرض في مواكبة مستويات الطلب**: يمكن تفسير الأسباب الرئيسية وراء الانخفاضات في الإنتاج إلى أسباب تتعلق بالفترات الطويلة التي مرت بها صناعة النفط من ركود في الاستثمارات والطاقة التكريرية المتوفرة بالإضافة إلى تعطل وعدم انتظام في بعض الإمدادات. علاوة على ذلك لم تتبع الأوبك سياسة فعالة للحد من ارتفاع الأسعار.

¹ محمد الصيرفي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

2. السياسات الحكومية الخاطئة:

في الوقت الذي يستند فيه الكثير في تفسيراتهم للآزمة على عوامل وظروف السوق على أنهما الدافع الرئيسي وراء زيادة النفط ، يسلم بعض من المحللين بالإسهام الهام للسياسات الحكومية الخاطئة في الارتفاع المطرد للأسعار بحيث لم تؤدي تلك السياسات الخاطئة فقط إلى تقييد الحصول على الموارد النفطية في جميع أنحاء العالم بل ساهمت في تغذية الطلب المحلي على وقود النقل أثناء فترة ارتفاع الأسعار .

من ناحية أخرى نجد أن عامل تأمين الموارد النفطية في بعض البلدان المصدرة للنفط مثل روسيا وفنزويلا، قد أدى إلى منع شركات النفط متعددة الجنسيات من الوصول إلى تطوير وقود نفطية جديدة مما ساهم في تعميق العجز المسجل في إنتاج النفط، وفي نفس الوقت وكما هو الحال عليه في كثير من اقتصاديات السوق الناشئة مثل: إيران و روسيا حافظت حكومات هذه الدول على الإعانات الحكومية المخصصة لدعم أسعار البنزين المحلية، بحيث بقية الأسعار منخفضة بشكل لا يعكس مستوياتها في الحقيقة في الأسواق العالمية الأمر الذي حال دون منع انخفاض الاستهلاك في هذه الأسواق مع بداية الارتفاع في الأسعار،¹ ومع ذلك فإن استمرار الارتفاع في الأسعار أدى لبعض الدول التي لم تستطع تحمل عبئ مستويات الدعم الحكومي لأسعار الوقود المحلية إلى بدء عدد من الدول في اتخاذ اجراءات استثنائية بهدف خفض الدعم على الوقود كالصين. وأخيرا بالنظر إلى بعض الدول المتقدمة، نجد أن السياسة الضرورية المرنة لعبت دورا هاما في منع تغير أسعار الوقود في محطات البنزين بشكل كبير لسبب فرض ضرائب مباشرة مرتفعة على الوقود.

3. متغيرات الاقتصاد الكلي: انخفاض الدولار:

من العوامل العديدة التي في الكثير من الأحيان يكون لها أثر مباشر على ارتفاع أسعار النفط والانخفاض المستمر للدولار الأمريكي. ففي حين أن العلاقة بين أسعار النفط والدولار معقد ولا تخدم مصالح أطراف السوق في معظم الأحيان، نجد ان انخفاض قيمة الدولار ستؤدي إلى ارتفاع أسعار النفط بالدولار والعكس صحيح.

4. نفاذ المستثمرين غير التجاريين إلى سوق العقود الآجلة:

ظهر الاهتمام المتزايد لدى المستثمرين باتجاه استخدام بعض السلع كأصول مالية نتيجة لذلك شهد سوق العقود الآجلة للنفط نفاذ عدد من المستثمرين الجدد.

5. تأثير الأسواق المالية والتنبؤات على سوق النفط:

إن زيادة التدفقات المالية إلى سوق العقود الآجلة للنفط قد أضافت سيولة مهمة للسوق، حيث اعتبر معظم خبراء الاقتصاد أن هذا الأمر جيد للسوق لأن لإضافة سيولة ستمكن من اكتشاف مستويات الأسعار الحقيقية واستقرار السوق. لكن الدلائل تكشف خلاف ذلك حيث أصبحت تقلبات أسعار سوق العقود الآجلة أعلى من تلك المسجلة في أسعار السوق الفورية. وقد أدى ذلك بالكثيرين لاعتقاد بأن هذه التدفقات المالية وأنشطة المضاربين هي المسؤولة بشكل كبير عن تقلبات أسعار النفط الخام.

¹ زطعي كتاب وسعد الله داود، المرجع السابق ص215.

المطلب الثالث: آثار الآزمات النفطية

تأثر الآزمات النفطية على اقتصاديات الدول المنتجة والمستهلكة، في حالة انخفاض وارتفاع أسعار النفط وهذا ما يؤثر على مختلف مؤشراتها الإقتصادية وكافة علاقتها.

أولاً: في حالة إرتفاع الأسعار:

تتأثر الدول المنتجة والمستهلكة للنفط إيجاباً وسلباً نتيجة الارتفاع في الأسعار.

1_ أثر ارتفاع الأسعار على الدول المنتجة :

تتلخص أهم الآثار الايجابية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط عن هذه الدول في النقاط التالية:¹

- ✓ الزيادة الكبيرة في العوائد النفطية وحجم الفوائد المالية النفطية؛
- ✓ القيام باستثمارات في الدول الصناعية سواء أكانت استثمارات حقيقية أو مالية؛
- ✓ منح القروض للمؤسسات الدولية والدول النامية؛
- ✓ أما الآثار السلبية بالنسبة للدول المنتجة خصوصاً الدول النامية فتتمثل في ما يلي:²
- ✓ زيادة حدة الضغوط التضخمية وبالتالي فالموارد الضخمة لن تكون موافقة للتنمية الاقتصادية؛
- ✓ ازدياد درجة الاعتماد هذه الدول عن الواردات السلعية والخدمات، مما يؤدي إلى تفاقم المديونية الخارجية؛

2_ أثر ارتفاع الأسعار على الدول المستهلكة:

تتأثر الدول المستهلكة للنفط من ارتفاع الأسعار إيجاباً وسلباً كما يلي:³

- ✓ تقليل واردات هذه الدول من النفط وبالتالي انخفاض إشباع من هذه السلعة؛
- ✓ في حالة أرادت المحافظة على نفس مستويات إشباع قيمة وارداتها ترتفع، وتزيد أعباء موازين مدفوعاتها؛
- ✓ ارتفاع إيراداتها العامة من جراء فرض مختلف الضرائب على النفط الخام ومشتقاته (ضريبة الاستهلاك، ضريبة الحفاظ على البيئة والتوازن من التلوث.....) وذلك كرد فعل على ارتفاع الأسعار؛
- ✓ زيادة صادراتها من سلع الاستهلاكية والإنتاجية إلى الدول المنتجة للنفط، الأزمة لتحقيق التنمية الاقتصادية لهذه الدول وذلك بأسعار تفوق أسعار النفط؛
- ✓ ارتفاع قيمة الودائع في مختلف بنوكها جراء إقبال الدول المصدرة للنفط على استغلال مواردها النفطية الفائضة في بنوك الدول المستهلكة، هذه الأخيرة تستغل هذه الأموال وتستخدمها في مجالات استثمارية متعددة أو إعادة إقراضها للدول النامية بأسعار فائدة باهظة؛
- ✓ بالنسبة للدول المستهلكة المتقدمة تكتسب قوة سياسية رهيبية جراء وجود الكم الهائل من الأرصدة النفطية في بنوكها ومؤسساتها المالية المتنوعة؛

¹ كامل بكري وآخرون، الموارد واقتصادياتها، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1986، ص 221، 224.

² حمدي البني، البترول بين النظرية والتطبيق، مكتبة الأسرة، مصر، 1999، ص 145.

³ فرهاد محمد علي الأهدن، اقتصاديات الطاقة والبترول، مكتبة النحو الأنجلو المصرية، 1999، ص 209، 211، بتصرف.

ثانياً_ في حالة انخفاض الأسعار

ينعكس انخفاض النفط على اقتصاديات الدول المنتجة والمستهلكة.

1_ أثر انخفاض الأسعار على الدول المنتجة :

- ✓ تتمثل أهم آثار انخفاض أسعار النفط على هذه الدول في النقاط التالية:¹
- ✓ انخفاض قيمة الصادرات النفطية ومنه تحقيق عجز في موازين مدفوعاتها؛
- ✓ بما أن قيمة الإنتاج النفطي في هذه الدول تمثل نسبة كبيرة جداً من قيمة الناتج المحلي الإجمالي، فإن الانخفاض في الأسعار سيؤدي إلى تحقيق معدلات نمو متدنية إن لم تكن سالبة؛
- ✓ انخفاض قيمة الإيرادات وبالتالي تخفيض النفقات العامة، ومن ثم تأثر على موازنتها العامة؛
- ✓ تقليل الواردات، وزيادة حجم البطالة وبالتالي تدهور مستويات المعيشة؛
- ✓ زيادة المديونية الخارجية للتغلب عن القصور في إيراداتها؛
- ✓ تراجع قدرة البنوك والأسواق المالية على ممارسة أنشطتها بحيث يؤدي تراجع عوائد البترول إلى قيام الدول النفطية بتخفيض القروض والتسهيلات التي تقدمها إلى السوق المالية؛
- ✓ كما ويلقى تدهور أسعار النفط بضراره على الاقتصاد العالمي والاقتصاديات المحلية وبالأخص على الدول المصدرة؛

- ✓ انخفاض أسعار النفط شجع هذه الدول على ترشيد إنفاقها العام وتنويع صادراتها وتوسيع قاعدتها الإنتاجية بدل من اعتمادها الكلي أو الشبه كلي على إنتاج أو تصدير مادة أولية واحدة؛
- ✓ انخفاض العوائد النفطية وتراجع معدلات النمو الاقتصادي حيث أن انخفاضات العوائد المصدرة للدول النفطية سنة 1982 والتي تراجعت بحوالي 77 مليار دولار، عما كانت عليه سنة 1980، أدى إلى انخفاض الإنفاق العام لهذه الدول وتراجع كبير في معدلات النمو الاقتصادي؛
- ✓ تدهور شروط التبادل التجاري وميزان المدفوعات حيث كانت المبادلات والعجز المحقق غير صالح في هذه الدول واتساع فجوة العجز في الحسابات الجارية للموازن مدفوعاتها؛
- ✓ تقلص الإنفاق العام في هذه الدول بسبب تراجع الإيرادات النفطية كان من المفترض أن لا ينخفض الإنفاق الحكومي بنفس نسبة انخفاض الإيرادات العامة بسبب ارتباط الإيرادات بعوامل خارجية أي العوائد النفطية والسوق العالمي للنفط؛

2_ أثر انخفاض الأسعار على الدول المستهلكة:

- ✓ تتلخص أهم آثار انخفاض أسعار النفط في الدول المستهلكة في النقاط التالية:²
- ✓ انخفاض قيمة الواردات النفطية وبالتالي تحسن وضعية موازين مدفوعاتها من جهة، وانخفاض تكاليف إنتاج السلع الصناعية التي يدخل النفط في إنتاجها وتخفيض أو إلغاء مشروعات الطاقة البديلة؛

¹ فرهاد محمد علي الأهدن، اقتصاديات الطاقة والبترول، مرجع سابق، ص 204، 209.

² كامل بكري، وآخرون، الموارد واقتصادياتها، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1986، ص 232، 236.

- ✓ تخفيض الاستثمارات المخصصة للبحث عن النفط في مناطق الإنتاج الحدية؛
- ✓ انخفاض صادرات هذه الدول وذلك نتيجة انخفاض العوائد النفطية للدول المنتجة للنفط؛
- ✓ تخفيض قدرة البنوك والأسواق المالية على ممارسة أنشطتها؛

المبحث الثاني: أهم الآزمات النفطية.

تعتبر الآزمات النفطية آزمات دورية تصنف بها أسواق النفط، حيث شهد العالم عدة آزمات نفطية، أولها الانخفاض في أسعار النفط ابتداء من سنة 1973، ثم الأزمة النفطية لسنة 2008 كنتيجة للأزمة المالية العالمية وصولاً إلى سنة 2014 والتي تسببت في انهيار أسعار النفط إلى يومنا هذا، ودائماً ما يكون سبب حدوث الانهيار في أسعار الأسعار هو اختلال الطلب والعرض والركود الاقتصادي العالمي والمضاربة في أسواق النفط المالية والدولية وسنتطرق في هذا المبحث إلى أهم هذه الآزمات.

المطلب الأول: الأزمة النفطية الأولى (1973_1974)

سنستعرض من خلاله أسباب الأزمة النفطية التي حدثت خلال الفترة 1973_1974 والنائج الناجمة عنها.

أولاً: أسباب حدوث الأزمة النفطية الأولى

من الأسباب التي إلى ظهور الأزمة النفطية الأولى هي نقص في الإمدادات النفطية العربية وبعض الدول الإسلامية، في واقع الأمر هناك ظروف أخرى ساهمت في تحقيق الأزمة آنذاك، وتجدر الإشارة إلى ظروف التي مر بها الدولار الأمريكي ومصادر الطاقة البديلة ومنها:¹

1_ انخفاض الدولار الأمريكي:

المعروف أن الدولار الأمريكي أنه الورقة النقدية التي سوف تستوي بها جميع المبادلات التجارية للسلع المستوردة والمصدرة عامياً، والأمر الثاني هو أن النفط يملك قيمة اسمية وأخرى حقيقية مما يعني أن انخفاض قيمة الدولار سيصاحبه ارتفاع في أسعار النفط الاسمية حتى تحافظ على قيمتها الحقيقية والعكس وارد..... وقد عانى الاقتصاد الأمريكي في بدايات السبعينيات تضخم هائلاً بلغ 05% سنة 1971 الناجم عن قرار الرئيس الأمريكي "نكسن" القاضي بإبطال قاعدة تبادل الدولار الأمريكي مقابل الذهب في 15 أوت 1971 هذا التضخم أضعف من القدرة الشرائية للدولار الأمريكي وهو ما انعكس بطبيعة الحال على أسعار النفط التي قفزت بدورها إلى مستويات قياسية كما أسلفنا.

¹ كامل بكري، وآخرون، مرجع سابق، ص 236.

2_ المنافسة العالمية على الطاقة:

عرفت فترة السبعينات سياق الدول النفطية الكبرى نحو الحصول على النفط لتلبية حاجيات صناعتها الضخمة وإعادة بناء أوروبا التي تتعافى من آثار الحرب العالمية الثانية، وكانت هذه الدول المتقدمة تعتمد على النفط العربي نظرا لسعره المنخفض مقارنة بنفوط أخرى في مناطق متباينة في العالم.

3 _ اشتداد قوة الأوبك :

تعاطمت قوة المنظمة في بداية السبعينات بانضمام دول أخرى إليها الأمر الذي دفع بالدول الصناعية إلى البحث عن ممولين خارج منطقة الشرق الأوسط على غرار اندونيسيا بطاقة إنتاج تصل أُنذاك إلى 66.4 مليون طن في السنة ثم كندا ب 100 مليون طن.... وغيرها¹، لكن المشكلة أن هذه الدول كانت تعد على الأصابع وإنتاجها بالكاد يكفي للاحتياجات المحلية.

ثانيا: تطور الأسعار خلال الفترة 1970_1975:

ولتوضيح التطورات الحاصلة في أسعاره خلال هذه الفترة نستعرض الجدول التالي:

جدول رقم(1_1): تطور أسعار النفط الخام الاسمية خلال الفترة 1970_1975.

السنة	1970	1971	1972	1973	1974	1975
السعر الاسمي (دولار للبرميل)	2.1	2.6	2.8	3.1	10.4	10.4

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005، ص23.

من خلال قراءتنا للجدول نلاحظ أن أسعار النفط الاسمية، عرفت خلال هذه الفترة قفزة نوعية في الأسعار، ، وهذا عندما وصلت الأسعار إلى 10.4 دولار للبرميل بعدما كانت 3.1 دولار للبرميل سنة 1973، أي بزيادة تفوق 200%.

ثالثا: نتائج الأزمة النفطية

1_ على الدول الصناعية الكبرى:

لقد أثرت الأزمة بشكل كبير على الدول الأوروبية، مما احدث منعطفا حاسما في سياستها الاقتصادية والطاقوية، هذه الأزمة النفطية دفعت الدول الأوروبية إلى إتخاذ خطوة فعالة لتأمين اقتصادياتها في المستقبل والممثلة في إنشاء الوكالة الدولية للطاقة (IEA)، الناطق الرسمي باسم هذه الدول وذلك باقتراح من H.Kissinger بواشنطن سنة 1974¹ وتشكل الوكالة من 24 دولة وأهدافها تتمحور حول ثلاث نقاط رئيسية:²

¹ André NOUSCHIK ، pétrole et relations internationales depuis 1945، ARMAND COLIN، Paris، 1999، p124.

¹ André NOUSCHI، ibid.، p125.

² André NOUSCHI، ibid.، p 13.

- ✓ التعاون بين أعضاء الوكالة.
- ✓ نظام معلوماتي متصل بالسوق النفطية العالمية.
- ✓ تشكيل المخزون الاستراتيجي لتأمين الإمدادات للدول الأعضاء.

2_ على الدول المنتجة:

إن هذه الأزمة جعلت من مادة النفط الخام مادة نادرة وغير متوفرة وكذا بأثمان باهظة، الأمر الذي حقق للدول المنتجة خاصة العربية منها، أرباحا معتبرة مقارنة بالسنوات التي سبقت الأزمة بل ارتفع سعر برميل النفط العربي الخفيف من 2.9 دولار إلى 11.6 دولار فقط من أكتوبر 1973 إلى ديسمبر من نفس السنة ناهيك عن الضرائب على الأرباح التي ارتفعت من 55% إلى 85%³. فإذا كانت الدول الصناعية قد أنشأت الوكالة الدولية للطاقة لمواجهة الآزمات المستقبلية، فقد خطت الدول المنتجة خطوات محسوسة نحو إنشاء شركات وطنية لتفرض، هيمنتها أكثر فأكثر على مواردها الاقتصادية سواء تعلق الأمر بالتنقيب، الإنتاج أو التسويق..... مع أن قدراتها في هذا المجال بقيت ضعيفة.

المطلب الثاني: الأزمة النفطية الثانية (1979_1980)

شهد العالم أزمة نفطية ثانية عام 1979 لا تختلف كثيرا عن سابقتها أين حدثت قفزة نوعية في أسعار النفط وهذا رغم الاحتياطات المتخذة من طرف الوكالة الدولية للطاقة الرامية إلى الحد من ارتفاع أسعار النفط.

الجدول رقم (1_2): الأسعار الفورية للنفط العربي الخفيف 1974_1982:

الوحدة (مليار دولار)

السنوات	1974	1978	1979	1980	1981	1982
السعر الفوري	10.41	13.03	29.75	35.69	34.32	31.8

المصدر: د. حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، ط2، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2006، ص 494.

نلاحظ من الجدول أن أسعار النفط الفورية ارتفعت من 10.04 في سنة 1974 إلى 13.03 في سنة 1978 ونلاحظ أنه قفزت قفزة سريعة في حدود 30 دولار للبرميل سنة 1979 ويعود السبب إلى عدم التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة من النفط الخام في السوق النفطية. وبذلك يكون العرض النفطي لم يكن كافيا لتلبية الاحتياجات المتنامية للنفط والتي كان من الصعب تعريفها بمصادرة الطاقة البديلة.

أولا: أسباب أزمة النفط الثانية

أزمة 1979 لم تكن ناجمة عن أسباب اقتصادية فحسب بل هناك أسباب سياسية أيضا، لكن خلاصة القول أن هذه الأسباب دفعت بأسعار الخام نحو الأعلى وأهمها:

³Maurice DUROUSSET، op cit، p47.

1_ انخفاض الإنتاج الإيراني:

لقد كانت الاضطرابات السياسية التي عصفت بإيران والمتمثلة في سقوط حكم الشاه وإضراب العمال في شركات النفط، أثرا كثيرا على المعروض من النفط الإيراني، حيث عرف هذا الأخير تراجعاً ملحوظاً، الأمر الذي خلق فجوة بين العرض والطلب على النفط الخام في السوق ودفع الوكالة الدولية للطاقة إلى البحث عن مصادر أخرى لتعويض النقص الحاصل، كل ذلك أثر بشكل مباشر على الأسعار حيث بيع النفط الإيراني 30 دولار للبرميل والجزائري 35 دولار للبرميل.¹

2_ استمرار أزمة الدولار الأمريكي :

إلى جانب تأزم الجانب الإيراني، كان لا يزال الدولار الأمريكي مستمرا في الهبوط أي أن القدرة الشرائية له أصبحت متدنية جداً، وهذا بطبيعة الحال خفض من القيمة الحقيقية للنفط الخام الأمر الذي أجبر دول الأوبك على رفع سعر النفط بنفس قيمة الانخفاض.

ثانياً : نتائج الأزمة النفطية

1_ على دول الأوبك:

إن الارتفاع المذهل لأسعار النفط خلقت عوائد مالية بالنسبة لهذه الدول وهو ما أطلق عليه البترو دولار perto-Dollars التي استخدمت في تمويل برنامج تنموية ضخمة ما أطلق للقضاء على الفقر والبطالة ورفع مستوى المعيشة، وخلقت صناعات خفيفة وثقيلة كما هو الحال بالنسبة للجزائر. ضف إلى ذلك أن هذه الفوائض المالية استخدمت في الدول الأوروبية المستوردة للنفط كاستثمارات سواء صناعية أو شراء سندات مالية أو سندات الخزينة، الأمر الذي حسن من طبيعة العلاقات الاقتصادية بين دول الأوبك والدول الصناعية المتقدمة. أما ما تعلق بإنتاج دول الأوبك للنفط فقد سجل تراجعاً أثناء وعقب الأزمة في السوق النفطية. وحسب البيان الإحصائي لدول الأوبك لسنة 1982 نجد أن الإنتاج انخفض إلى 18 دولار للبرميل في اليوم وفي جويلية 1982 بعدما بلغ أكثر من 30 مليون برميل في اليوم من سنة 1979.

الجدول رقم(1_3): تطور ميزان المدفوعات لدول الأوبك (الوحدة: مليار دولار)

السنوات	1973	1978_1974	1981_1979
الميزان التجاري	21.5+	293.5+	402+
التحويلات الخاصة	12-	142.5-	157-
التحويلات العمومية	1.5-	13.5-	9-
ميزان الحسابات الجارية	8+	137.1+	236+

Maurice Drosser، le marché du portale، Elises، paris، 1999p50.

تجدد الإشارة إلى أن الريع النفطي، ارتفع في حالة الميزان التجاري بصفتها المستفيد الأول المستهلكة التي تستفيد من ارتفاع أسعار النفط على شكل ضرائب لحكومات هذه الدول، وحتى في حالة، الانخفاض في الأسعار فهي لا تسمح بانتقال هذا الانخفاض إلى المستهلك النهائي.

¹Maurice DUROUSSET ، ibid.، p:49.

2_ على الدول المستهلكة:

لاشك أن هذه الأزمة قد أسفرت عن آثار سلبية على الدول المستهلكة، لاسيما إذا تعلق الأمر بدول العالم الثالث غير المنتجة للنفط أين ارتفعت فاتورة استيراد الطاقة لتصل إلى 90% من حجم الواردات، ناهيك عن تراجع معدلات النمو وارتفاع المديونية وتعميق فجوة الاختلالات الداخلية. أما عن الدول الصناعية الكبرى المستهلكة للنفط، فقد عرفت ترجعا في معدلات النمو وارتفاع فاتورة واردات النفط لكن في ذات السياق استمرت هذه الدول في انتهاج نفس السياسة التي انتهجتها خلال الأزمة الأولى 1973 المتمثلة في الاعتماد على مصادر الطاقة البديلة والتقليص من استهلاك الطاقة. ونتيجة كل هذا فالواردات النفطية للولايات المتحدة الأمريكية انخفضت من 310 مليون طن سنة 1979 إلى 190 مليون طن سنة 1982 وبالنسبة لدول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية فقد انخفضت نسبة البترول في ميزانية استهلاك الطاقة من 55% سنة 1973 إلى 40% سنة 1982.

المطلب الثالث: الأزمة النفطية العكسية لسنة 1986

اصطلح على هذه الأزمة بالعكسية لأن نتائجها كانت عكسية لكلا طرفي المعادلة، سواء الدول المنتجة أو المستهلكة، رغم أن السبب الجوهري لا يختلف كثيرا عن أسباب الأزميتين السابقتين 1973-1979، ويمكن سبب الأزمة في الاختلال الحاصل بين الكميات المعروضة و الكميات المطلوبة في السوق النفطية، فقبل سنة 1986 بثلاث سنوات، بدأت تعرف أسعار النفط تراجع ملفت النظر وكان المتضرر من هذه الأزمة الدول المنتجة بسبب انهيار أسعار النفط كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم(1_4): تغير أسعار النفط الخام الاسمية و الحقيقية خلال الفترة (1982-1989)

الوحدة(مليار دولار)

السنة	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
سعر النفط الخام الاسمي	7,31	1,30	1,28	5,27	13	7,17	2,14	3,17

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000، ص: 23

من خلال الجدول نلاحظ أن سعر النفط الاسمي بدأ في الانخفاض من سنة 1982، لكن التدهور الكبير فنلاحظه خلال سنة 1986 بوصوله لمستوى 13 دولار بعدما كان 27.5 دولار للبرميل سنة 1985، أي انخفاض بنسبة أكبر من 100%.

أولا: أسباب الأزمة

1 _ عدم احترام الحصص المحددة من طرف منظمة الأوبك لكل عضو:

في مطلع الثمانينات لجأت المنظمة إلى نظام الحصص الذي فرضته على جميع الدول الأعضاء للضغط على الأسعار و جعلها تتناسب مع احتياجاتها، وكانت حصص الاوبك في حدود 18 مليون برميل في

اليوم، وكانت للمملكة العربية السعودية الدور البارز في كونها أكبر منتج على مستوى المنظمة، رغم هذا نجد طاقاتها الإنتاجية تصل إلى 6 مليون برميل في اليوم في تخفيض سعر نفطها، بحوالي 3 دولارات ليصل سعر نفط العربي الخفيف إلى 25 دولار للبرميل، وهذا أقل من السعر الرسمي المحدد من طرف المنظمة والذي وصل إلى 28 دولار للبرميل سنة 1985. مما خلق أزمة لدى الاوبك في تحديد الكميات المنتجة التي لم تحترم من طرف بعض الدول.

وتجدر الإشارة إلى أن غالبية دول الاوبك لم تحترم حصتها من الإنتاج، فالسعودية لجأت إلى إبرام عقود الصافي المكرر "netback" بكمية تصل إلى 1.25 مليون برميل في اليوم، ومن جهتها نيجيريا التي قامت برفع حصتها من الإنتاج ب 200000 برميل في اليوم، وكذلك هو الأمر بالنسبة للإمارات التي وصلت زيادتها إلى 30000 برميل في اليوم، وليبيا التي قدرت زيادتها ب 200000 برميل في اليوم، وكانت النتيجة انهيار سعر البرميل إلى أقل من 10 دولارات للبرميل.¹

2_ اشتداد المنافسة بين دول الاوبك ودول غير الاوبك:

لقد تراجعت حصة الاوبك في السوق البترولية العالمية بعد ظهور منافسين جدد من خارج المنظمة كبريطانيا والنرويج بفضل تكثيف عمليات البحث والتقيب التي دعت إليها الوكالة الدولية للطاقة فبعد ما كانت تسيطر الاوبك على أكثر من 80% من الصادرات العالمية، تراجعت هذه النسبة إلى حدود 60% بسبب دخول نفوط هؤلاء المنتجين الجدد في الوقت ذاته، دعت المنظمة المنتجين الجدد إلى تنسيق سياستها النفطية بهدف الوصول إلى الاستقرار في الأسعار.

3_ تراجع الطلب العالمي من النفط :

إن تغيير الدول الصناعية لأنماط استهلاكها للطاقة قلص من استهلاك النفط خصوصا عقب أزمة 1979 بسبب ارتفاع أسعار البترول وتم استبدال الأخير للمصادر بديلة مثل الطاقة النووية أساسا. من جهتها خفضت الولايات المتحدة الأمريكية من استهلاكها للنفط من 868 مليون طن سنة 1979 إلى حوالي 720 مليون طن سنة 1985. كما أن الانخفاض طال مجموعة OCDE التي تمتص وحدها 3/4 من الصفقات العالمية للنفط بسبب الركود الاقتصادي الذي عرفته ضف إلى ذلك للجوء الشركات البترولية إلى إغراق السوق بتخزين البترولي.

ثانيا: نتائج الأزمة

إن ما ميز هذه الأزمة هو طغيان المكاسب العاجلة على إتخاذ القرارات الإستراتيجية إلى جانب سعي بعض الدول إلى اكتشاف استراتيجيات أخرى تتضارب القرارات بين دول المنظمة وأخرى من خارجها. كل هذا أدى إلى حدوث نتائج وخيمة لاسيما على دول ذات الإنتاج المحدود التي تعتمد اقتصادياتها بشكل شبه كلي على إيرادات النفط الخام، فانخفاض النفط إلى مستويات دنيا قلص من حجم الموارد المالية التي أدت بدورها إلى

¹Chens Eddine chtiour، la politique et le nouvel ordre pétrolier international، dalle، Alger، 1995، p:171.

انهيار مستويات المعيشة وانتشار البطالة وتفشي الفقر.... ما دفع بعض الدول إلى الاستدانة الخارجية لتغطية العجز كما هو الحال بالنسبة للجزائر، ناهيك عن دول التي كانت مدينة حتى قبل الأزمة أين وقعت في فخ عدم القدرة على الإيفاء بدين.

أما عن الدول المدينة غير النفطية، فإن انخفاض الأسعار انخفض في اتجاهين متضادين فيما بينهما ويتمثلان في:¹

❖ **الاتجاه الأول:** ايجابي الأثر، إذ أنه من ناحية الديون الخارجية نظرا للوفرة التي تحدث تكلفة استيراد النفط ومشتقاته وبالخصوص عندما تكون كميات وارداته كبيرة جدا وتشكل نسبة هامة من إجمالي واردات هذه الدول.

❖ **الاتجاه الثاني:** يحمل الاتجاه الثاني آثار سلبية على مجموعة الدول المدينة وتتمثل في انخفاض حجم الإعانات والقروض والمساعدات من دول الاوبك التي تمتلك فائض، إضافة إلى أن هذه الدول المصدرة التي كانت تصدر اليد العاملة وتعتمد على تحويلات مالية للعاملين في الخارج وان انخفاض أسعار النفط انعكس سلبا على هذه الدول نظرا للرجوع العديد منهم إلى دولهم الأصلية.

ومن خلال فترة الثمانينات أصبحت السوق العالمية للنفط تتميز بمجموعة من الخصائص نذكر أهمها:²

1_ سوق أكثر تنافسية: خلال فترة السبعينات كانت الاوبك هي العمود الفقري والمحرك الأساسي للسوق النفطية بعدما نقص وتضائل دور الشركات الاحتكارية لآكن اختلف الأمر في الثمانينات حيث زاد وتعدد المنتجين إلى حوالي 75 منتج منها 13 منتج من منظمة الاوبك. واتسعت حلقة التمركز الجغرافي للاحتياطات إلى جانب اللجوء المتدخلين والوسطاء مثل الشركات المنتجة والمستوردة، والشركات الحرة.... إليها كما أصبح السعر الحر "spot" هو الغالب في الصفقات عوضا عن السعر الرسمي المعلن عنه من طرف الاوبك.

2_ سوق أكثر شفافية: خلال هذه الفترة ثم إنشاء مجموعة من الأسواق الحرة للبيع البترول الخام والمنتجات البترولية بهدف:

❖ التقليل أو تجنب المخاطر الناجمة عن تدبب الأسعار؛

❖ ضمان التموين بالبترول الخام والمنتجات المكررة؛

❖ تقديم معلومات كافية للدول حول العرض والطلب وسلم الأسعار المتبع؛

3_ سوق غير مستقرة: فترة الثمانينات اتسمت بتطور كبير في أشكال العقود التي تضمن أكثر استقرار للسوق البترولية، وتتلخص هذه الأشكال فيما يلي:

¹فضيلة حنوت، إشكالية الديون الخارجية وأثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، - حالة بعض الدول المدينة -، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006، ص 37.

² هشام جمال، أسواق المحروقات العالمية وانعكاساتها على سياسات التنمية والإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1997، ص 60، 62.

❖ تضاعف عقود المقايضة بين الدول المصدرة والدول المستوردة نظرا للصعوبات المالية التي تعاني منها الدول المنتجة؛

❖ دخول بعض الدول المنتجة في استثمارات في قطاع التكرار والتوزيع وكذا مشاريع ثم انجازها في الدول الصناعية وهذا من اجل ضمان الاستقرار في السوق ومراقبة مختلف الصادرات النفطية مثل مشاركة الكويت في مشاريع كثيرة في شمال أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية؛

المطلب الرابع: الأزمة النفطية لسنة 2014

شهد الاقتصاد العالمي منذ النصف الثاني لسنة 2014 حالة من القلق والتوتر وهذا راجع لتراجع أسعار النفط، ما أصبح يشكل خطرا على مختلف اقتصاديات الدول خاصة الدول المنتجة والمصدرة للنفط والذي يعتبر النفط أهم مصدر المداخيل هذه الدول.

أولا: أسباب الأزمة

نتجت عن هذه الأزمة مجموعة من الأسباب تتمثل في:

1- انخفاض مستويات النمو:

سجل النمو العالمي تباطؤ قدر بـ 2.6% سنة 2014، وهذا لتأثرها بتباطؤ معدل النمو لبعض الدول كالصين الذي تراجع فيها من 7.7% سنة 2012 إلى 7.4% في 2014، وكذا اليابان الذي وصل فيها معدل النمو سنة 2014 إلى 0%، ودول الاتحاد الأوروبي التي حققت نمو طفيف وصل إلى 0.9% في 2014، وهذا ما أثر على استهلاك النفط، وهذا بدوره أدى إلى انخفاض الأسعار.¹

2- تركيز الاوبك على الحصص بدلا من الأسعار:

خلال هذه الفترة قامت الاوبك بسلوك غير طبيعي كان سببا في تراجع أسعار النفط حيث في ظل أهدافها ووظيفتها الرئيسية والأساسية كان من المفترض أن تتدخل لضبط العرض بما يتوافق مع تطورات الطلب لكنها قامت بالإبقاء على حصتها من الإنتاج عند 33.6 مليون برميل / يوم وحرصت على الدفاع على حصتها السوقية بدلا من الدفاع عن الأسعار.

ولم يقتصر الأمر عن هذا بل بدأ أعضاء الاوبك في تقديم خصومات سعرية للمستوردين، فمثلا قامت السعودية بتخفيض أسعار النفط التي تبيعه لمشتريها الرئيسيين في آسيا والولايات المتحدة الأمريكية، وتبعتها إيران العراق والكويت، حيث شبه بعض المراقبين ما حدث بحرب الأسعار داخل الاوبك.²

¹ احمد بوريش، تحليل أسباب وانعكاسات الأزمة البترولية 2014 على الاقتصاد الجزائري وتداعياتها بيان مخاطر انهيار أسعار النفط وحتمية إيجاد الحلول والبدائل، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له -المخاطر والحلول-، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015، ص 4، 5.

² عماد غزالي، تراجع وانهيار أسعار النفط: الأسباب، المخاطر والآثار الاقتصادية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له -المخاطر والحلول-، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015، ص 7.

3_ تزايد إنتاج النفط الصخري :

عرف المخزون النفطي الأمريكي تزايداً كبيراً حيث انتقل من 29.3 سنة 2004 إلى 48.5 مليار برميل في نهاية 2014، وهذا راجع إلى القفزة التي عرفها إنتاج النفط الصخري في أمريكا إذ تعزز بمقدار الثلث، فأصبح بهذا أكبر مستهلك للنفط يوفر الكثير من احتياجاته النفطية بواسطة عمليات الحفر واستكشافها اليومي للنفط الصخري، وعلى هذا فقد تخلت الولايات المتحدة الأمريكية على استيراد 400 برميل يوميا من نيجيريا، وبهذا فقد ضربت الطلب النفطي وهي سائرة في ضرب العرض النفطي.³

4_ ارتفاع قيمة الدولار :

إن النفط كغيره من السلع التي يتأثر سعرها السوقي بقيمة الدولار، وخلال الفترة (2015_2014) شهد الدولار الأمريكي ارتفاعاً متتالي في قيمته ترتب عليها تراجع في السعر السوقي للنفط، حيث بلغ رقم قياسي لقيمة الدولار نحو 82% في جويلية 2014 ليصل إلى 95% في فيفري 2015.

5_ موقف السعودية من تدهور الأسعار :

تبنّت السعودية قرار عدم تخفيض إنتاج النفط، وحسب بعض الباحثين كان الهدف من القرار إزاحة المنتج العالمي من السوق، حيث أن تكلفة إنتاج برميل من النفط الصخري تتراوح بين 40_70 دولار وبالتالي لن تتمكن شركات النفط الصخري على المدى القصير من الصمود كثيراً بوجه تدهور الأسعار إلى دون 60 دولار وعليه سيعود للسعودية أمر تحديد الأسعار وكذا سيطرتها على صادرات الطاقة بالولايات المتحدة الأمريكية وبلدان العالم.

6_ أسباب سياسية ذات طابع عقابي :

ينظر الكثير من الخبراء الاقتصاديين أن ما يجري في الأسواق النفطية يعد عقاباً جماعياً، إذ اتفق منتجو النفط الكبار والولايات المتحدة الأمريكية على خفض الأسعار من أجل معاقبة روسيا اقتصادياً بسبب موقفها من الأزمة في أوكرانيا من جهة، ومعاقبة إيران التي تم تخفيف العقوبات المفروضة عليها وأصبح لديها قدرة أكبر على بيع نفطها في الخارج من جهة أخرى.

بالإضافة إلى بعض الأسباب التي يمكن اختصارها فيما يلي:

- توجه الدول الكبرى المصدرة للبترول إلى الحفاظ على حجم إنتاجها لضمان حصتها السوقية بدلاً من محاولة رفع الأسعار من خلال خفض الإنتاج، وهو ما خلق فجوة بين العرض والطلب.
- عدم تأثير التطورات التي تشهدها بعض الدول العربية المصدرة للنفط مثل العراق وليبيا، وقد خلق التوقعات العالمية التي كانت تشير إلى ارتفاع أسعار النفط في عام 2014.

³ حمزة رملي، ونسرين عروس، سيع أسباب لانهبان أسعار النفط في أزمة 2014_2015، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له-المخاطر والحلول-، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015، ص 07.

• تقليص طلب الأسواق الأوروبية والصين من النفط الخام وهما من أهم الأسواق الرئيسية المستهلكة للطاقة، خاصة مع استمرار المعاناة التي تواجه العديد من الدول الأوروبية اقتصاديا وماليا، وتزايد المخاوف بشأن بطئ وتيرة النمو العالمي.

• تزايد حدة المضاربة خلال النصف الثاني من العام، في ظل الجيوسياسية السائدة خلال السنة.

ثانيا: تغيرات أسعار النفط في الفترة من 2012_2016

يمكن توضيح التغيرات التي مست أسعار النفط خلال الفترة (2012_2016) في الجدول التالي:

الجدول رقم(1_5): تغير أسعار النفط الخام الاسمية خلال الفترة 2012_2016

السنة	2012	2013	2014	2015	2016
سعر النفط الخام الاسمي (دولار للبرميل)	109.5	105.5	96.2	49.5	40.7

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد 2016، ص 469.

من خلال الجدول نلاحظ الانخفاض الحاد الذي شهدته أسعار النفط الخام، حيث انخفضت من 109.5 دولار للبرميل سنة 2012 وصولا إلى 40.7 دولار للبرميل في سنة 2016 وذلك بالانخفاض وصولا إلى غاية 69 دولار في ظرف سنوات فقط، وهذا ما أثار القلق والتوتر لدى الدول المنتجة.

ثالثا_نتائج الأزمة:

يمكن اضمحار أهم نتائجها فيما يلي:¹

❖ عرف معدل النمو في هذه الدول ارتفاعا من 1.2% في سنة 2013 إلى 1.8% في سنة 2014 ومن ثم إلى 1.9% في سنة 2015، ويرجع هذا الارتفاع بالأساس إلى الارتفاع الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية حيث ارتفع من 1.5% في سنة 2013 إلى 2.4% في سنة 2015، وكذا منطقة اليورو التي قفز فيها معدل النمو من -0.3% في سنة 2013 إلى غاية 1.6% في سنة 2015.

❖ من جهة أخرى عرف معدل التضخم في هذه المجموعة تراجع مئة 1.4% في سنة 2013 إلى غاية 0.3% فقط في سنة 2015، هذا التراجع مرده الأساسي معدلات التضخم المنخفضة جدا التي حققتها كل من منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية في سنة 2015 وذلك بواقع 0% و 0.1% على التوالي.

❖ التأثير الإيجابي الذي ساهم فيه انهيار أسعار النفط يظهر في أرصدة الموازين الجارية، وبرز ذلك من خلال الإحصائيات الخاصة به بكونه ارتفع من 222.1 مليار دولار في سنة 2013 إلى 302.7 مليار دولار في سنة 2015.

¹صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2016، ص 399_404.

❖ أما التأثير السلبي على هذه الدول فكان من خلال انخفاض الضريبة على أسعار الغازولين ومن ثم انخفاض الإيرادات، فمثلا انخفضت الضريبة في ألمانيا من 1.23 دولار/لتر في سنة 2013 إلى 1.17 دولار/لتر في سنة 2015.¹

المبحث الثالث: استراتيجيات الدول في مواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط.

تقوم الدول المستهلكة والشركات العاملة المتضررة إلى الوضع غير المستقر في السوق النفطية، بالعمل على استغلال هذه الفرص لصالحها بهدف تحقيق مصالحها والحد من الآثار السلبية المترتبة عن عدم استقرار أسعار الطاقة، سواء في شكل منفرد عن طريق بناء إستراتيجيات تلاؤم مع التغيرات في الصناعة، أو في شكل جماعي عن طريق تكتلات واتفاقيات بهدف توحيد سياساتها للتحكم في السوق، وفي هذا الإطار سوف نقوم من خلال هذا المبحث بعرض بعض الاستراتيجيات المنتهجة لمواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط.

المطلب الأول: استراتيجيات الشركات النفطية في توجيه السوق

بعد تقليص درجة التكامل الرأسي الذي كانت الشركات البترولية تتمتع به بسبب انفصال عمليات الإنتاج والعمليات اللاحقة من نقل وتسويق وتكرير، حيث أدى ذلك إلى انتقال عمليات الإنتاج إلى الدول المنتجة، وضياح جزء كبير من الأرباح الناتجة عن عمليات الإنتاج عن الشركات، وبالرغم من ذلك لم تتراجع الشركات عن هدفها وهو السيطرة على صناعة النفط مما دفعها إلى بناء استراتيجيتين على المدى الطويل والقصير كالتالي:

أولاً - الاستراتيجيات الحالية للشركات

تهدف الإستراتيجية الحالية إلى موائمة الهياكل الإنتاجية لتقلبات السوق النفطية، حيث تتجه الشركات النفطية عقب كل أزمة سعرية إلى إجراء تعديلات أساسية في هياكلها بحيث تلاؤم التغيرات الجديدة في السوق النفطية، خاصة بعد فقدانها السيطرة على مرحلة الإنتاج وانخفاض درجة تكاملها الرأسي لتمكن من الاستمرار في سيطرتها على الأسواق كالتالي:²

❖ **استراتيجية توسيع البحث عن البترول في المناطق الآمنة سياسياً:** وتهدف من خلال هذه الإستراتيجية إلى البحث عن توفير إمداداتها من المناطق التي تعتبر مأمونة سياسياً.

❖ **استراتيجية توسيع البحث عن البترول في المناطق خارج دول الأوبك:** يهدف هذا النوع إلى البحث والكشف على البترول في المناطق خارج الدول الرئيسية المصدرة للبترول، والتي تضم بالأساس أعضاء منظمة الأوبك.

❖ **استراتيجية التلاؤم مع تطور الطلب على المنتجات المكررة وازدياد أهمية السوق الفورية:** حيث تلجأ الشركات العالمية إلى أسلوب المساومة، فهي تستطيع في أي وقت معرفة المكان الأمثل لتقييم كل نوعية من الخام ومن المنتجات المكررة، لذلك قامت بالتركيز على الأنشطة التكريرية والعمل على تكوين منصات موزعة

¹ منظمة الدول العربية المصدرة للنفط، تقرير الأمين العام السنوي، 2013، 2014، 2015، 2016

² Viktor، David G. "In the tank: making the most of strategic oil reserves" Foreign affairs، Jolliet 2008، vol.87، n°4 ، p.70

في مناطق مختلفة من العالم حتى يمكنها من تنفيذ استراتيجيات لتسمح لها بالتدخل بفعالية في مختلف الأسواق الفورية.

❖ **استراتيجية السيطرة على المراحل اللاحقة في إنتاج البترول:** أدت الآزمات السعريّة المتكررة في صناعة النفط إلى تجربة الكارنل من قوته، ولمواجهة انخفاض نصيب الشركات من حصة السوق العالمي للنفط بدأت في زيادة استخدام فوائضها المالية الداخلية في التوسع في قطاعات أخرى في الصناعات البترولية أو بقطاعات أخرى مثل الغاز والطاقة النووية والشمسية.... بالإضافة إلى مجالات بعيدة تماما في صناعة النفط.

ثانيا- الإستراتيجيات طويلة الأجل

تهدف معظمها إلى السيطرة على السوق العالمية للطاقة، وتتخلص في التحكم في تطوير السوق العالمية للطاقة، وهذا لتحقيق الهدف التي عملت الشركات على تركيز الاستثمارات بصفة أساسية في كل من البترول والغاز الطبيعي والفحم.... بالإضافة إلى أنها تحاول أن تضمن السيطرة على تكنولوجيا المستقبل التي ستكون أساس تحقيق التوازن في السوق النفطية في المدى الطويل،¹ وتعتبر شركات الطاقة العالمية هي الوحيدة القادرة على تطوير بدائل البترول، فيعطيها ذلك ميزة تنافسية في مواجهة الدول المنتجة فيما يتعلق بالضغط على أسعار النفط.

المطلب الثاني: نظام الكارنل

أولاً: مفهوم نظام الكارنل:

ويقصد بالكارنل في صناعة النفط اتفاق الشركات الكبرى على السيطرة على العمليات اللاحقة والسوق الفورية من خلال الاشتراك في توسيع السيطرة على الاحتياطات خاصة منها الشرق الأوسط وذلك بهدف استبعاد المنافسة السعريّة والسيطرة على السوق.

تشمل الظروف التي ساعدت على قيام الكارنل النقاط التالية:²

- ✓ اكتشاف احتياطات بترولية ضخمة في الشرق الأوسط، مما يجعل المشكلات التي تواجهها الشركات تتعلق بالإنتاج وبالتالي بالاستقرار الذي تستهدفه الأسعار العالمية.
- ✓ إقدام الشركات على تنمية طاقتها الإنتاجية مما أدى إلى وجود طاقة إنتاجية معطلة، الأمر الذي جعل احتمال قيام منافسة تخفيفية على الأسعار.
- ✓ عدم وجود ضوابط وتشريعات تنظم السوق العالمية للنفط خاصة الإنتاج والتسويق بهدف تقادي الاضطرابات في الأسواق.

ثانيا: أهداف نظام الكارنل

ويمكن القول أن نظام الكارنل يهدف إلى تحقيق ما يلي:

¹ إبراهيم عبد السلام إسماعيل، صناعة النفط العربيّة، منظمة الأقطار العربيّة منظمة الأقطار العربيّة المصدرة للبترول، الكويت، 1983، ص 75.

² حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربيّة، بيروت، 2000، ص 33.

- السيطرة على الاحتياطات البترولية وبالتالي على الصناعة النفطية بالإضافة إلى استبعاد المنافسة السعرية.
- تحديد حصص كل شركة في نشاط البترول على أساس مبيعاتها وفقا لاتفاقية إبقاء التوزيع الحالي للسوق الثابتة.
- منع إتباع إجراءات من شأنها زيادة النفقات مما يضر بالمستهلكين مثل الإعلان والدعاية.
- تحقيق أكبر قدر من الكفاية في النقل وذلك بجعل استهلاك كل منطقة معتمدا على اقرب المناطق المنتجة.

المطلب الثالث: الإجراءات الحكومية في مواجهة تداعيات انخفاض أسعار النفط

تسعى مختلف الدول والحكومات للحد من تداعيات انخفاض أسعار النفط وهذا باتخاذ مجموعة من الإجراءات، على الرغم من الصعوبات التي تواجهها عند القيام بهذا الإجراء خاصة وأن الصدمات تتبع بعضها وتتمثل أهم الإجراءات فيما يلي:²

1_ الشفافية والمعلومات في سوق النفط

يمكن القول أن زيادة الشفافية والمعلومات حول سوق النفط من أهم الخطوات التي تقوم بها الدول حيث كانت في الماضي من المخاوف الأكثر إلحاحا لتلك الدول وأدى عدم اليقين إلى تشكيل واحد من أكبر العقبات التي اعترضت التخطيط وزيادة الاستثمارات، كما يمكن أن يؤدي عدم اليقين إلى تنبؤات مبالغ فيها بشأن الأسعار، ومن ثم فإن الحاجة للمعلومات تساعد الدول في التوصل إلى فهم أفضل للأسعار وللتغيرات والتطورات التي تحدث وللوصول إلى قدر من الشفافية قرر وزارة النفط في جدة في 22 جوان 2008 إنشاء هيئة لجميع البيانات النفطية تحت مسمى "Joint Oil Data initiative"، بحيث تخضع فيها البيانات إلى معايير النوعية والتوقيت وهذا بهدف توفير معلومات موثوقة في الوقت المناسب بشأن التطورات في سوق النفط.¹

2_ الإجراءات المرتبطة بالاستثمارات النفطية

على الدول المنتجة والمستهلكة بدل الزيادة من الجهود لتسهيل الاستثمار في زيادة قدرات عمليات الإنتاج والعمليات اللاحقة، فمن دون إحداث استثمارات جديدة ستصبح أسواق النفط عرضة للتقلبات في المستقبل لأن تحقيق التوازن فيها سيكون عملية جد صعبة.

3_ الرقابة على الأسواق المالية

على الرغم من أن آثار الأسواق المالية على أسعار النفط مازالت قضية خلافية، فإن العمل على إعادة تنظيم وإغلاق الثغرات التي قد تسمح بالتلاعب بالسوق والبيانات النفطية المعتمدة لاتخاذ قرارات الاستثمار يبدو ضرورة، في الوقت نفسه الذي ينبغي فيه القيام بهذه الإصلاحات يجب أن لا تحدث دون تقييد في عمليات التعامل أو الحد من السيولة في السوق لأنها تعتبر عاملا رئيسيا لاستقرار الأسعار عند مستوياتها الحقيقية فضلا أن عدم توفر سيولة كافية سيفتح المجال أمام الاحتكارات.

² سعد الله داود، الآزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر دراسة على ضوء الأزمة المالية العالمية، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص112، 113.

خلاصة:

يعتبر النفط المحرك الأساسي لعملية التنمية، وقد أدى اختلال أسعاره إلى حدوث تحولات إقتصادية واجتماعية خلال العقود الماضية. ويتضح ذلك فيما سببته الأزمات النفطية من انخفاض في الأسعار وانكماش مختلف العوائد وتأثر المشاريع التنموية لمختلف الدول، فإن سرعة هذه الانخفاضات والتراجع بالشكل الكبير جعلها تدق ناقوس الخطر ومحاولة إعادة خططها المسطرة لنقل ما نتج من مختلف الآثار السلبية لهذه الأزمات على اقتصادياتها وتهديداتها التنموية.

الفصل الثاني:

أساسيات حول صناديق الثروة السيادية

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.

المبحث الثاني: الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية
ومؤشرات حوكمتها.

المبحث الثالث: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي
ودورها في تمويل الأزمات النفطية.

تمهيد:

لقد برزت صناديق الثروة السيادية كقوة فاعلة في النظام المالي نظرا لكونها تضم فوائض مالية ضخمة والناجمة عن عائدات تصدير النفط، ونظرا لهذا فقد اضطرت الدول إلى وضع إستراتيجيات وقوانين عديدة من أجل إدارة أصول هذه الأخيرة من أجل الاستغلال الأمثل لهذه الفوائض المالية لضمان مستقبل الأجيال القادمة. سنحاول في فصلنا هذا توضيح بعض المفاهيم المتعلقة بصناديق الثروة السيادية، ودورها في تمويل الإقتصاديات النفطية حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية.
- المبحث الثاني: الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية ومؤشرات حوكمتها.
- المبحث الثالث: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل الإقتصاديات النفطية.

المبحث الأول: ماهية صناديق الثروة السيادية

سوف نقوم من خلال هذا المبحث بتقديم تعريف للصناديق السيادية، الدوافع التي أدت إلى إنشائها، أهميتها وأهدافها، بالإضافة إلى أنواعها.

المطلب الأول: تعريف وخصائص صناديق الثروة السيادية

سننظر في تعريف صناديق الثروة السيادية مع ذكر أهم خصائصها.

أولاً: تعريف صناديق الثروة السيادية:

هناك مجموعة من التعاريف لصناديق الثروة السيادية نذكر منها:

يعرفها صندوق النقد الدولي على أنها: "صناديق أو ترتيبات استثمار ذات غرض خاص تمتلكها الحكومة، وتتسأها لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول وتتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهدافها المالية، مستخدمة في ذلك استراتيجية تتضمن الاستثمار في الأصول الأجنبية".¹

وتعرفها لجنة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: "بأنها قنوات رأسمالية تسيطر عليها عادة الحكومات وتستثمر في الأسواق الخارجية".

أما ترومان من معهد الاقتصاديات الدولية عرفها بأنها: "قنوات من الأصول الدولية وأحياناً أصول محلية مملوكة ومدارة من الحكومات لتحقيق أهداف مالية واقتصادية متنوعة".²

وأما معهد صناديق الثروة السيادية فيعرفها على أنها: "عبارة عن صندوق استثماري حكومي مكون من أصول مالية على غرار الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية علماً أن موارد الصندوق تتشكل من فائض ميزان المدفوعات، أو الموازنة العامة أو نواتج عمليات الخوصصة أو إيرادات الصادرات السلعية".³

وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): "صناديق الثروة السيادية هي وسائط استثمار مملوكة للحكومة، يتم تمويلها من موجودات الصرف الأجنبي، وتصنف وزارة الخزانة الأمريكية إلى ذلك بأنها تدار بشكل مستقل عن الاحتياطات الرسمية للسلطات النقدية".⁴

كما يعرف المعهد الماكينزي الدولي (the mckenzie institute international) صناديق الثروة

بأنها: "تلك الممولة باحتياطات البنوك المركزية و تهدف إلى تعظيم العوائد المالية بمحددات مخاطر معينة". ويعرفها دويتشه بنك: "بأنها وسائط مالية مملوكة للدول التي تحتفظ وتدير الموارد المالية العامة وتستثمرها في أصول مالية متنوعة، وتلك الموارد الناتجة من سيولة إضافية في القطاع العام، بسبب فوائض الميزانية أو الإحتياطات الرسمية للبنوك المركزية".⁵

¹ مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، بيان صحفي رقم 08/06، 11 أكتوبر 2008، على الموقع الإلكتروني:

<http://www.iwg.swf.org/index.htm>.

² ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان 2009، ص 256.

³ international monetary fund. sovereign wealth funds a wkagenda working paper. Washing ton، 2008، p:26.

⁵ ماجد المنيف، مرجع سبق ذكره، ص 256.

ومن خلال هذه التعريفات نتوصل إلى أن صناديق الثروة السيادية أداة يتم إنشائها في بلد ما لديه فائض من الميزان التجاري، وهي صناديق استثمار في الأصول المالية هدفها هو تعظيم العوائد والمنفعة العامة بمستوى مخاطرة محددة ومقبول، وتتبع استراتيجيات تتحدد حسب هدف كل صندوق.

ثانيا: خصائص الصناديق السيادية

تتمثل خصائص صناديق الثروة السيادية في النقاط التالية:¹

- ✓ أنه يتم امتلاكها أو إدارتها من طرف الدولة، وهو الذي يمثل معيار السيادية.
- ✓ تتولى إدارة إحتياطات الصرف الأجنبي المتأتية من صادرات المواد الأولية أو المواد المصنعة أو فوائض الميزانية لكن بطريقة منفصلة عن السلطات النقدية ووزارة المالية، وذلك لحمايتها من التدخل السياسي في عملياتها.
- ✓ تعمل على تحقيق أهداف إقتصادية كلية محددة، تتمثل أساسا في تنويع الناتج المحلي الخام أو الادخار للأجيال القادمة.

ثالثا: الفرق بين الصناديق السيادية والهيئات المالية الأخرى في الدولة

تتمثل أهم الفروقات التي تتميز بها صناديق الثروة السيادية عن الهيئات المالية الأخرى فيما يلي :

1. الفرق عن البنوك المركزية :

من حيث أهدافها، فهي تسعى إلى الاستثمار و ليس إلى إدارة السياسة النقدية و سياسة الصرف، و يغلب على محفظة أصولها، الاستثمار في الأسهم في حين أن البنوك المركزية، ولكونها ملزمة بالاحتفاظ بمستوى معين من السيولة لمواجهة التغيرات في أسعار الصرف تستثمر أساسا في السندات الحكومية،² وتتميز البنوك المركزية من كونها مستثمر متخوف يراعي دائما ديمومة السيولة المالية، غير انه يمكننا الإشارة إلى مجموعة من التقاطعات بين الاثنين، حيث تدار أصول الصناديق السيادية بشكل موازي مع احتياطات الصرف الأجنبي المملوكة للبنك المركزي، في بعض الحالات تدار بعض الصناديق السيادية من قبل البنوك المركزية في حد ذاتها أو احد فروعها بتوجيه من الحكومة، كما أن نجاح الصندوق السيادي في الوصول إلى الأهداف التي حددت له، يتطلب تنسيق قوي و دائم مع إيرادات البنوك المركزية لمالها من خبرة و تجربة في هذا الميدان.

2. الفرق عن صناديق المعاشات الحكومية:

لكون موارد صناديق المعاشات الحكومية تأتي أساسا من الاشتراكات الفردية من جهة (أي أنها ليست من الحكومة) وهي تهدف لتمويل معاشات الأجيال القادمة من جهة أخرى.

¹ Alain demarolle، **Rapport sur les Fonds souverains**، Ministère de l'économie، de l'industrie et de l'emploi، pqr، 2008، P :40

² Simon Johnson «la montée en puissance des fonds souverains»، revue de finances et développement، FMI woshingtem USA، septembre، 2017، P :56.

3. الفرق عن المؤسسات العمومية:

يتم امتلاك المؤسسات العمومية من قبل الحكومة، وتأخذ شكل شركة تجارية وتخضع للقانون التجاري، وتهدف أساساً إلى إنتاج السلع وتقديم الخدمات، في حين أن صناديق الثروة السيادية تهدف أساساً إلى توظيف الأموال وتحقيق استثمارات وبالتالي فهي وسائط مالية عكس المؤسسات العمومية التي تعتبر وسائط تشغيلية.

4. الفرق عن صناديق الاستثمار:

إن صناديق الاستثمار ذات طابع مالي يقوم على الاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق جمع المدخرات من المستثمرين بموجب صكوك، أو وثائق موحدة القيمة تم تعهدها أو توجيهها إلى جهة أخرى يسمى مدير الاستثمار، لتستثمر هذه المدخرات في الأوراق المالية لصالح المدخرين والمستثمرين فيها. فيما أن صناديق الثروة السيادية تحقق الحماية والاستقرار في الميزانية، وأموال صناديق الاستثمار تتمثل في أموال المستثمرين أما الصناديق السيادية أصولها عبارة عن فوائض الميزانية.

المطلب الثاني: نشأة وتطور صناديق الثروة السيادية

سنوضح من خلاله دوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية وتطورها.

أولاً: دوافع إنشاء الصناديق السيادية صناديق الثروة السيادية

تصاعد الاهتمام العالمي في أواخر السبعينيات بالصناديق السيادية نتيجة الارتفاع في أسعار النفط، وذلك نتيجة لطفرة الصادرات في عدد من الدول الآسيوية، حيث تمكنت العديد من الدول من تحقيق فوائض مالية كبيرة في سبيل الاستثمار الأمثل لتلك الفوائض أنشأت العديد من تلك الدول صناديق استثمارية عامة هدفها تعظيم العائد على تلك الفوائض من خلال الاستثمار في الخارج وتحديداً في دول أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.¹

ومن أهم الأسباب التي أدت إلى إنشاء صناديق الثروة السيادية ما يلي:

- ✓ التحسب للنضوب الطبيعي للموارد والحاجة لبناء أصول أخرى تدير دخلاً يعوض نضوب الأصل الحالي واستغلال إرادته من قبل الجيل الحالي، وهو ما أصطلح عليه بتحقيق العدالة بين الأجيال.²
- ✓ أما الدافع الثاني لإنشاء صناديق الثروة السيادية فيتعلق بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانات تنويع قاعدته، وهذه تعتمد على الحل الاحتياطي والإنتاج وبالتالي حجم العائد وكذلك حجم الاقتصاد مقارنة بتلك العائدات وعوامل أخرى مرتبطة بالإمكانات الحالية والممكنة لذلك الاقتصاد هذا يعني أن اقتصاديات البلدان الصغيرة أو استثمار العوائد النفطية.

¹ هشام حنظل عبد الباقي، رؤياً لتفعيل وضر صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة، التعاون، العدد 69 مارس 2010، ص 24.

² شعبان فرح، صناديق الثروة السيادية ومساهمتها في رسم المشهد المالي العالمي، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة جيلالي بونعام، خميس مليانة، الجزائر، يومي 29-30 أفريل 2015، ص: 06.

- ✓ الحاجة إلى إجراء إحلال للثروة عن طريق تحويل احتياطات النقد الأجنبي إلى أصول ملموسة والعكس.
- ✓ تكوين أداة تساعد على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وحماية القطاعات الاقتصادية الرئيسية من تداعيات التأثير بالأزمات الاقتصادية لصناديق الاستقرار فهي الدرع الواقى بوجه الصدمات والأزمات المالية.¹

ثانياً: تطور صناديق الثروة السيادية

تم استخدام مصطلح "Séverin wealth fond" أو ما يعرف "بصندوق ثروة سيادي" لأول مرة عام 2005 ضمن مقال للاقتصاد الروسي "Andrew Rozanov" تحت عنوان "who holds the wealth of nations" أي من يملك ثروة الأمم؟ وقد أطلقت على الفوائض قبل ذلك "بإعادة تدوير الفوائض النفطية" أو "البترو دولار"،² ويعني ذلك استثمار الفوائض المتحققة من النفط في الدول الغربية والولايات المتحدة الأمريكية.³ ولا تعتبر صناديق الثروة السيادية ظاهرة حديثة بل ترجع نشأتها إلى خمسينيات القرن الماضي، فقد أنشئ أول صندوق سيادي سنة 1953 المتمثل في صندوق الكويت أي "هيئة الاستثمار الأمريكي"، "Kuwait Investment Board" في لندن من قبل الشيخ عبد الله السالم ويليها بعدها في سنة 1956 تم إنشاء الصندوق الاحتياطي كيري باتي "Revenue Okualisation Reserve fond Kim bâti"، من طرف السلطة الاستعمارية البريطانية لإدارة المداخل من استخراج الفوسفات، ونجد كل من الكويت وكيري باتي أنشأت المجموعة الأولى من صناديق الثروة السيادية في السنوات 1970، خلال الطفرة النفطية الأولى، كالصندوق السنغافوري تماسك "TAMASEK HOLDING" سنة 1974، "هيئة أبو ظبي للاستثمار"، "Abu Dhabi Inversement Autharty"، في الاحتياطي سنة 1976 الذي أصبح من أكبر الصناديق السيادية على مستوى العالم، "وصندوق الاحتياطي لآلاسكا"، "Alaska permanent reserve fond" في سنة 1976، أما سنوات الثمانينات شهد ركود في إنشاء هذه الصناديق، ففي سنة 1980، أنشأت سلطنة عمان "صندوق الاحتياطي العام للدولة"، "State général réserve fond"، لإدارة المداخل البترولية، أما سنة 1981 فقد أنشأت سنغافورة صندوقها الثاني "شركة الاستثمار الحكومية لسنغافورة"، "Gouvernement of sungaphor inversement corporation". لإدارة احتياطات الصرف المتراكمة نتيجة زيادة فوائض التجارة والمالية العامة، كما تم إنشاء "مؤسسة استثمار بروني"، "brunie in" vastement agence" سنة 1983، لإدارة مداخل الدولة من البترول أما المجموعة الثانية لنشأة صناديق الثروة السيادية بدأت مع بداية سنوات 1990 عندما أنشأت الحكومة النرويجية "صندوق النفط النرويجي" لتسيير المداخل البترولية، الذي أعيد تسميته "بصندوق المعاشات الإجمالي" سنة 2006.

¹ عباس فرحات، سعود وسيلة، حوكمة الصناديق السيادية-دراسة تجرية النرويج-الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد4، جامعة سكيكدة، الجزائر، ديسمبر، 2015، ص12.

² ماجد المنيف، صناديق الثروة السيادية ودورها في إدارة الإيرادات النفطية، من كتاب: الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية والعالمية "حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 2009، ص245.

³ هشام حنظل عبد الباقي، المرجع السابق، ص24.

وعلى إثر الارتفاع في أسعار النفط العالمية وتحقيق فوائض مالية فاقت القدرات الاستيعابية للاقتصاد، توالى واستمر بعد ذلك إنشاء صناديق في العديد من دول العالم، كما هو الحال في فنزولا ونيجيريا، ثم بدأنا نشهد ظهور صناديق جديدة في كل من قطر وروسيا وأستراليا والصين في الفترة من 2003 إلى 2007 نذكر منها:

• شركة الاستثمار الصينية سنة 2007.

• شركة مبادلة للتنمية في أبو ظبي سنة 2002.

• وهيئة قطر للاستثمار سنة 2005.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف صناديق الثروة السيادية.

سننطلق في هذا المطلب إلى الأهمية الاقتصادية وأهداف صناديق الثروة السيادية.

أولاً: أهمية صناديق الثروة السيادية:

تتمثل فيما يلي:

✓ أن صناديق الثروة السيادية لها دور في فهم ورسم المشهد المالي العالمي، وذلك بالإشارة إلى الآثار الاقتصادية لها التي تنعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة على النظام المالي العالمي، ونظراً للعلاقة المتداخلة بينهما يمكن تقسيم هذه الآثار إلى آثار على الدولة الأم، وآثار أخرى تقع الدولة المضيفة لتلك الصناديق.

✓ أن صناديق الثروة السيادية لها تأثيرات على الدولة الأم من أوجه عديدة وتكون هاته التأثيرات من خلال الآثار الواقعة على المتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسات الكلية في الاقتصاد المحلي يمكن استخدام الصناديق السيادية كأداة من أدوات السياسة المالية لتحقيق العديد من الأهداف في الاقتصاد القومي، من أهمها الاستقرار المالي، وتعبئة الموارد المالية لأغراض طويلة الأجل من جهة وتقديم إطار متكامل ومهني لإدارة المخاطر والاستثمار.

✓ تأكيد الشفافية والمصداقية في إدارة الأصول المالية والحكومية من جهة أخرى.

✓ تساعد الصناديق السيادية في تخفيض من حدة البطالة، وتساهم في توفير أكبر عدد من مناصب الشغل، وتنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي بإمكانها استيعاب أكبر عدد من العاملين عن طريق تقديم قروض لصغار المستثمرين بفوائد مناسبة، والإنفاق على مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية التي تستهدف قطاعات معينة، كالصحة والتعليم.

✓ تساعد في الرفع من كفاءة الأفراد، وتوسيع نطاق الخيارات أمامها، للعمل والإنتاج وإقامة مشاريع تخص البنية التحتية والتي تستوعب أكبر عدد من العاملين.¹

¹ جعفر طالب أحمد، عقيد جمى سلمان، الصناديق السيادية وأهميتها، مجلة الكون للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، العدد 27، أيلول، 2017، ص32.

✓ تساعد على تنشيط سوق المال من خلال شراء أسهم في الشركات لدى البورصة من خلال صندوق الاستثمار في القطاعات التي لا تجذب المستثمرين، لكنها تظل ضرورية لدى المواطن وتحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتضخ الاستثمارات في حالة تراجعها.¹

ثانيا: أهداف صناديق الثروة السيادية:

إنشاء صناديق الثروة السيادية بمعنى وجود هيئات مستقلة لتعظيم الثروة علي المدى الطويل، تمتلك خبرة في مجال إدارة الأصول، تحقق أهداف عديدة من أهمها:²

✓ حماية الموازنة العامة والاقتصاد المحلي من تقلبات وخطر الصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار المواد الأولية، وبالتالي تحقيق استقرار في العوائد المتأتية من تصديرها، باعتبار أسواق السلع الأساسية وخاصة البترول تخضع لتقلبات كبيرة ومفاجئة في الأسعار، وهو الهدف الأساسي لصناديق الثروة السيادية السلعية كهيئة الكويت للاستثمار، هيئة الاستثمار الليبي، صندوق الاحتياط في روسيا، صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في الشيلي (ضد تقلبات أسعار النحاس).

✓ تحقيق مبدأ العدالة في توزيع الثروة بين الأجيال عن طريق تعظيم الادخار الموجه للأجيال القادمة، من خلال حماية العوائد المتأتية من مصادر طبيعية غير متجددة، وتوظيفها في أصول مالية دائمة، وهو ما يسمح بالتنوع العادل لعوائد الموارد الطبيعية ما بين الأجيال، والحماية ضد الاستغلال المفرط للطاقة تحت ما يسمى "بالمرض الهولندي".

✓ تنويع مداخل البلد وبالتالي التقليل من الاعتماد على صادرات السلع غير المتجددة.

✓ تعظيم عوائد احتياطات الصرف الأجنبية.

✓ مساعدة السلطات النقدية على امتصاص السيولة غير مرغوبة.

✓ إدارة رواتب المعاشات لشريحة المتقاعدين، وتغطية التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة، لا يتم تمويل الصناديق السيادية في هذه الحالة من مساهمات التقاعد للأفراد، ونجد ذلك على سبيل المثال في صندوق المستقبل الأسترالي.

✓ توفير أداة لتمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

✓ تقديم مساعدات لتمويل مشاريع البنية التحتية.

✓ إقامة شركات صناعية.

✓ الاستثمار في القطاعات الاستراتيجية.

✓ تحقيق النمو المستدام "طويل الأجل" لرأس المال في البلدان المالكة للصناديق.

¹ عادل عامر، صندوق سيادي للثروة السيادية، مجلة دنيا الوطن، 11 جوان 2018، ص

² Caroline Bertin Delacour، les fonds souverains: ces nouveaux de l' économie moniale، les Echasediticencs، paris، 2009، p33.

المطلب الرابع: أنواع صناديق الثروة السيادية:

يمكن تصنيف هذه الأنواع وفقا لمعايير عديدة منها:

أولا: التصنيف حسب معيار الهدف:

قسمت صناديق الثروة السيادية حسب معيار الهدف إلى خمسة أنواع نذكرها كالتالي:¹

✓ **صناديق الاستقرار المالية العامة "stabilisation funds":**

وهي صناديق عادة تنشأها الدول الغنية بالموارد الطبيعية بغية حماية أو عزل الموازنة العامة والاقتصاد الكلي من تقلبات أسعار تلك المواد (النفط عادة)، إذ أن تراكم تلك الصناديق الموجودات المالية خلال السنوات التي تتسم بالعوائد التصديرية العالية بغية استخدامها في سنوات لاحقة تختل فيها شروط التبادل التجاري الدولي، وأنشئت صناديق الاستقرار لتسهيل الإيرادات المالية وضمان انسيابيتها خلال السنة المالية، أو لغرض تعقيم التدفقات الداخلة من العملة الأجنبية.

✓ **صناديق الادخار للأجيال القادمة "shaving funds":**

وهي تعبر عن رغبة الحكومات بأهمية أن تكون عوائد الموارد الطبيعية السيادية للبلاد مشتركة عبر الأجيال، بحيث تتولى صناديق الادخار في البلدان الغنية بالموارد الطبيعية إلى تحويل عوائد الموارد الطبيعية غير المتجددة إلى حافظات الأصول الأكثر تنوعا، وبالتالي تسمح هذه الصناديق بتوزيع عوائد المواد الأولية بطريقة عادلة عبر الأجيال وتخفيف آثار المرض الهولندي.

✓ **مؤسسات استثمار الاحتياطات "investment corporation reserve":**

يعد الاستثمار في الاحتياطات الدولية بمثابة كيان منفصل وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطات أو لمواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد العالية، وينظر إليها في كثير من الأجيال بأنها مازالت تعد ضمن نطاق الاحتياطات (أي على الرغم من سيولتها المنخفضة وارتفاع درجة مخاطرها بسبب تفضيل العائد المرتفع على السيولة).

✓ **صناديق التنمية "development funds":**

تقدم عادة المساعدة في تمويل المشروعات الاجتماعية والاقتصادية، أو تعزز السياسات الصناعية التي قد تزيد نمو الإنتاج المحتمل في بلد ما.

✓ **صناديق طوارئ احتياطات التقاعد "PENSION RESERVE FUNDS":**

تقدم و تغطي من مصادر غير مساهمات التقاعد الفردية، وهي صناديق توظف مواردها بغية إدامة الرواتب والمعاشات لشريحة المتقاعدين، وتغطي التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة. ونلاحظ أن أهداف صناديق الثروة السيادية قد تكون متعددة أو متداخلة أو قد تتغير بمرور الوقت، فيمكن أن تتحول أهداف صناديق الاستقرار المالية العامة إلى صناديق الادخار للأجيال القادمة، لأن الاحتياطات

¹ أودابير داس، وآخرون، "اقتصاديات صناديق الثروة السيادية" قضايا لصناع السياسات" صندوق النقد الدولي، 2010، ص 60.

المتراكمة تجاوزت على نحو متزايد من المبالغ المطلوبة لتحقيق استقرار المالية العامة على المدى القصير، أو الحد من تأثير تدفقات العملات الأجنبية آفاق الاستثمار، والموازنة بين العائد والمخاطرة، وهو ما يؤدي إلى إتباع سياسات استراتيجية متباينة في إدارة الصناديق، ومثال ذلك أن الصناديق التي تتوخى أهداف استقرار المالية العامة يفترض أن تكون للأجل القصير أو المتوسط، وأن تتجه إلى الاستثمار في أدوات ذات درجة مخاطر وعائدات أقل، أي تؤكد بدرجة كبيرة على السيولة، في حين أن الصناديق التي تتوخى أهدافا ادخارية استثماراتها طويلة الأجل، وبأدوات ذات عائد ودرجة مخاطرة أعلى، وتكون احتياجاتها من السيولة أقل نسبياً.¹

ثانياً: التصنيف حسب معيار أو مصدر الدخل:

وتصنف الصناديق السيادية حسب معيار مصدر الدخل إلى أربعة أنواع نذكرها كالتالي:

✓ صناديق ممولة عن طريق عوائد المواد الأولية:

وهي صناديق تكونها الدول المصدرة للمواد الأولية وأساسا النفطية ذلك أنه تطرح أمام هذه الدول إشكالية وتيرة استغلال هذه الموارد التي تتسم معظمها بقابلية النضوب، وما إذا كان من الواجب إبقاء جزء منها في مكانها كحق الأجيال اللاحقة، ولقد وجدت هذه الدول في فكرة الصناديق حلاً للمحافظة على نصيب الأجيال في هذه الثروات بحيث يتم إحلال الموارد الطبيعية بشكل آخر من الأصول.

✓ صناديق ممولة بفوائض المدفوعات الجارية:

ويمثل ذلك أن حجم الإجمالي العالمي من احتياطات العملات الأجنبية للبنوك المركزية تجاوز 07 تريليون دولار، وتملك الدول النامية 3/4 من المبلغ ولقد استطاعت الكثير من الدول غير النفطية تحقيق فوائض مالية هامة، خاصة في أمريكا اللاتينية بفضل تنافسيتها التصديرية على مستوى الأسواق العالمية، بما يفيض من احتياجات الاستثمار المحلي. مما دفعها إلى تحويل جزء من هذه الفوائض إلى صناديق سيادية، بعد أن وازنت بين الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية، أو استثمارها بما يحقق لها عوائد.

✓ صناديق ممولة بعوائد الخوصصة:

دخلت الكثير من الدول في برامج واسعة لخصوصية قطاع الحكومة أدى إلى حصولها على عوائد مالية ضخمة، ففي فرنسا بلغت عوائد برامج الخوصصة 24 مليار دولار (الشرق الأوسط 10 يونيو 2005) 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.

✓ الصناديق الممولة بفائض الميزانية:

تلجأ بعض 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 أخرى وكما

¹ أودابير داس، المرجع السابق، ص 61، 60.

يلاحظ توالي تحقيق هذه الفوائض وارتفاع مستواها يتم من اللجوء إلى تكوين صناديق سيادية قصد استثمارها وتميئتها بشكل أفضل.

ثالثاً: التصنيف حسب معيار مصادر التمويل:

تصنف صناديق الثروة السيادية حسب مصادر تمويلها، وتختلف هذه المصادر من صندوق سيادي لآخر كما تم توضيحه من طرف مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية، ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين أساسيتين هما:

✓ **الصناديق السلعية "commodit fonds"**: وتعرف أيضاً بصناديق النفط، لأن مصادرها تأتي بصفة أساسية من مداخل النفط، إضافة إلى مصادر طبيعية أخرى كالغاز والمعادن التي توفر مصادر للدخل لا يستهان بها.

وقد ارتبط موضوع صناديق الثروة السيادية للبلدان النفطية إلى حد كبير بموضوع أهم وهو إدارة المالية العامة في تلك البلدان، فالمعروف أن الإيرادات من النفط تتصف بالتذبذب وعدم اليقين ومصدرها خارجي، إضافة إلى أن الأصل المشتقة منه ناضب، والخصائص الثلاث الأولى تؤثر في مسار الإنفاق العام، وكيفية تحديد آثار التذبذب واللايقين في الأجل القصير في ذلك الإنفاق، وبالتالي في النمو والاستقرار الاقتصادي، أما خاصية النضوب فهي ترتبط بتحويل الإنتاج والعائدات من الأصل الناضب إلى أصول منتجة أكثر ديمومة وبشكل أعم بموضوع العدالة بين الأجيال.¹

✓ **الصناديق غير السلعية "Non_commodity"** تمول الصناديق السيادية غير السلعية بالتحويل المباشر لجزء من احتياطات النقد الأجنبي، فوائض المالية العامة ومداخل الخصخصة.

وتعتبر التفرقة بين الصناديق ذات الأصل السلعي (ومعظمها صناديق للبلدان النفطية)، وغير السلعية أكثر دقة في تحليل أهداف ودور تلك الصناديق، ويمكن أن تكون الصناديق السلعية (النفطية) أنشئت لغرض استقرار العائدات أو الادخار عبر الأجيال (كما هو الحال في الصندوق النرويجي)، أو لغرض الحد من آثار العائدات النفطية في الاقتصاد الكلي، وفي حالة الارتفاع لأسعار النفط وتراكم الفوائض يمكن أن تتحول مهام صناديق الثروة إلى مصدر رئيسي لأجل زيادة الفوائض واستقرار العائدات أو حجب آثارها عن الاقتصاد الكلي المحلي إلى صناديق الادخار.²

وحسب بيانات معهد صناديق الثروة السيادية، تحتل الصناديق السلعية نسبة أكبر مقارنة بالصناديق غير السلعية من حيث الحجم، كما هو موضح في الجدول التالي:

¹ ماجد المنيف، مرجع سبق ذكره، ص 249.

² نفس المرجع، ص 259.

الجدول رقم (2-6): أكبر صناديق الثروة السيادية (السلعية وغير السلعية) نهاية سنة 2009

صناديق الثروة السيادية	الدولة	حجم الأصول المسيرة	المصدر
هيئة أبو ظبي للاستثمار	الإمارات العربية المتحدة	627 مليار دولار	سلعية
صندوق التقاعد الحكومي العالمي	النرويج	445 مليار دولار	سلعية
شركة سما القابضة	المملكة السعودية العربية	431 مليار دولار	سلعية
شركة الإستثمار Safe	الصين	347 مليار دولار	غير سلعية
شركة الاستثمار الصينية	الصين	289 مليار دولار	غير سلعية
شركة الإستثمار الحكومية	سنغافورة	248 مليار دولار	غير سلعية
هيئة الاستثمار الكويتية	الكويت	203 مليار دولار	سلعية
صندوق الثروة الوطني	روسيا	168 مليار دولار	سلعية
صندوق الضمان الإجتماعي الوطني	الصين	147 مليار دولار	غير سلعية
هيئة الإستثمار النقدية لهونغ كونغ	الصين	140 مليار دولار	غير سلعية
تيمسك القابضة	سنغافورة	122 مليار دولار	غير سلعية
هيئة الإستثمار الليبية	ليبيا	70 مليار دولار	سلعية
هيئة الإستثمار القطرية	قطر	65 مليار دولار	سلعية
صندوق الإستثمار المستقبلي	استراليا	49 مليار دولار	غير سلعية
صندوق ضبط الموارد	الجزائر	47 مليار دولار	سلعية
صناديق أخرى	/	402 مليار دولار	/
المجموع	/	3800 مليار دولار	/

Source: Sovereign wealth funds rankings, SWF institute, December, 2009.

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

يبدو من الجدول أن صناديق الثروة السيادية الأولى في الجدول تعتبر من أكبر صناديق الثروة السيادية والمتمثلة في هيئة أبو ظبي للاستثمار لمجموع أصول تقدر بـ 627 مليار دولار، ثم صندوق التقاعد الحكومي النرويجي العالمي بـ 445 مليار دولار، ثم شركة سما القابضة التابعة للسعودية بحوالي 431 مليار دولار، تمثل كلها صناديق سلعية وبالخصوص صناديق ناتجة عن فوائض بترولية، كما نلاحظ أن من مجموع الصناديق الواردة في الجدول هناك ثمانية صناديق من مصدر سلعي وسبعة صناديق من مصدر غير سلعية التي يعد أكبرها شركة الاستثمار الصينية safe بأصول تقدر بـ 347 مليار دولار، ثم شركة الاستثمار الصينية الثانية بـ 248 مليار دولار، وبالتالي تشكل صناديق السلعية حوالي 66% من مجموع صناديق الثروة السيادية ككل، في حين تشكل صناديق غير السلعية 34%.

رابعا: التصنيف حسب معيار ومجال العمل:

يمكن تصنيف الصناديق حسب مجال العمل للصناديق السيادية إلى نوعين نذكرها:

✓ صناديق سيادية محلية:

يرتكز نشاطها داخل البلد ويعني بها توظيف الفوائض المالية لهذه الصناديق بالفوائد الكبيرة عند استثمارها وتوجد عدة من هذه الصناديق تنشط في الداخل مثل: صندوق ضبط الموارد في الجزائر، وصندوق الاستقرار في روسيا.

✓ صناديق سيادية دولية:

يتميز نشاطها خارج البلد أي أن توظيف فوائض مالية تكون في الخارج، وذلك لكي لا يتزاحم الاستثمار الحكومي للاستثمار الخاص، مثل: هيئة أبو ظبي للاستثمار، وصندوق النفط النرويجي.

خامسا: التصنيف حسب وظيفة الصندوق:

يمكننا تصنيف الصناديق حسب الوظيفة إلى نوعين:

✓ صناديق الادخار:

ويطلق عليها صناديق الأجيال القادمة، بحيث تكون في مقدورهم التمتع بمستويات معيشية لا تقل عما تتمتع به الأجيال الحالية مثل صندوق ضبط الموارد في الجزائر.

✓ صناديق الاستثمار:

تقوم بتوظيف أصولها في الأسواق المالية العالمية في شكل قيم منقولة مثل هيئة أبو ظبي للاستثمار.

سادسا: التصنيف حسب المعيار التاريخي:

تنقسم الصناديق حسب المعيار التاريخي إلى ثلاث مراحل وفترات أساسية تكون على النحو التالي:¹¹

✓ الفترة الأولى: تاريخيا ظهرت صناديق الثروة السيادية في بلدان الخليج العربي (الإمارات العربية المتحدة، الكويت، قطر)، وفي النرويج وفي كندا، بسبب الحاجة إلى وضع هياكل الاستثمار مداخليل صادرات المواد

¹¹ Demarolle Alain، **Rapport sur les fonds souverains**، minister De l economie de l industrie et de l emploi، paris، France، 2008، p 3 .

الأولية وبالتحديد البترول والغاز، وبالنسبة إلى سنغافورة أنشئت كل من "Temasek" في سنة 1974 و"GIC" في سنة 1981، وذلك استجابة لنفس الحاجة على المدى الطويل، من مصادر ليست فقط ناتجة عن المواد الأولية، وإنما أيضا فوائض التجارة وخصوصا عدم التوازن المهم بين الادخار والاستثمار (36مليار دولار أو 27 من الناتج المحلي الإجمالي PIB)، الناتج على المستوى العالي للادخار المحلي (53مليار دولار أو 40 من الناتج المحلي الإجمالي PIB) مع أن معدل الاستثمار العمومي يكون ضعيف جدا.

✓ **الفترة الثانية:** ظهر الجيل الثاني من الصناديق السيادية خلال نشأة صناديق من قبل أطراف جيوسياسية فاعلة كالصين وروسيا، ومع نشوء الجيل الثاني من صناديق الثروة السيادية أصبحت كموضوع هام، ليس فقط بسبب مميزاتها استراتيجياتها الاستثمارية الخاصة ولكن من خلال الطموح الجيوسياسية للحكومات المالكة لهذه الصناديق.

الفترة الثالثة: أصبح الجيل الثالث من صناديق الثروة السيادية على نطاق واسع، أو بالأحرى إنشاء صناديق من قبل دول ناشئة تحتوي على فوائض هيكلية متعلقة بالمواد الأولية، بحيث أعلنت السعودية عن إنشائها لصندوق سيادي في أبريل 2008 برأس مال مبدئي يقدر بـ3,5 مليار دولار، كما أنشئت البرازيل صندوقها السيادي يمتلك 20مليار دولار (أي ما يعادل 10% من احتياطي الصرف).

المبحث الثاني: الاستراتيجية الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية ومؤشرات حوكمتها:

سنستعرض من خلال هذا المبحث كل من الاستراتيجية الجغرافية والقطاعية لهذه الصناديق، إضافة إلى أهم مؤشرات حوكمتها.

المطلب الأول: الاستراتيجية الجغرافية لصناديق الثروة السيادية:

توجد العديد من صناديق الثروة السيادية في العالم في جميع القارات، إلا أن نسبة توزيعها تتباين من منطقة إلى أخرى، حيث تشير تقديرات المعهد لأصول صناديق الثروة السيادية في بداية شهر جويلية سنة 2015 إلى حوالي 7106.24 مليار دولار أمريكي هي أصول الصناديق الثروة السيادية تتواجد في 79 صندوق¹. ويستخدم معهد صناديق الثروة السيادية الكائن مقره بالولايات المتحدة الأمريكية توزيع خاص به في التوزيع الجغرافي. وقد توزعت قيمة الأصول في منتصف عام 2015 حسب المناطق عبر العالم كما يلي:

الجدول رقم (2_7): توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية في العالم

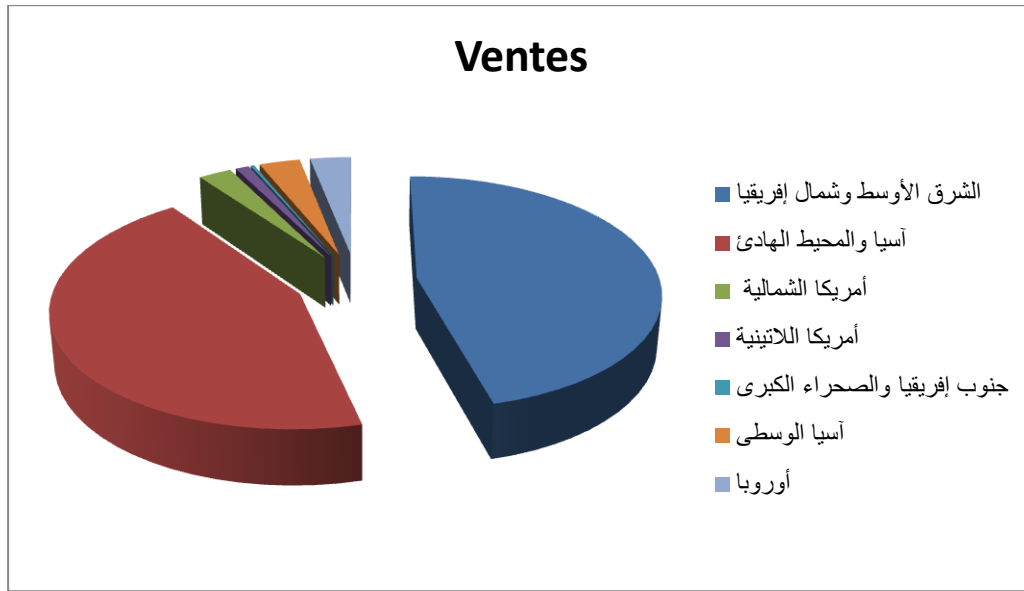
المنطقة الجغرافية	عدد السكان	حجم الأصول مليار دولار أمريكي
الشرق الأوسط وشمال إفريقيا	19	2904.3
آسيا والمحيط الهادي	18	2774.94
أمريكا اللاتينية	11	65.2
أمريكا الشمالية	10	158.7
جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى	09	17.26
أوروبا	07	1122.7
آسيا	05	195.8
المجموع	79	7238.9

المصدر: محي الدين سمير، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة، دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2018، ص 63.

وسوف نقوم بترجمة معطيات الجدول في الشكل التالي:

¹ عبد المالك مبانى، وحنان علاف، تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى صندوق ثروة سيادي: فرص ومتطلبات، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة-الجزائر - ، يومي 29-30 أبريل 2015، ص 04.

الشكل رقم (2_1): توزيع صناديق الثروة السيادية حسب المناطق الجغرافية في العالم.



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

من خلال الجدول رقم 2-1 نلاحظ أن صناديق الثروة السيادية تتركز في منطقتين هما، منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ومنطقة آسيا والمحيط الهادي. وتستحوذ المنطقتان على 5679.24 مليار دولار أمريكي، أي ما يمثل 78.29% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم كما تمتلك 37 صندوق سيادي من أصل 79 صندوق في العالم. وتعد منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى من اضعف المناطق من حيث حجم الأصول والتي تقدر بـ 17.26 مليار دولار أمريكي أي نسبة 0.25% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم رغم امتلاكها لـ 9 صناديق سيادية وهي موزعة كالآتي:

1. منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: وهي مهد صناديق الثروة السيادية وتضم الدول العربية إضافة لإيران، يتواجد في هذه المنطقة 19 صندوق سيادي بحجم أصول 3,2904 مليار دولار أمريكي، وهي أكبر منطقة من حيث العدد والأصول، وتمثل نسبة 42,40% من إجمالي أصول الصناديق، ويوجد في هذه المنطقة أكبر الصناديق السيادية من حيث حجم الأصول منها جهاز أبو ظبي للاستثمار بحجم أصول 773 مليار دولار أمريكي، وصندوق النقد السعودي بحجم أصول 2,757 مليار دولار أمريكي. ويمثل هذان الصندوقان نسبة 88,50% من إجمالي أصول الصناديق.

2. منطقة آسيا والمحيط الهادي: تحتل المنطقة الثانية من حيث عدد الصناديق، والتي يصل عددها إلى 18 صندوق سيادي، وبالنسبة للأصول المقدرة بـ 34,2757 مليار دولار أمريكي، وتمثل نسبة 17,38% من إجمالي الأصول في العالم.

3. منطقة أوروبا: تعد منطقة أوروبا من أهم المناطق من حيث حجم الأصول إلا أنها أقل من حيث عدد الصناديق، حيث يتواجد في المنطقة 7 صناديق بحجم أصول تصل إلى 7,1122 مليار دولار أمريكي،

وتحتل المرتبة الثالثة من جانب حجم الأصول. وصندوق التقاعد الحكومي التابع لمملكة النرويج وهو أكبر صندوق في العالم بقيمة أصول 882 مليار دولار أمريكي.

4. منطقة آسيا الوسطى: يتواجد بهذه المنطقة 05 صناديق للثروة السيادية بقيمة أصول 8،195 مليار دولار أمريكي.

5. منطقة أمريكا الشمالية: تعتبر منطقة شمال أمريكا من أعرق المناطق في ظهور صناديق الثروة السيادية، فأغلبها ظهرت في السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي، إلا أنها تتميز بضعف أصولها رغم قدمها مقارنة بمناطق أخرى، فحجم أصولها يقدر بـ 7،158 مليار دولار أمريكي موزعة على 10 صناديق سيادية، حيث تتواجد 90% من الأصول في الولايات المتحدة الأمريكية، وصندوق واحد في كندا.

6. منطقة أمريكا الجنوبية: تتشكل منطقة أمريكا الجنوبية إحدى الحلقات الأضعف في صناديق الثروة السيادية رغم عدد الصناديق الذي وصل إلى 11 صندوق سيادي، إلا أن حجم أصولها بلغ 2،65 مليار دولار أمريكي، وهي بذلك تمثل 91،0% إجمالي صناديق الثروة السيادية في العالم، ويعد صناديق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للشيلي أهم صندوق في المنطقة.

7. منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى: تعتبر هذه المنطقة الأضعف بين جميع المناطق، رغم تواجد 9 صناديق سيادية، إلا أنها أصول محدودة جدا، حيث يقدر إجمالي أصول المنطقة 97،17 مليار دولار أمريكي، وهي تمثل نسبة 25،0% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم.

المطلب الثاني: الاستراتيجية القطاعية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية:

تهتم صناديق الثروة السيادية بالاستثمارات في مختلف القطاعات سواء في الأسواق المحلية أو الأسواق الأجنبية ولكن بنسب مختلفة، نوضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول (2_8): يمثل الاستراتيجية القطاعية لاستثمارات صناديق الثروة السيادية خلال سنة 2016

الوحدة: مليار دولار

القطاع	الاستثمار في الأسواق المحلي		الاستثمار في الأسواق الخارجية	
	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة
الخدمات	335،0	7،6	6،15	7،44
العقارات	20،0	4،0	725،8	25
النقل	550،2	1،41	380،4	7،11
البنية التحتية والمرافق	-	-	617،2	5،7
البنوك والتأمينات	145،1	9،22	942،0	7،2
الاتصال	115،1	3،22	698،0	2
قطاعات أخرى	33،0	6،6	268،2	5،6
مجموع قيمة الاستثمارات	5مليار دولار	100%	9،34مليار دولار	100%

المصدر: سليمان عبد الكريم، دور صناديق الثروة السيادية في ترشيد الإيرادات النفطية العربية مع الإشارة لحالة أبو ظبي، مذكرة مقدمة لاستكمال المتطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014، ص 28.

الشكل (2_2): التوزيع القطاعي لاستثمارات الصناديق السيادية في الأسواق المحلية والأسواق الأجنبية خلال سنة 2016:



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال ما سبق أن صناديق الثروة السيادية تستثمر في مختلف القطاعات، غير أن نسبة الاستثمار في هذه القطاعات تختلف من قطاع إلى آخر، وذلك حسب الاستثمار حيث أنه في حالة الاستثمار في الأسواق المحلية تحصلنا على نسبة 1,41% كأقصى قيمة أي ما قيمته 335 مليون دولار من إجمالي الاستثمارات (في أي قطاع النقل)، وعليه قطاع البنوك والتأمينات بنسبة 9,22% وقطاع الاتصالات بنسبة 3,22%.

المطلب الثالث: حوكمة صناديق الثروة السيادية ومؤشرات قياس أداؤها

تتميز الصناديق السيادية بضخامة حجم الأموال المستثمرة فيها، وتتنوع مجالات الاستثمار خاصة في الأسواق المالية، ويهدف حماية وضمان استقرار الأسواق المالية العالمية والتي تعود مباشرة على استقرار الاقتصاديات العالمية، ظهرت مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى التزام إدارة هذه الصناديق بمبادئ الحكومة والشفافية في التسيير.

أولاً: حوكمة الصناديق السيادية وفق مبادئ سنتياغو

عام 2008 اتسم بالقلق من تزايد نفوذ الصناديق السيادية في الأسواق المالية، وظهر مخاوف من قيام بعضها باستثمارات لأغراض سياسية لا لأغراض تجارية، فقام صندوق النقد الدولي في الاجتماع الذي تم عقده بالولايات المتحدة الأمريكية يومي 30 ابريل و 01 مايو 2008 بتأسيس مجموعة عمل حول صناديق الثروة السيادية، وهي مجموعة تضم 26 بلدا عضوا في صندوق النقد الدولي ولديها صناديق للثروة السيادية. ونشرت مجموعة العمل الدولية مبادئ المؤلف من 24 مبدأ تطوعي وموادها التفسيرية، وتهدف هذه المبادئ إلى دعم الإطار المؤسسي ونظام الحكومة والعمليات الاستثمارية التي تقوم عليها صناديق الثروة

السيادية،¹ تقوم مبادئ سنتياغو على الأهداف الإرشادية التالية:²

1. تشجيع صناديق الثروة السيادية على إرساء هيكل شفاف وسليم للحكومة يكفل الضوابط التشغيلية الملائمة وسلامة إدارة المخاطر والمساءلة.
 2. الالتزام بكافة متطلبات التنظيم والإفصاح في البلدان التي تستثمر فيها صناديق الثروة السيادية.
 3. التأكد من أن استثمارات صناديق الثروة السيادية تراعي المخاطر الاقتصادية والمالية واعتبارات العائد.
 4. المساعدة على الاحتفاظ بنظام مالي عالمي مستقر وبحرية تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات.
- كما تتكون مبادئ سنتياغو من ثلاثة مجالات رئيسية تتمثل في الإطار القانوني، الإطار المؤسسي والاستثمار وإدارة المخاطر.

ثانياً: مؤشر ترومان

وهو مؤشر تم إعداده من قبل الباحث أودين ترومان في سنة 2008، يهدف إلى قياس أداء صناديق الثروة السيادية باستخدام أربع معايير رئيسية تتمثل في: الهيكل، الحكومة، الشفافية، المساءلة والسلوك، تتكون هذه المعايير من 33 سؤال موزع على النحو التالي:

08 أسئلة لمعيار الهيكل، 05 أسئلة لمعيار الحوكمة، 11 سؤال لمعيار الشفافية والمساءلة، 06 أسئلة لمعيار السلوك، يتألف سلم التقييم الخاص بالمؤشر من 30 نقطة بمعنى أن الإجابة عن كل سؤال تقيم بنقطة من نقاط المؤشر.

1. مؤشر هيكل الصندوق: ويتضمن ثمان مؤشرات فرعية وهي:

الجدول(2_9): يمثل مؤشرات الهيكل الصندوق السيادي:

الرقم	مكونات المؤشر	النقطة
1	تحديد أهداف الصندوق؛	1+
2	موارد الصندوق؛	1+
3	كيفية استعمال عوائد الصندوق؛	1+
4	التكامل مع الموازنة العامة؛	1+
5	إتباع وتنفيذ التوجيهات؛	1+
6	إستراتيجية الاستثمار؛	1+
7	تغير هيكل الصندوق؛	1+
8	الفصل بين الصندوق واحتياطي الصرف؛	1+
-	المجموع	8+

source: Edwin m Truman ;projet de meilleurs pratique poules fonds souverains ;revued économie financière· association d économie financière· numéro· france2009· p474.hors série

¹ العاطف عبد القادر، فوكة فاطمة، متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية- إشارة للتجربة الصينية-، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالي العالمي ودورها في تحقق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعاص، خميس مليانة، 2015، ص،06

² اودايبر داس، مرجع سبق ذكره، ص،6.

2. مؤشر حوكمة الصندوق:

يتضمن خمس مؤشرات وهي:

الجدول (10_2): يمثل مؤشر حوكمة الصندوق:

ويتضمن 5 مؤشرات فرعية هي:

النقطة	مكونات المؤشر	الرقم
1+	دور الحكومة؛	1
1+	دور مسيري الصندوق؛	2
1+	القرارات المتخذة من المسيرين؛	3
1+	وجود توجهات تحدد مسؤولية الصندوق؛	4
1+	وجود توجهات أخلاقية تضبط نشاط الصندوق؛	5
5+	المجموع	

Source :Edwin m Truman ;op.cit ;p477

3. مؤشر المساءلة والشفافية في الصندوق:

يتضمن 11 مؤشرا فرعيا يتمثل فيما يلي:

الجدول (11_2): يمثل مؤشر المساءلة والشفافية في الصندوق:

النقطة	مكونات المؤشر	الرقم
1+	الإفصاح عن أنواع الأصول المستثمرة فيها؛	1
1+	استخدام محفظة الاستثمار المرجعية؛	2
1+	استخدام تقنية تصنيف القروض؛	3
1+	الاستعانة بمدراء محافظ استثمارية أجنبية؛	4
1+	الإفصاح عن حجم أصول الصندوق؛	5
1+	الإفصاح عن العائد المحقق؛	6
1+	الإفصاح عن البلدان المستثمر فيها؛	7
1+	الإفصاح عن المعلومات الخاصة؛	8
1+	أنواع العملات المستخدمة في الصندوق؛	9
2+	نشر تقارير سنوية وفصلية؛	10
3+	وجود مراجعة مستقلة خارجية والإعلان عنها؛	11
14+	المجموع	

Source: Edwin Truman ;op. cit. p479.

4. مؤشر سلوك الصناديق: ويتضمن ستة مؤشرات فرعية وهي:

الجدول (12_2) : يمثل مؤشر سلوك الصناديق

النقطة	مكونات المؤشر	الرقم
1+	كيفية تعديل المحفظة الاستثمارية؛	1
1+	وجود حد أعلى للمساهمات؛	2
1+	وجود مساهمات بدون حق الإدارة؛	3
1+	استخدام سياسات الرفع المالي؛	4
1+	وجود سياسات خاصة بالمشتقات المالية؛	5
1+	استخدام المشتقات المالية في عمليات التغطية فقط؛	6
6+	المجموع	

Source :Edwin m Truman.op.cit.p482.

يتم على أساس التقارير السنوية والملخصات في المواقع الإلكترونية لصناديق الثروة السيادية، أو وزارة المالية والتقارير السنوية التي تمثل التقييم الخاص لصناديق الثروة السيادية التي تم نشرها على موقع المنتدى الدولي لصناديق الثروة السيادية.

وفيما يلي جدول يمثل ترتيب بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر ترومان.

الجدول (13_2): يمثل ترتيب بعض صناديق الثروة السيادية حسب مؤشر ترومان

المجموع	الصندوق السيادي	
98	صندوق المعاشات الحكومية العام النرويجي	النرويج
94	صندوق التقاعد في نيوزيلندا	نيوزيلندا
92	صندوق النفط الوطني	أذربيجان
91	صندوق البيرتا للتراث في كندا	كندا
91	صندوق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي	الشيلي
91	صندوق البترول	تيمور لست
88	صندوق ادخار المعاشات	الشيلي
88	صندوق ألاسكا	الولايات المتحدة
70	مؤسسة الصين للاستثمار	الصين
70	الصندوق الجامعي الدائم بتكساس	الولايات المتحدة
68	صندوق التبادل في هونغ كونغ	هونغ كونغ
68	الهيئة العامة للاستثمار	الكويت
68	صندوق استقرار إيرادات الميزانية	المكسيك
68	صندوق مبادلة	الإمارات
61	حكومة سنغافورة للاستثمار	سنغافورة
58	جهاز أبو ظبي للاستثمار	الإمارات

52	صندوق الاحتياطي العام للدولة	عمان
49	صندوق الثروة الوطني	روسيا
48	صندوق التنمية الوطني لإيران	إيران
48	شركة الاستثمار الوطني	كازاخستان
45	صندوق البترول الغاني	غانا
42	صندوق استقرار الاقتصاد الكلي	فنزويلا
40	جهاز قطر للاستثمار	قطر
39	شركة استثمار رأس المال	فيتنام
33	شركة أبو ظبي للاستثمار	الإمارات
26	صندوق ضبط الإيرادات	الجزائر
23	جهاز ليبيا للاستثمار	ليبيا
23	صندوق الاستثمار العالمي	الإمارات المتحدة
11	صندوق الأجيال المستقبلية	غينيا الاستوائية

Source: Sarah e. stone and Edwin m. Truman; uneven Progress on sovereign wealth fund transparency and accountability, Peterson Institute for International economics, USA Octobre, 2016, p 08-09. <http://piie.com/system/file/documents/pb16-18.Pdf> 05/07/2019.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن الصناديق التي جاءت في خانة الصناديق ذات الأداء العالي للشفافية، هي صندوق المعاشات الحكومية في النرويج الذي يحتل الصدارة بـ 98 نقطة وتغير بنقطة واحدة في الفترة (2009-2012)، كما تغير بـ 6 نقاط في الفترة (2007-2012)، كما تحصل صندوق نيوزيلندا على 94 نقطة وصندوق كندا والشيلي وتيمور لست على 91 نقطة.

بينما الصناديق ذات الأداء الجيد فنجد على سبيل المثال شركة الاستثمار الصينية، الصندوق الجامعي الدائم بتكساس في الولايات المتحدة الأمريكية، صندوق التبادل في هونغ كونغ والهيئة العامة للاستثمار في الكويت.

أما الصناديق ذات الأداء المتوسط فنجد كل من صندوق الثروة الوطني في روسيا، صندوق التنمية الوطني لإيران، شركة الاستثمار الوطني كازاخستان، صندوق البترول الغاني وصندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

وفي الأخير نلاحظ الصناديق ذات الأداء الضعيف للشفافية، نجد جهاز ليبيا للاستثمار وصندوق الاستثمار العالمي في الإمارات العربية المتحدة وصندوق الأجيال المستقبلية في غينيا الاستوائية بأضعف تقييم ونقطة.

ثانياً: مؤشر لينبورغ-مادويل لصناديق الثروة السيادية:

هو عبارة عن مؤشر مطور في معهد صناديق الثروة السيادية من قبل الباحثين "كارل لينبورغ" و"مشال مادويل"، وهو مؤشر يهدف إلى قياس مستوى شفافية صناديق الثروة السيادية، مع العلم أن تصنيف هذه الصناديق وفقاً لهذا المؤشر يتم كل ثلاث 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_ العناصر المكونة لمؤشر لينبورغ-مادويل:

الجدول (2_14): يمثل مكونات مؤشر لينبورغ-مادويل:

الدرجة	المعيار
1	يقدم الصندوق (تاريخ الإنشاء، مصدر الثروة، هيكل ملكية الحكومة)
1	يقدم الصندوق (تقارير سنوية مدققة ومستقلة ومراجعة حديثة)
1	يقدم الصندوق (نسبة ملكية الشركة القابضة والمواقع الجغرافية لحيازتها من الأصول والعوائد المالية والعائد على احتياطي الصرف إن وجد)
1	يقدم الصندوق (مجموع القيم السوقية لاستثماراته وكذلك المدفوعات الإدارية)
1	يقدم الصندوق (المبادئ التوجيهية للمعايير الأخلاقية، سياسات الاستثمار والمنفذ للمبادئ التوجيهية)
1	يقدم الصندوق (استراتيجيات وأهداف واضحة)
1	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق بوضوح الفروع ومعلومات الاتصال)
1	في مرحلة التطبيق (يحدد الصندوق المديرين الخارجيين)
1	في مرحلة التطبيق (يدير الصندوق موقع خاص على شبكة الانترنت)
1	في مرحلة التطبيق (يقدم الصندوق المكتب الرئيسي ومعلومات جهة الاتصال وعنوان الموقع مثل الهاتف والفاكس)

المصدر: العاطف عبد القادر، وفوفة 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. نلاحظ من خلال الجدول السابق مكونات مؤشر "لينبو رغ-مادويل" أن كل الدرجات فيه لها نفس التقييم وهي واحد.

2. تقييم صناديق الثروة السيادية باستخدام مؤشر لينبو رغ-مادويل:

يمكن تقييمه على أساس تقارير ومؤشرات نهاية السنة لهذه الصناديق ويمكن تحليل علي مستوى الجدول التالي:

الجدول (2_15): يمثل تقييم لأهم الصناديق السيادية وفقا لمؤشر لينبو رغ-مادويل:

البلد	اسم الصندوق	الثلاثي الرابع 2010	الثلاثي الرابع 2012	الثلاثي الرابع 2015	الثلاثي الرابع 2017
الو.م.أ	صندوقا لسكا الدائم	10+	10+	10+	10+
النرويج	صندوق المعاشات الحكومي	10+	10+	10+	10+
سنغافورة	صندوق تماسك	10+	10+	10+	10+
الإمارات العربية	شركة مبادلة التنمية	10+	10+	10+	10+
البحرين	صندوق ممتلكات	9+	9+	10+	10+
الصين	شركة الاستثمار الصينية	7+	7+	8+	8+

6+	6+	6+	6+	هيئة الاستثمار الكويتية	الكويت
6+	6+	6+	4+	هيئة الاستثمار أبو ظبي	الإمارات
5+	5+	5+	5+	صندوق الاستقرار	روسيا
5+	5+	5+	5+	هيئة الاستثمار	قطر
5+	4+	1+	2+	هيئة الاستثمار الليبية	ليبيا
5+	5+	5+	1+	صندوق الاستقرار النفطي	إيران
4+	4+	4+	4+	مجمع "سما" السعودي	السعودية
1+	1+	1+	1+	صندوق ضبط الموارد	الجزائر

Source: limbururg-maduell·op cit. p: 10.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن صندوق الثروة السيادي لكل من ال.وم.أ، النرويج، سنغافورة والإمارات العربية المتحدة تعتبر من أكثر الصناديق شفافية على المستوى العالمي، لأنها تحصلت على عشر نقاط في كل من السنوات 2010، 2012، 2015 و 2017، وهذا يبين مدى شفافية وأداء الصناديق السيادية التي ترتبط بمستوى الأداء الاقتصادي للبلدان المالكة للصناديق التي تصنف ضمن الدول النامية.

نلاحظ أن أداء الشركة الصينية في سنة 2010 و 2012 كانت درجته سبعة نقاط وفي سنة 2015 و 2017 أصبحت ثمانية نقاط أي أن هناك تحسن ملحوظ سنة بعد سنة له، مما يدل على الجهود المبذولة من طرف الدولة لتحسين أداء صناديقها.

نلاحظ أن هناك تحسن في بعض أداء الصناديق التابعة للدول النامية على غرار ليبيا، إيران الإمارات "هيئة أبو ظبي للاستثمار"، إلا أن هذا التحسن غير كافي الأمر الذي يتطلب مزيد من الجهود المبذولة لرفع مستويات صناديقها السيادية.

نلاحظ أنه لا يوجد تحسن في أداء صناديق الثروة السيادية الخاصة بروسيا، الكويت، قطر، السعودية والجزائر بأضعف نقطة أي أنها أقل شفافية في العالم، مما يدل أن الجهود المبذولة لم تكن كافية لتحسين ورفع مستويات شفافية صناديقها.

المبحث الثالث: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل

الأزمات النفطية

في هذا المبحث سنستعرض واقع الصناديق في النظام المالي العالمي ودورها في تمويل اقتصاديات الدول النفطية

المطلب الأول: واقع صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي:

إن تحديد وزن ومدى تأثير صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي يتطلب إجراء بعض المقارنات الدولية مع بعض الإجماليات الاقتصادية والمالية الدولية، إذ يتجاوز الحجم الإجمالي لرؤوس أموال الصناديق السيادية 3 تريليون دولار أمريكي، بينما يبلغ الناتج المحلي الخام للاقتصاد الأمريكي 12 تريليون دولار أمريكي، وتقدر القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة على المستوى العالمي "أدوات الدين وأدوات حقوق الملكية" بنحو 50 تريليون دولار أمريكي، وفي ضوء هذه المقارنات يتضح أن إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق يعتبر مبلغاً كبيراً، ولكنه ليس ضخماً، غير أنه مبلغ كبير نسبياً 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 نحو 4 تريليون دولار أمريكي، وهو تقريبا حجم نفس مجموعة دول أمريكا اللاتينية، لكن مع توقع بلوغ إجمالي رؤوس أموال هذه الصناديق 12 تريليون دولار بحلول عام 2015، وبما نسبته 10% من الأصول المالية في العالم فمن المرجح أن تجذب هذه الظاهرة المزيد من الاهتمام في الاقتصاديات المتقدمة، ومن جهة أخرى فقد تخطى حجم رؤوس أموال هذه الصناديق القيمة الإجمالية لرؤوس أموال صناديق التحوط "Funds Hedge" التي تمثل فئة عريضة من فئات صناديق الاستثمار الخاصة التي تتحمل مخاطر مرتفعة في سعيها لتحقيق عوائد مرتفعة والتي يعتقد بأن إجمالي رؤوس أموالها يزيد عن 2 تريليون دولار أمريكي.¹

كل ذلك يبين المكانة المتميزة التي تشغلها صناديق الثروة السيادية في النظام المالي العالمي، وبالرغم من تجاربها ومقارنتها بهيئات مالية أخرى، هناك ردود أفعال ومواقف للهيئات المشكلة للنظام المالي العالمي، تتباين هذه المواقف ما بين مؤيد ومحيد على نشاط هذه الصناديق، وإجمالاً يمكن إبراز هذه المواقف فيما يلي:²

أولاً: موقف الدول المالكة للصناديق:

تساند الدول المالكة نشاط صناديقها 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

¹ دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد: 333، أغسطس 2008، بيروت، لبنان، ص: 137.

² الهام محمد واثق، سعد سلمان ألمعيني، متطلبات الشفافية والإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سندياغو، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، 2014، ص 7.

بعد نزوب الموارد الطبيعية بالإضافة إلى تحقيق العدالة ما بين الأجيال، كما تمنح الصناديق السيادية للدول المالكة قوة ضغط سياسية واقتصادية على الساحة العالمية يمكن استخدامها لخدمة المصالح الوطنية.

ثانياً: موقف الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق:

تتسم مواقف الدول المستقبلية بنوع من الحذر فمن جهة لا تنكر الدور الإيجابي لهذه الصناديق من خلال حفاظها على سيولة أسواقها المالية وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة 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 التي يمكن أن نذكرها فيما يلي:

✓ الطبيعة الاستراتيجية الكامنة في استثمارات هذه الصناديق والطموحات الجيوسياسية لمالكها والأخطار المحتملة على الأمن القومي خاصة وأن بعض من هذه الصناديق مملوك لدول ذات نظم سياسية من الصعب مراقبتها.

✓ عدم تطابق الإيرادات لهذه الصناديق مع مبادئ الحكم الراشد والشفافية وتأثيرات ذلك على تطورات الأسواق والانكشاف التجاري للدول الصناعية الكبرى، ذلك أن هذه الصناديق تفتقر إلى الإطار القانوني بخلاف المستثمرين المؤسسين، ومن شأن ذلك أن يهز أسس المنطق الرأسمالي والحر للأسواق الذي يتناقص مع سيطرة الدولة على ملكية الأصول.

ثالثاً: موقف المنظمات الإقليمية والدولية:

تدعم الهيئات والمنظمات الدولية على غرار صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كل سياسة أو آلية تؤدي إلى زيادة حجم التدفقات العالمية رؤوس الأموال وفقاً لقواعد معينة يتعين على جميع الأطراف احترامها سواء كانت بنوك، صناديق تأمين، صناديق معاشات، صناديق مضاربة وحتى صناديق الثروة السيادية، إلا أن أبرز انشغال تبديه هذه المنظمات اتجاه صناديق الثروة السيادية يتمثل في عدم التزامها بقواعد المساءلة والإفصاح والتخوف من استغلال هذه الصناديق لأغراض سياسية، لذلك حاولت هذه المنظمات بالإضافة إلى منظمات أخرى على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بالتنسيق مع الدول المالكة للصناديق، وضع قواعد وتنظيمات متفق عليها لتحسين حوكمة هذه الصناديق وبالتالي التقليل من مخاوف وشكوك البلدان المستقبلية لاستثمارات الصناديق والمنظمات الإقليمية والدولية.

رابعاً: موقف المؤسسات المالية الأخرى:

تعتبر المؤسسات المالية المنافسة على غرار صناديق المضاربة، والتقاعد والبنوك. ومؤسسات التأمين صناديق الثروة السيادية شريك استثماري وزبون في نفس الوقت، حيث يسمح العمل المشترك مع الصناديق بالحصول على فرص استثمارية جديدة سواء في البلدان المالكة أو المستقبلية لاستثمارات الصناديق، ورغم ذلك هناك انشغالات نبديها هذه المؤسسات تتمثل أساساً في التخوف من حصول الصناديق على امتيازات استثنائية في البلدان أو الأسواق المستقبلية 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، وعليه يمكن تلخيص مواقف مختلف الجهات المكونة للنظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية وفقا للمخطط التالي:

الشكل(2_3): مواقف مؤسسات النظام المالي العالمي تجاه صناديق الثروة السيادية



المصدر: بلال سليمان وآخرون، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادي العالمية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وتجارية دولية، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر، 2018، ص24.

المطلب الثاني: دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية:

تواجه البلدان النفطية معضلة كانت ولا تزال أهم هاجس لمخططي التنمية في تلك الدول تتمثل في الاستعداد لعصر ما بعد نضوب النفط سواء أكان نضوبا طبيعيا أو انحصار دوره بسبب التطور التقني للمصادر البديلة.

لقد شهدت سوق النفط العالمية ارتفاعا في الأسعار لم يسبق لها مثيل، حيث أخذت الأسعار في الارتفاع منذ سنة 2003، ثم بلغت ذروتها في 2006، أين حققت الدول المصدرة للنفط حجم هائل من الإيرادات المالية، وأصبحت هذه الدول أمام مهمة في غاية الأهمية وهي إدارة عوائد النفط غير المسبوق بطريقة تحقق لها أقصى مردود، وتمكنها من إرساء أسس سليمة لاقتصاديات تتمتع بصلابة في وجه التقلبات التي تطرأ على أسواق النفط، وتمتلك مقومات التنمية والنمو المستدام، وتبرز الإدارة السليمة لعوائد النفط في وقت الارتفاع المحفوظ في أسعار النفط، ولقد مرت الدول المصدرة للنفط بتجارب سابقة وتجارب حالية في مجال إدارة عوائد النفط، غير أن التجارب في منتصف ونهاية السبعينات من القرن الماضي شهدت بعض السلبيات، ونشير فيما يلي إلى كيفية إدارة عوائد النفط في فترات الصدمات النفطية السابقة ثم بعد ذلك إدارته في الفترة الحالية:

أدت فترة ازدهار أسعار النفط في الفترة من (1973-1974) إلى تركيز كبير للاستثمارات المالية في ودائع البنوك والسندات الحكومية قصيرة الأجل، أما فترة (1975-1978) أدت إلى ظهور اتجاه كبير نحو استثمار رؤوس الأموال في سندات و أدوات الخزينة الأمريكية، فضلا عن وضعها في استثمارات مالية أخرى كالأسهم.

كما ولدت فترة ازدهار النفط الثانية في (1979-1980) تدفقا مفاجئا لرأس المال إلى ودائع البنوك قصيرة الأجل، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة في تلك الفترة نتيجة لطلب الدول المستهلكة للنفط للتمويل من البنوك. كما وأنه نتيجة لارتفاع أسعار النفط حققت العديد من الدول المصدرة للنفط فوائض مالية هائلة، حيث اتجهت إلى توظيف فوائض عوائد النفط إما للتعامل مع الطبيعة غير المستقرة للعوائد الناتجة عن النفط، أو القيام بادخار تلك العوائد للأجيال القادمة، كما حدث في الكويت، والتي قامت بإنشاء صندوق لصالح الأجيال القادمة في 1986، وفيه ادخار نحو 65 مليار دولار في نهاية سنة 2002، كما قامت الجزائر وقطر بإنشاء صناديق مماثلة سنة 2000 و 2001 على التوالي، غير أنه لا يمكن إغفال غياب الشفافية في معظم هذه الصناديق، وقد اتجهت الدول إلى عملية الاحتفاظ بالعوائد للأجيال القادمة للتغلب على طبيعة النفط غير المتجددة، وذلك عن طريق تبسيط تدفقات الإنفاق في الميزانية بمعنى الادخار خلال فترات ارتفاع الأسعار والانتعاش في سوق النفط وعدم الادخار في حالة الركود.¹

¹ سلمى عناب، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدول النفطية، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2000، 2015)، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل ماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2017، ص 64.

ويوفر ارتفاع أسعار النفط فرصة حقيقية لتحقيق التنمية في الدول المصدرة للنفط ولكنه في الوقت نفسه يفرض تحديات كبرى، من بينها ما إذا كان الارتفاع في الأسعار في مصلحة أو ضد مصلحة الدولة ويتوقف ذلك بشكل كبير على إدارة العوائد النفطية، لذلك تسعى معظم الدول النفطية إلى التنوع الاقتصادي أي تنوع مصادر الدخل الحكومي بتطوير القطاعات أو الإيرادات غير النفطية، وذلك عن طريق إما استخدام جزء من العائدات النفطية لتطوير البنية الأساسية اللازمة لتنمية القطاعات الإنتاجية والخدمية الملائمة لظروفها، ويختلف الجزء المستخدم للتنمية المحلية باختلاف البلدان واختلاف الظروف الزمني أيضاً، أو ادخار جزء من الإيرادات النفطية الآتية وتميئتها بالاستثمار الداخلي والخارجي لتشكل دخلاً بديلاً للنفط عند نضوبه في الأجل الطويل، وهذا المسار ينطوي على تحويل أصل حقيقي "النفط" إلى أصل مالي أو تحويل ثروة في باطن الأرض إلى ثروة على الأرض ويتم ذلك من خلال إنشاء صناديق بمسميات وقواعد مختلفة.¹

ويشكل عام فإن نجاح صندوق الثروة السيادي في تحسين إدارة الإيرادات والمساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والانضباط المالي يعتمد على معايير عدة نذكر منها:²

✓ ينبغي توخي الوضوح في تحديد الآليات المعنية بالتنسيق بين عمليات الصناديق وغيرها من أنشطة المالية العامة، فمن الأفضل إدارة الصناديق المعنية بالموارد كجزء لا يتجزأ من إطار سياسة المالية العامة، بغية التأكد من وضع خطط للإنفاق على مسار قابل للاستثمار.

✓ مرونة الإيداع والسحب والاستثمار لتلك الصناديق.

✓ تعتبر الحوكمة المؤسسية السليمة لصناديق الثروة السيادية مسألة حاسمة للأطراف المعنية المحلية، فمن المسلم به أن جوانب كثيرة من الحوكمة المؤسسية السليمة قابلة للتطبيق بوجه عام على الصناديق، فالمبادئ العامة المتعلقة بوظائف الملكية الرئيسية، والإفصاح والشفافية، وتدفق المعلومات بين مجلس الإدارة العليا ومجلس الإدارة كلها مسائل تنطبق على صناديق الثروة السيادية، ويتعين على هذه الصناديق أيضاً أن تضمن وجود عمليات كافية لإدارة المخاطر، والموارد البشرية والتنظيمية، لأغراض إدارة المخاطر المالية والتشغيلية على نحو سليم.

✓ إنه من الضروري وضع سياسات استثمارية سليمة ومحددة المعلم، وبناء أطر لإدارة المخاطر من أجل ضمان اتساق القرارات الاستثمارية لصندوق الثروة السيادية مع أغراضه وأهدافها الاستثمارية، لذا فإنه ينبغي أن تهدف القرارات الاستثمارية إلى تعظيم العائد المالي المعدل حسب المخاطر بما يتوافق مع سياسته الاستثمارية، ففي غياب إستراتيجية واضحة لاستثمار الفائض وإدارتها من المحتمل أن يواجه الاقتصاد حالة من عدم الاستقرار الكلي.

¹ نبيل بوقليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية - الواقع والأفاق - مع الإشارة إلى الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011، ص 115.

² نفس المرجع السابق، ص 65.

خلاصة الفصل

صناديق الثروة السيادية هي صناديق حكومية، لهذا تسمى سيادية. هناك عدة تصنيفات لصناديق الثروة السيادية حسب الهدف وحسب النشاط والوظيفة ومصدر التمويل والمنطقة الجغرافية... الخ. تتكون من أصول مالية ضخمة ومتنوعة تم تأسيسها من خلال الفوائض المالية من خلال الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية وغير السلعية، وقد دفع لإنشائها مواجهة النضوب الطبيعي للموارد في المستقبل وزيادة الطاقة الإستيعابية للاقتصاد الوطني وإمكانيات تنويع قاعدته، لتحقيق أهداف تتباين حسب الدول من أهمها توفير الدخل لتحقيق الاستقرار، وتراكم المدخرات لصالح الأجيال المقبلة، وتمويل المعاشات التقاعدية، والعائد الأمثل والتنوع الاقتصادي.

الفصل الثالث:

تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة
السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المبحث الأول: تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي.

المبحث الثاني: تجربة هيئة صندوق أبو ظبي للاستثمار الإماراتي.

المبحث الثالث: تجربة جهاز قطر للاستثمار.

المبحث الثالث: تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

تمهيد:

إن القيام بدراسة شاملة وموضوعية عن أثر انخفاض أسعار النفط على الصناديق السيادية يتطلب تجارب بعض دول العالم حيث سنقوم بدراسة تجارب كل من السعودية، أبو ظبي، قطر، الجزائر.

إن مبررات اختيار هذه الدول تكمن في كونها تصنف كبلدان نفطية مما يعني توفرها على حد أدنى من الخصائص الاقتصادية المشتركة، كما تعتبر تجربة السعودية تجربة ناجحة في مواجهة الأزمات النفطية، وصندوق الاستثمارات العامة لديها من الصناديق التي واجهت الأزمات النفطية، وهذا بشهادة المنظمات العالمية، وبالتالي فإن دراسة هذه التجربة سيسمح لنا بالاستفادة من مزاياها.

أما دراسة تجربة قطر والإمارات كانت مبررا في كون البلدان يملكان خبرة طويلة في مجال الأزمات النفطية، إذ تعتبر أبو ظبي من البلدان الأوائل التي قامت بتأسيس صندوق ثروة سيادي، كما أن قطر أيضا تمتلك صندوق ثروة سيادي من أكبر الصناديق تطورا في العالم.

ولتقييم تجربة الجزائر في مجال الأزمات النفطية سوف نتطرق إلى تقييم صندوق ضبط الموارد الجزائري وتقييمه تقييم خاص يهدف إلى تحديد مدى نجاح الصندوق في تحقيق الأهداف المحددة له.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المبحث الأول: تجربة صندوق الاستثمارات العامة السعودي

لمواجهة الارتباط الوثيق بين الاقتصاد السعودي وتراجع أسعار النفط، أقرت المملكة العربية السعودية بتخطيط في مجلس الشؤون الاقتصادية تأسيس صندوق الاستثمارات العامة، والذي سناول من خلال هذا المبحث إعطاء نظرة حوله، مع عرض إستراتيجيته الاستثمارية، وأثر انخفاض أسعار النفط عليه.

المطلب الأول: نظرة عامة على صندوق الاستثمارات العامة السعودي

سنقوم بالتطرق فيه إلى نشأة صندوق الاستثمارات العامة، أهدافه، ومصادر تمويله، وهي كالتالي:

أولاً: نشأة صندوق الاستثمارات العامة

تأسس صندوق الاستثمارات العامة في عام 1981 بهدف الاستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات الطابع التجاري، ويساهم صندوق الاستثمارات العامة منذ نشأته في تأسيس عدد من الشركات بهدف دعم الابتكار وتنويع وتطوير القطاع غير النفطي في المملكة، وكذلك الاستثمار بشكل انتقائي في مجموعة واسعة من الشركات والأصول محليا ودوليا.

يساهم صندوق الاستثمارات العامة في تمويل مشاريع حيوية للمملكة، في قطاعات تشمل النفط، الأسمدة الزراعية، البيترو كيمياويات، والكهرباء.

في يوليو 2014، منح مجلس الوزراء صندوق الاستثمارات العامة السلطات اللازمة لتمويل شركات جديدة داخل وخارج المملكة، سواء بشكل مستقل أو بالتعاون مع القطاعات الخاصة والعامة، من دون الحاجة إلى موافقة مسبقة من المجلس.

في مارس 2015 انتقلت مرجعية صندوق الاستثمارات العامة من وزارة المالية إلى مجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية في المملكة. وقد تلا ذلك تعيين مجلس إدارة جديدة للصندوق برئاسة صاحب السمو الملكي الأمير محمد بن سلمان آل سعود -ولي العهد-

وقد بادر مجلس الإدارة الجديدة بعد تعيينه باتخاذ عدد من الخطوات لتطوير القدرات والاستراتيجيات الاستثمارية للصندوق بهدف تمكينه من إدارة المحفظة الاستثمارية من خلال السعي إلى تنويع الموارد الحكومية والدخل الحكومي، والقطاعات الاقتصادية، والمساهمة في فتح آفاق وفرص اقتصادية إستراتيجية جديدة.

يمتلك صندوق الاستثمارات العامة محفظة متنوعة تشتمل على 200 استثمار تقريبا، 20 منها حصص في شركات مدرجة في سوق الأسهم السعودية "تداول"، إضافة إلى استثمارات شركات دولية، والأصول العقارية والقروض والسندات والصكوك.¹

¹ عكاش مسيفة، زبيري رايح، انهيار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال الفترة 2014_2017، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 19 العدد 01، جامعة الجزائر 3، ديسمبر 2019، ص: 33.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

ثانياً: أهداف صندوق الاستثمارات العامة

تضمن برنامج صندوق الاستثمارات العامة عدة أهداف أهمها ما يلي:¹

- ✓ تعظيم دور صندوق الاستثمارات العامة السعودي كمحرك للنمو ورفع أصوله إلى 5,1 تريليون ريال نهاية 2020، وتحقيق عائد بين 4% إلى 5% على استثمارات.
 - ✓ إطلاق قطاعات جديدة من خلال صندوق الاستثمارات العامة.
 - ✓ توطين التقنيات والمعرفة من خلال صندوق الاستثمارات العامة.
 - ✓ بناء شركات اقتصادية وإستراتيجية من خلال صندوق الاستثمارات العامة.
 - ✓ بالإضافة إلى أهداف جديدة تتمثل في:²
 - ✓ تمويل أو ضمان الاستثمار في المشاريع الإنتاجية ذات الطابع التجاري.
 - ✓ الإسهام في تنمية الاقتصاد الوطني وتنويع مصادر الدخل، وتوطين المعرفة الحديثة والتقنيات المبتكرة.
 - ✓ تأسيس شركات اقتصادية تساهم في تعميق أثر ودور المملكة في المشهد الإقليمي والعالمي.
 - ✓ دعم دور القطاع الخاص والعمل معه وتمكينه عبر الاستثمار في قطاعات تنمي وتعزز حضور القطاع الخاص بها.
 - ✓ التطور والابتكار في العمل المؤسسي، بما يتماشى مع التوجه المستقبلي للاستثمار.
 - ✓ المشاركة الفاعلة في الإشراف على أنشطة الشركات المساهم فيها.
 - ✓ التخطيط الاستراتيجي اتجاه الاستثمارات.
 - ✓ التأثير في توجيه مستقبل الاقتصاد العالمي والمشهد العام للاستثمار.
- ثالثاً: مصادر أموال الصندوق:

هناك العديد من أموال الصندوق تأتي من مصادر عديدة نذكر منها:¹

- ✓ أموال الدولة التي تضخها في الصندوق.
- ✓ الأصول المملوكة للحكومة والمحول ملكيتها إلى الصندوق.
- ✓ القروض وأدوات الدين.
- ✓ العوائد المبقاة من الاستثمارات.

¹ نفس المرجع السابق، ص 33 34.

² موقع الاستثمارات العامة:

¹ برنامج صندوق الاستثمارات العامة، ص: 53.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

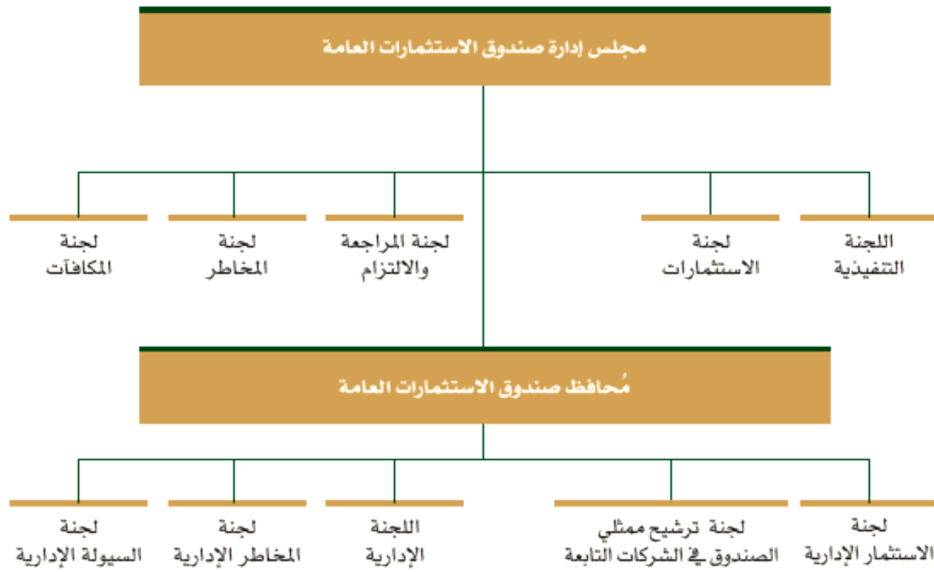
المطلب الثاني: حوكمة صندوق الاستثمارات العامة:

يتبنى صندوق الاستثمارات العامة نموذج حوكمة تشغيلي يعكس مهمته الرئيسية الموكلة إليه، وأهدافه، كما يتماشى مع أفضل الممارسات العالمية المتبعة، حيث يعزز تطبيق هذا النموذج مستوى الشفافية والفعالية في اتخاذ قرار والتقدم في المستقبل.

ويرتبط الصندوق من الناحية التنظيمية بمجلس الشؤون الاقتصادية والتنمية، ويتميز بشخصية اعتبارية عامة، ويتمتع بالاستقبال المالي والإداري، كما ترتبط مستوياته المختلفة لبعضها البعض تحت إشراف مجلس إدارة الصندوق، لضمان التواصل بشفافية، والعمل بفعالية، والتقدم في تحقيق نتائج محددة وواضحة.

الشكل رقم (3-4): هيكل حوكمة صندوق الاستثمارات العامة السعودي

هيكل حوكمة صندوق الاستثمارات العامة



المصدر: برنامج صندوق الاستثمارات العامة، ص: 54 .

أولاً- مجلس إدارة الصندوق:

يجتمع في مجلس إدارة صندوق الاستثمارات العامة ولجانه قادة مؤهلون ومتمرسون، يتمتعون بخبرة ودراية في الاقتصاد والطاقة والقانون والشؤون المالية وتنفيذ المشاريع، كما يتولى مجالس الإدارة، مسؤولية الإشراف والتنمية على الاستراتيجيات طويلة الأمد وسياسات الاستثمار وأداء صندوق الاستثمارات العامة. وفيما يلي تفصيل للجان مجلس الإدارة في الصندوق.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الجدول رقم (3-16): تفصيل للجان مجلس الإدارة في الصندوق

اللجنة التنفيذية	تعمل على رصد أداء صندوق الاستثمارات العامة وتوافقه مع مهمته، كما تقدمه الإدارة الارشاد والتوجيه الاستراتيجي.
لجنة الاستثمارات	تعني بمراجعة الأنشطة الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة والمصادقة عليها، والتي تغطي بشكل أساسي : الإستثمار في شركات المحفظة وحوكمتها، والاستثمارات الجديدة المباشرة وغير مباشرة، وتأسيس الشركات الجديدة، ونقل الأصول وسياسة الاستثمار، يذكر أن جميع أعضاء اللجنة باستثناء معالي المحافظ، هم أعضاء غير تنفيذيين، حيث تتمتع اللجنة بعضوية فريق من الخبرات والكفاءات المحلية والعالمية في مختلف المجالات.
لجنة المراجعة والإلتزام	تعتمد اللجنة خطة المراجعة وتراجع تقارير المراجعة والبيانات المالية، كما تقوم بمراجعة سياسات الأنظمة الداخلية والخارجية وضمان الإلتزام صندوق الاستثمارات العامة بها، وجميع أعضاء هذه اللجنة هم أعضاء غير تنفيذيين يقدمون معارفهم وخبراتهم في مجال المراجعة والإلتزام لضمان سير العمليات صندوق الاستثمارات العامة بالشكل الصحيح وفقا لأفضل الممارسات العالمية، وقد حملت اللجنة إسم " لجنة المراجعة والمخاطر والإلتزام" حتى عام 2018.
لجنة المخاطر	تراقب اللجنة التزام الاستثمارات بسياسات إدارة المخاطر، كما تحدد قابلية تحمل المخاطر وتضع خطط الحد منها لتجنب أية مخاطر قد يواجهها صندوق الاستثمارات العامة في أنشطته الاستثمارية وغير الاستثمارية، ونظرا لأهمية إدارة المخاطر التي قد يواجهها الصندوق، أصدر مجلس الإدارة قرارا ينص على ضرورة التعامل مع نطاق رصد المخاطر بشكل منفصل لضمان إرساء الضوابط المناسبة والتركيز المباشر والكامل على مراقبتها، وهذا مآدى إلى تشكيل لجنة المخاطر.
لجنة المكافآت	تعنى هذه اللجنة بكل مايتعلق بهيكل الأجور والمكافآت العام، ولكل عضو في الإدارة العليا بشكل خاص، وسياسة المكافآت لأعضاء الخارجيين في لجان الاستثمارات العامة ونظام التعويضات والمزايا لإدارة أداء الموظفين.

المصدر: برنامج صندوق الاستثمارات العامة، ص55.

ثانيا - الإدارة التنفيذية:

يتدرج نموذج الحوكمة من مجلس الإدارة للإدارة التنفيذية، حيث توجد 5 لجان على مستوى الإدارة التنفيذية تعمل على مراجعة الأنشطة الاستراتيجية والتشغيلية، وتطلع تلك اللجان بتقييم المقترحات الاستثمارية وغير الاستثمارية قبل رفعها إلى مجلس الإدارة واللجان التابعة لها واتخاذ القرارات المناسبة من شأنها، وتمارس الإدارة التنفيذية الصلاحيات الممنوحة لها من مجلس الإدارة من خلال تفويض عدد منها للجان الإدارية.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الجدول رقم(3-17): تفصيل للجان الإدارية في الصندوق

اللجنة الإدارية	تراقب سير تحقيق مستهدفات الاستراتيجية وتنفيذ خطة الأعمال والميزانية التشغيلية السنوية من منظور مؤسسي، وتتخذ اللجنة القرارات الضرورية ضمن إطار صلاحياتها، وتراجع المقترحات غير الاستثمارية التي سترفع إلى مجلس الإدارة للجان التابعة له
اللجنة ترشيح ممثلي الصندوق في الشركات التابعة	ترشح ممثلين لصندوق الاستثمارات العامة في شركاته التابعة، كما تراجع أداء الممثلين وتحرص على تطبيق ممارسات الحوكمة المناسبة من أجل الحفاظ على النزاهة والرقابة.
لجنة الاستثمار الإدارية	تعنى بمراجعة كافة المقترحات الاستثمارية قبل رفعها إلى مجلس الإدارة واللجان التابعة لها، كما تمارس صلاحيات الإدارة التنفيذية بالاستثمار، والمفوضة لها من مجلس الإدارة.
لجنة المخاطر الإدارية	تعمل اللجنة على رصد المخاطر ومدى التزام صندوق الاستثمارات العامة بسياساته للمخاطر، كما تقترح تدابير لتجاوز أو تخفيف المخاطر المحتملة تقوم بتحديث الوثائق التوجيهية الداخلية بما يتناسب مع أفضل الممارسات، إلى جانب رسم خطط استثمارية الاعمال لضمان عدم تأثر سيرها.
لجنة السيولة الإدارية	ترصد هذه اللجنة سيولة صندوق الاستثمارات العامة وتعمل على تطوير هيكل رأس المال، كما تحرص على بقائه ضمن المستويات المستهدفة وذلك للحفاظ على وتيرة الإنجاز المرجوة لأنشطة الصندوق، وتضمن اللجنة كذلك وضع خطط التمويل لتكون ضمن المستهدفات التي تتطلع لها.

المصدر:برنامج الاستثمارات العامة، ص56.

المطلب الثالث: الاستراتيجية الاستثمارية لصندوق الاستثمارات العامة

قام فيها محافظ صندوق الاستثمارات العامة بالتصريح في 24 يناير 2021، أن الصندوق تمكن عبر الاستراتيجية الاستثمارية الماضية للأعوام 2018_2020 من الرفع من قيمة الأصول إلى حوالي 1.5 تريليون ريال بحلول 2020، وفق أحدث الإحصائيات مقارنة مع 570 مليار ريال في عام 2015، وساهم الصندوق كذلك في تفعيل 10 قطاعات جديدة، وساهمت في جلب وظائف جديدة وعديدة قدرت ب 331 ألف وظيفة مباشرة وغير مباشرة حتى نهاية الربع الثالث لعام 2020، كما قام "صندوق الاستثمارات العامة السعودي" بالرفع من نسبة العائد للمساهمين، إلى 8% خلال الأعوام الماضية 2018_2020، كما قام الصندوق باستحداث وظائف جديدة عددها 330 ألف وظيفة مباشرة وغير مباشرة عبر استراتيجياته الاستثمارية واستثماراته، حيث بلغت قيمة الاستثمارات المحلية في الداخل حوالي 311 مليار ريال، فيما شكلت الاستثمارات العالمية 20% من المحفظة الاستثمارية للسوق.

كما أجرى صندوق الإستثمارات العامة مراجعة للوضع الحالي للمحافظ الاستثمارية، شملت مراجعة أولوياته في إطار المعطيات الجديدة في برنامجه، ومدخلات مدراء الأصول ومستشاري الاستثمار، وانطلق في تصنيف المحافظ من مبادئ توجيهية لذلك، وعندما قرر الصندوق أن يعتمد سياسته الاستثمارية، فقد راعى أن توائم مختلف القطاعات، وهو الأمر الذي يعتمد بشكل أساسي على توضيح الهدف الاستثماري .

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

وبعد مراجعة صندوق الاستثمارات العامة للأصول التي تحت إدارته، فقد طور ست محافظ استثمارية أربعة محلية وإثنان عالمية، وهي كالاتي:¹

1. محفظة الاستثمارات في الشركات السعودية: تشمل الأصول في هذه المحفظة شركات مدرجة في سوق الأسهم وشركات غير مدرجة موزعة على قطاعات مختلفة، وستساعد هذه المحفظة الاستثمارات العامة على تحقيق أهدافه، من خلال السعي إلى تعظيم قيمة الشركات التابعة وتحقيق عوائد مستدامة بعيدة المدى.

2. محفظة الاستثمارات الهادفة إلى تطوير القطاعات الواعدة وتنميتها: تشمل الاستثمارات في هذه الاستثمارات في القطاعات والشركات الجديدة- بشكل مباشر أو غير مباشر-، وكذلك الشركات التي تدفع عجلة التنمية في قطاعاتها، فمن خلال هذه الاستثمارات يسعى الصندوق إلى إطلاق القطاعات الرئيسية الجديدة التي توفر إمكانيات تنويع الإقتصاد وتنمية وتمكين القطاع الخاص من تنمية هذه القطاعات وتطويرها، لتوطين المعيشة التقنية وخلق فرص وظيفية ف منشآت الصغيرة والمتوسطة

3. محفظة الاستثمارات في المشاريع العقارية ومشاريع تطوير البنية التحتية السعودية: تشمل الأصول في هذه المحفظة الاستثمار في مشاريع التطوير العقاري والبنية التحتية في المملكة، والتي تلبى الطلب المتزايد للسكان في مجال الراحة والاستجمام وبيع التجزئة والترفيه، وستساعد للترويج للمملكة كوجهة سياحية وتحسين الطابع الحضري لها، وتطوير البنية التحتية الأساسية لدعم التنمية الاقتصادية، كما تساعد بشكل غير مباشر الاستثمار في القطاعات الواعدة في المملكة، وستساهم أيضا في الاستثمارات في استقطاب أفضل الخبرات، وجذب المستثمرين المحليين والدوليين.

2. المشاريع السعودية الكبرى: تتضمن الأصول في هذه استثمارات الصندوق التي تهدف إلى تطوير مشاريع كبرى فريدة من نوعها، وذلك من حيث النطاق لتكون عبارة عن منظومات إقتصادية متكاملة تدعم جهود التحول الاقتصادي في المملكة.

3. محفظة الاستثمارات العالمية الاستراتيجية: يسعى صندوق الاستثمارات العامة من خلال محفظة الاستثمارات العالمية الاستراتيجية إلى تنمية أصوله المباشرة وغير المباشرة في الشركات الناشئة والصناعات المستقبلية، وبناء العلاقات بين الصندوق والشركات والمستثمرين والمبتكرين وتعزيز الروابط مع النظراء الدوليين والمستثمرين والمؤثرين ومديري الاستثمارات.

4. الاستثمارات العالمية المتنوعة: ستوفر محفظة الاستثمارات العالمية قاعدة أصول متنوعة لتشكل مصدرا لتجميع الثروة والدخل، من خلال الاستثمار في الأصول المتداولة وغير المتداولة، وتسعى المحفظة إلى تنويع الاستثمارات على نطاق واسع، من ناحية الاستثمار في المناطق الجغرافية والمختلفة، وفئات الأصول والقطاعات

¹ نفس المرجع السابق، ص 50-52.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

خارج نطاق الاقتصاد المحلي وصناعات النفط والغاز، وستكون قرارات الاستثمار وتركيزها مبنية على عوائد الاستثمارات المالية على المدى الطويل.

المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على صندوق الاستثمارات العامة السعودي.

منذ انهيار أسعار النفط ومع بدء تطبيق خطة صندوق الاستثمارات العامة نلاحظ من الشكل أدناه أن أصول الصندوق لم تتأثر بتراجع أسعار النفط حيث تضاعفت أصوله من 110 مليار دولار في 2014 إلى 224 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2017، وهي نفس الفترة التي فقدت فيها أسعار النفط أكثر من 50% من قيمتها، ويرجع ذلك إلى إعادة الهيكلة التي أنتجها الصندوق المتضمنة تطوير نوعية استثماراته والاستفادة من الأصول الحكومية غير المستغلة أو التي لا يتم الاستفادة منها على الوجه الأمثل¹.

الشكل رقم (3-5): تطور أصول صندوق الاستثمارات العامة وعلاقتها بأسعار النفط



المصدر: تقارير مؤسسة النقد العربي، ومؤسسة صناديق الثروة السيادية، ص33.

كما أطلق "صندوق الاستثمارات العامة" خلال الفترة من جوان 2016 إلى أكتوبر 2017 عدة مشاريع داخلية وخارجية، من أهمها ما يلي:
أولاً: على المستوى الخارجي:

قام "صندوق الاستثمارات العامة" خلال سنة 2016، بشراء حصص في ثلاث شركات تعمل في مجالات مختلفة، حيث ساهم في منتصف عام 2016 في شركة "أوبر" التي تعمل في خدمات توصيل الركاب بقيمة استثمارات قدرها 3,5 مليار دولار عن طريق شراء 5% من أسهمها.

¹ صندوق الاستثمارات العامة، 2017، ص34.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

وخلال شهر نوفمبر 2016 ساهم في إطلاق منصة "نون دوت كوم" للتجارة الإلكترونية في منطقة الشرق الأوسط مع مجموعة من المستثمرين، كما اشترى حصة قدرها 50% من شركة "أديبتيو" الإماراتية. وخلال سنة 2017 قام الصندوق بالمشاركة في تأسيس "صندوق رؤية سوفت" البالغ رأسماله 100 مليار دولار، مع مجموعة من المستثمرين تضم كلا من مجموعة سوفت بنك اليابانية وشركة مبادلة للاستثمار "مبادلة" من دولة الإمارات، وشركة أبل، وشركة فوكسكون التقنية، بالإضافة إلى شركة كوالكوم إنكوربوريتد، وشركة شارب، بهدف الاستثمار في التقنية للاستحواذ على حصص مختلفة من أسهم شركات ناشئة أو شركات ضخمة تعمل في مجالات التقنيات الجديدة والتي تتطلب تمويلا كبيرا لتحقيق المزيد من النمو كما يوضح الجدول التالي:¹

الجدول رقم (3_18): شركات دولية ساهم فيها صندوق الاستثمارات العامة خلال الفترة 2016_2017:

التاريخ	الشركة	الدولة	نسبة الملكية	قيمة المساهمة	مجال العمل
20 ماي 2017	صندوق رؤية سوفت بنك	اليابان	غير محددة	المساهمة بـ 45 مليار دولار خلال 5 سنوات	تعزيز الاستثمارات في القطاع التقني على مستوى العالم
28 نوفمبر 2016	أديبتيو	الإمارات	50%	غير محددة	العمل في مجال المطاعم وصناعة الأغذية في المنطقة عن طريق شركة أمركانا (أكبر مشغل لسلاسل المطاعم في الشرق الأوسط)
13 نوفمبر 2016	نون دوت كوم	الإمارات	50%	500 مليون دولار	أكبر منصة متخصصة في التجارة الإلكترونية على الإطلاق في منطقة الشرق الأوسط
2 جوان 2016	أوير	الولايات المتحدة الأمريكية	5%	3,5 مليار دولار	توصيل الركاب في مختلف مدن العالم

المصدر: عكاش مسيفة، زبيري رايح، انهيار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال الفترة 2014_2017، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير المجلد 19، العدد 1، ديسمبر 2019، ص 35.

ثانيا: على المستوى الداخلي:

أطلق صندوق الاستثمارات العامة منذ إعادة هيكلته عدة مشاريع داخلية كبرى تشمل: مشروع نيوم، ومشروع البحر الأحمر، ومشروع القدية، بالإضافة إلى تأسيس شركات تعنى بإطلاق قطاعات جديدة واعدة

¹ عكاش مسيفة، زبيري رايح، مرجع سبق ذكره، ص: 34.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

في المملكة، من بينها الشركة السعودية للصناعات العسكرية، وصندوق الصناديق، والشركة السعودية لإعادة التمويل العقاري.

الجدول (3_19): مشاريع وشركات داخلية أطلقها صندوق الاستثمارات العامة خلال 2016_2017

التاريخ	المشروع/الشركة	القيمة	تفاصيل المشروع
أوت 2016	صندوق الصناديق	1.06 مليار دولار	الاستثمار في صناديق رأس المال الجاري، والملكية الخاصة في السعودية وفق أسس تجارية
أفريل 2017	مدينة "القدية"	غير محدد	مدينة ثقافية ورياضية وسياحية وترفيهية بمدينة الرياض على مساحة 334 كيلومتر مربع
ماي 2017	السعودية للصناعات العسكرية	غير محدد	الاستثمار في مجال الصناعات العسكرية
أوت 2017	مشروع "البحر الأحمر"	غير محدد	تطوير منتجعات سياحية استثنائية على أكثر من 50 جزيرة طبيعية بين مدينتي أملح والوجه بمنطقة تبوك
سبتمبر 2017	شركة للاستثمار في الترفيه	2.67 مليار دولار	ستعمل الشركة على تأسيس عدة مشاريع في مجال الترفيه
سبتمبر 2017	تطوير "جدة داوت تاون الجديدة"	4.8 مليار دولار خلال 10 سنوات	تطوير الواجهة البحرية في وسط كورنيش مدينة جدة
أكتوبر 2017	شركة "رؤى الحرم المكي"	غير محدد	شركة لتطوير مشاريع تسهم في رفع الطاقة الاستيعابية لاستضافة الأعداد المتزايدة من الزوار القادمين إلى السعودية.
أكتوبر 2017	شركة "رؤى المدينة"	غير محدد	شركة تطوير عمراني تهدف إلى تعزيز جاهزية منطقة المسجد النبوي لاستضافة عدد أكبر من الزائرين.
أكتوبر 2017	الشركة السعودية لإعادة التدوير	غير محدد	تهدف إلى إدارة أنشطة الصندوق في قطاع إدارة التدوير في المملكة
أكتوبر 2017	الوطنية لخدمات كفاءة الطاقة	506 مليار دولار	رفع كفاءة استخدام الطاقة في جميع المباني والمرافق الحكومية القائمة
أكتوبر 2017	السعودية لإعادة التمويل العقاري	غير محدد	شركة لإعادة تمويل ما يقارب بـ 75 مليار ريال لقطاع الإسكان بالمملكة خلال السنوات الخمس المقبلة، لتصل إلى 170 مليار ريال بحلول 2026
أكتوبر 2017	مشروع منطقة "نيوم"	500 مليار دولار	تشكل المدينة طريقة جديدة للحياة ومحورا جديدا للاقتصاد والتجارة والابتكار وبيئة مثالية للعيش

المصدر: عكاش مسيفة، زييري رايح، انهيار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال الفترة

2017_2014 ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير المجلد 19، العدد1، ديسمبر 2019، ص.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المبحث الثاني: تجربة هيئة أبو ظبي للاستثمار الإماراتي

تعتبر الإمارات العربية المتحدة من الدول النفطية الأكثر جراً في الاستثمار وتوظيف ثروتها المالية، حيث تمتلك سبعة صناديق سيادية من أهمها "هيئة أبو ظبي للاستثمار" التي تعتبر ثالث أكبر صندوق سيادي بقيمه أصول تتجاوز 828 مليار دولار.

المطلب الأول: ماهية جهاز أبو ظبي للاستثمار:

سنقوم من خلال هذا المطلب بعرض نشأة وتطور الصندوق، بالإضافة إلى دراسة تطور أصوله وأهدافه.

أولاً: نشأة وتطور جهاز أبو ظبي للاستثمار:

جهاز أبو ظبي للاستثمار هو الصندوق السيادي للأموال المملوكة لإمارة أبو ظبي (الإمارات العربية المتحدة)، الذي تأسس لغرض استثمار الأموال بالنيابة عن حكومة إمارة أبو ظبي، والذي يدير احتياطات النفط الفائضة في الإمارة، تشير التقديرات إلى أنه يحتوي على 500 مليار دولار تنمو بمعدل 10% سنوياً. أنشأت إمارة أبو ظبي مجلس الاستثمارات المالية عام 1967 الذي يعمل ضمن دائرتها المالية لتكون مسئولة عن إدارة عائدات النفط الزائدة في الإمارة، ومع ذلك في عام 1976 أدلى الرئيس المؤسس لدولة الإمارات العربية المتحدة وزعيم أبو ظبي قرار إنشاء جهاز أبو ظبي للاستثمار، وتم فصلها عن الحكومة، كمنظمة الإدارة الخاصة، وكان الهدف هو استثمار فوائض حكومة أبو ظبي في جميع فئات الأصول المختلفة.¹ من خلال استراتيجية صندوق استثمار أبو ظبي التي تركز على تحقيق العوائد على المدى الطويل، وهو عبارة مؤسسة استثمارية عالمية متنوعة يعمل على توفير الموارد المالية اللازمة من أجل الحفاظ و لتأمين الرفاه المستقبلي للإمارة، حيث عمل منذ نشأته على بناء سمعة قوية في الأسواق العالمية كمستثمر موثوق وقوي في إدراج مكانته وجدارته على مستوى هذه الأسواق.²

يعد جهاز أبو ظبي للاستثمار صندوق الثروة السيادي الأول من حيث الأهمية في منطقة الخليج العربي ومن أكبر الصناديق في العالم، حيث كانت تتراوح قيمة أصوله ما بين 500 و 825 مليار دولار أمريكي بين عام 2008 و 2009، ويعد الفرق بين الرقمين مؤشراً واضحاً حول الغموض الذي ميز الصندوق، وقدرت قيمة الأصول في 2012 بـ 627 مليار دولار كما صرحت وكالة موديز للتصنيف الائتماني أن قيمة أصول جهاز

¹ Abu Dhabi Investment Authority 9^o annual review 2012، Abu Dhabi، United Arab Emirates، p44 2013، p: 44

² سليمان عبد الكريم شوكال، إبراهيم سمير، انهيار الأسواق المالية حول اقتصاد المشاركة، ورقة مقدمة ضمن فعاليات المنتدى

الدولي حول اقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 2008، ص 9.

¹ http://www.cnbcarabia.com.12_06_2021;21:30.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

أبو ظبي للاستثمار قد وصلت إلى 589 مليار دولار أي ما يعادل 16,2 تريليون درهم في نهاية عام 2014، أي بما يعادل مرة ونصف تقريبا من إجمالي الناتج المحلي الإماراتي.¹

والجدول التالي يوضح أهم البيانات المتعلقة بجهاز أبو ظبي للاستثمار:

الجدول رقم (3-20): بيانات حول جهاز أبو ظبي للاستثمار:

الموضوع	البيانات
سنة التأسيس	1976
قيمة الصندوق بالدولار عند التأسيس	تفاوتت التخمينات بشكل ملحوظ من 250 إلى 1 تريليون دولار
مصادر التمويل	النفط
الهدف	تنويع الاستثمار في أرصدة العملات الأجنبية من الصادرات النفطية
الشفافية	منخفض جدا منذ تأسيسه قبل نحو 30 عام وهو يفتقر إلى الوضوح وحل سنة 2014 في المرتبة الرابعة في مؤشر لينبورغ مادويل للشفافية.
الملكية	حكومة أبو ظبي 100% .

المصدر: صفاء عبد الجبار الموسوي، واثق علي محي المنصوري، اقتصاديات صناديق الثروة السيادية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص: 175.

سجل جهاز أبو ظبي للاستثمار تطورات مهمة سنتطرق لها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3_21): يمثل مراحل نشأة جهاز أبو ظبي للاستثمار.

السنة	الحدث
1967	إنشاء مجلس الاستثمارات المالية في أبو ظبي تحت إشراف وزارة المالية.
1976	قرار فصل هيئة أبو ظبي للاستثمار عن حكومة أبو ظبي باعتبارها منظمة مستقلة تشرف على الإيرادات التالية: الأسهم والسندات، الخزينة والمالية، العقارات، الاستثمارات المحلية والعربية.
1986	بداية الاستثمار في الاستراتيجيات البلدية.
1987	التوجه نحو الإدارة الإقليمية للأسهم والسندات (أمريكا الشمالية، أوروبا، الشرق الأقصى).
1988	عدد الموظفين تجاوز 500 موظف.
1989	بداية الاستثمار القطاع الخاص.
1993	إعادة توزيع الأصول مع تطبيق مجموعة من المعايير والمبادئ التوجيهية حيث انتقلت إدارة السندات من قسم الأسهم والسندات إلى قسم الخزينة .
1998	بداية الاستثمار في السندات المرتبطة بمؤشرات التضخم.
2005	التوجه نحو الاستثمار في الاستثمار في الشركات الصغيرة والتوجه نحو الاستثمار في السندات ذات العائد الثابت.
2007	بداية الاستثمار في الهياكل القاعدية والبنية التحتية.
2008	المشاركة بالتعاون مع وزارة الخزانة الأمريكية في وضع مجموعة المبادئ والممارسات لصناديق الثروة السيادية.
2009	الصندوق يشارك في تأسيس مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي.
2011	إنشاء دائرة الصناديق المفهرسة ودائرة الأسهم الخارجية، وضم إدارة العقارات والبنية التحتية تحت إشراف وحدة

¹ http://www.cnbcArabia.com.12_06_2021;21:30.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

خاصة.	
إثشاء ثلاث دوائر جديدة وهي: إدارة الموارد البشرية، إدارة العلاقات المركزية، إدارة الخدمات العامة.	2012
إعادة تنظيم دائرة الحسابات وإنشاء وحدة تقنية المعلومات.	2013
أنشأت آليتان جديدتان في إدارة الأسهم الداخلية وفي شعبة التصميم والتنظيم بإدارة النماذج والاستثمارات الحديثة. قام الجهاز بتدشين فعاليات منتدى الاستثمار بحضور العديد من الخبراء والمختصين.	2014
ضم قسم الخدمات العامة إلى قسم الموارد البشرية بهدف تكامل مهمتهما من المهام الأخرى. توسيع قسم الاستثمارات البديلة لتشمل الاستثمارات المشتركة وذلك في حالات خاصة.	2015

Source :Abu Dhabi Intersegment Authority، ADIA Review 2015; PP66،67.

ثانيا: تطور أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار:

سنستعرض تطور أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة من 2006-2019 في الجدول التالي:

الجدول(3_22): تطور أصول جهاز أبو ظبي للاستثمار خلال الفترة من 2006-2019:

الوحدة: مليار دولار.

السنوات	قيمة الأصول
2006	750
2007	590
2008	627
2009	627
2010	627
2011	627
2012	627
2013	773
2014	773
2015	773
2019	6,696

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا الموقع الالكتروني: <http://www.cnbcArabia.com>، 12-06-2021.

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة الأصول التي يمتلكها جهاز أبو ظبي للاستثمار في سنة 2006، كانت مرتفعة والتي قدرت بـ 750 مليار دولار، وفي السنوات سنة 2007-2008 انحصرت قيمة الأصول أكثر من 500 مليار دولار وأقل من 825 مليار دولار، وخلال السنوات 2009-2010-2011-2012 كانت قيمة الأصول في تلك الفترة 627 مليار دولار، وقد عرف جهاز أبو ظبي للاستثمار قيمة لم يحققها من قبل خلال ظهوره سنوات 2013-2014-2015 والتي قدرت بـ 773 مليار دولار والتي جعلته يحتل المرتبة الثانية

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

عالميا من حيث التصنيف العالمي لصناديق الثروة السيادية بعد أن كان في المرتبة الثالثة، منخفضة بعدها في سنة 2019 ، حيث سجلت قيمة الأصول خلال هذه السنة 6,696 مليار دولار.

ثالثا: أهداف جهاز أبو ظبي للاستثمار:

يمكن إبراز أهداف جهاز أبو ظبي للاستثمار فيما يلي:

- ✓ أوكلت له مهمة الحفاظ على الثروة للأجيال القادمة في أبو ظبي.
- ✓ تدار نحو 70% إلى 80% من استثماراته من قبل مديره في الخارج.
- ✓ يستثمر في مختلف الأصول من أسهم وعقارات، والدخل الثابت والأصول البديلة (أسهم خاصة وصناديق التحوط).
- ✓ تتطلع استراتيجية الاستثمار في جهاز أبو ظبي للاستثمار في النظر إلى أبعد من الأهداف القصيرة الأجل، والتركيز على استراتيجيات تهدف إلى الاستدامة من خلال عوائد طويلة الأجل.
- ✓ الهدف الاستثماري ويتمثل في استثمار الأموال نيابة عن حكومة أبو ظبي وتوفير الموارد المالية لتأمين والحفاظ على الرفاه المستقبلي للإمارة.
- ✓ تنوع الأصول من خلال تصميم مؤشر محايد ذو استراتيجية طويلة الأجل للمحفظة الإجمالية، وتحديد مستوى ومزيج من الأصول لتعظيم العوائد المتوقعة أن تخضع لتحمل المخاطر والقيود على السيولة المناسبة.
- ✓ إنشاء تفويضات ضمن فئات الأصول والفئات الفرعية لتخصيص وإدارة الأموال عبر التفويض على الصعيدين فئة الأصول والخصوم.
- ✓ وضع مبادئ توجيهية لمديري الاستثمار والتي تسلط الضوء على أهداف المركز الاستثماري وتحديد المعوقات الاستثمارية ذات الصلة.
- ✓ وضع الفروق الاستثمارية المناسبة واللازمة لتنفيذ الاستراتيجية العامة للاستثمار.

المطلب الثاني: حوكمة هيئة أبو ظبي للاستثمار:

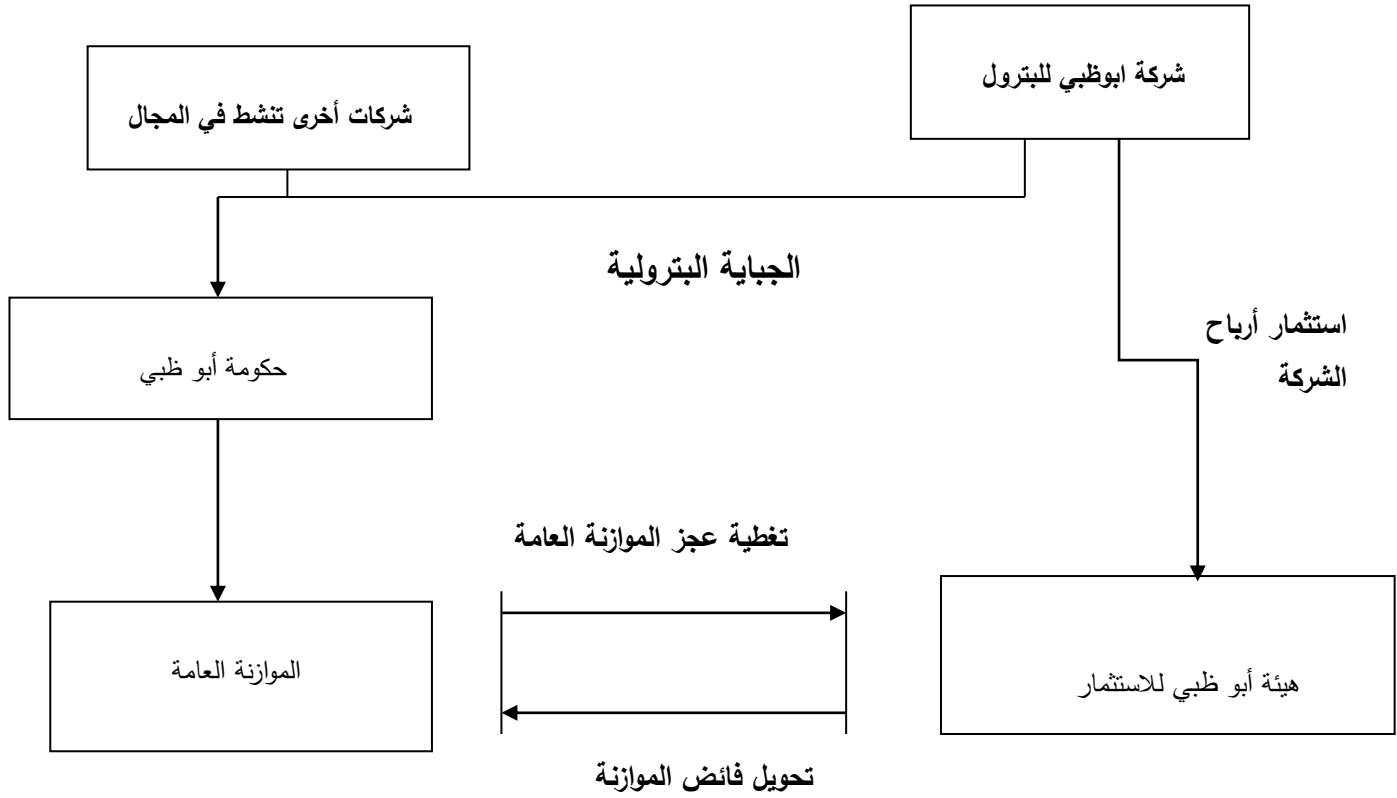
تعتمد مبادئ الحوكمة هيئة أبو ظبي على توضيح العلاقة بين الجهاز وحكومة أبو ظبي بالإضافة إلى مهام وصلاحيات مختلف الأقسام والمصالح المكونة للهيئة.

أولا: علاقة الهيئة بحكومة أبو ظبي: تفصل القوانين واللوائح المعتمدة مهام كل من الهيئة وحكومة إمارة أبو ظبي، حيث تمنع القوانين الحكومة من التدخل في وظائف الهيئة والتأثير على برامج استثمار الهيئة التي لها الحرية المطلقة في إعداد وتنفيذ برامجها الاستثمارية، كما تمنع الحكومة من تحويل والاستعمال الداخلي لموارد الهيئة إلا في بعض الحالات الاستثنائية على غرار تسجيل عجز هيكلية في الموازنة العامة للحكومة بسبب انخفاض أسعار النفط لفترات طويلة¹، ويمكن تمثيل علاقة الهيئة بالحكومة في المخطط التالي:

¹ نبيل بوفليح، مرجع سبق ذكره، ص: 174

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الشكل (3_6): علاقة هيئة الاستثمار بحكومة أبو ظبي:



Source: Abu Dhabi Investment Authority ADIA Review 2009.p:27.

ثانياً: الهيكل التنظيمي لهيئة أبو ظبي:

- يخضع الهيكل التنظيمي للهيئة منذ تأسيسها لعدة تعديلات من أجل مواكبة التغييرات التي مست إستراتيجية الاستثمار المتبعة في الهيئة علماً أن الهيكل التنظيمي المعمول به يتكون من الأقسام التالية:¹
- مجلس الإدارة **Bord of Directoires**: يعد أعلى سلطة في الهيئة، يتكون من عشرة أعضاء يعينون بالمرسوم العامري ويتأخر المجلس حاكم إمارة أبو ظبي، ومن بين الأعضاء يتم اختيار واحد من المجلس حتى يكون مدير تنفيذي في الهيئة وتتمثل مهامه في إعداد استراتيجيات وسياسات الاستثمار الخاصة بالهيئة وكذا تقييم أداء ونشاط الهيئة؛
 - لجنة المراجعة **Audit Commette**: تتمثل مهمتها في مراجعة خارجية لأعمال الهيئة، وهي ترتبط مباشرة بمجلس الإدارة مكلفة بمراقبة ومراجعة مختلف العمليات التي تقوم بها الهيئة، وتقييم أداء المدير التنفيذي وفريقه، كما أنها تقدم تقارير دورية لمجلس الإدارة؛
 - المدير التنفيذي **Managing Directory**: وهو يعتبر المسؤول المباشر عن إدارة الهيئة كما أنه مطالب بتنفيذ استراتيجيات الاستثمار ومختلف التوجيهات الصادرة عن مجلس الإدارة مع اعتباره عضواً في المجلس

¹ نبيل بوقليح، نفس المرجع السابق، ص: 175، 176.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

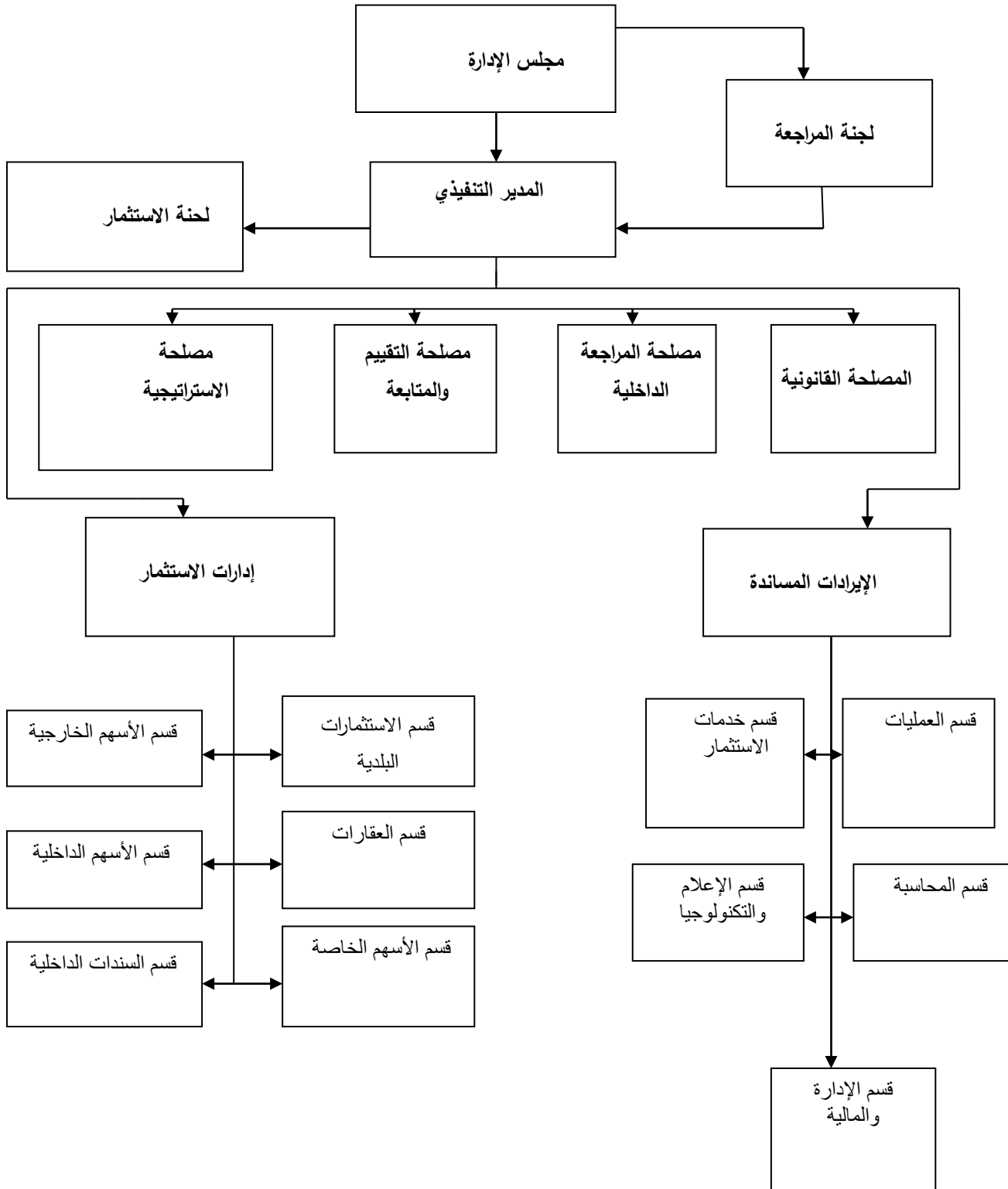
وفي نفس الوقت مسئول أمامه؛

- لجنة الاستثمار **Inversement Commette**: تساعد المدير التنفيذي للهيئة عن طريق تقديم توصيات واقتراحات لتعديل سياسات الاستثمار وتحسين مستوى إدارة استثمارات الهيئة؛
- قسم الشؤون القانونية **légal**: مكلف بالمراقبة القانونية لأعمال الهيئة وتوفير الحماية القانونية لاستثماراتها؛
- قسم المراجعة الداخلية **Interna Audit**: مكلف بمراجعة أداء مختلف أقسام الهيئة وتقديم تقارير دورية للمدير التنفيذي؛
- قسم الاستراتيجيات **Stratagy Unit**: يتمثل دوره في تقييم استراتيجيات الاستثمار المتبعة وتقديم اقتراحات التعديل للمدير التنفيذي؛
- قسم التقييم والمتابعة **Evaluation and Flow Up**: يسهر على تقييم ومتابعة تطور أداء مختلف أقسام الهيئة تعمل بالتنسيق مع قسم المراجعة الداخلية؛
- الإدارات المساندة **Support Departments**: تتكون من مجموعة مصالح مكلفة بتوفير الدعم المادي والمالي للهيئة، بالإضافة إلى الإشراف على التسجيل المحاسبي لمختلف الأعمال، وتسيير نظام معلومات الهيئة باستخدام التكنولوجيات الحديثة في هذا المجال؛
- إدارات الاستثمار **Inversement Departments**: يعتبر أهم قسم بالهيئة يضم مصالح متنوعة تشرف على إدارة مختلف استثمارات الهيئة يتكون من:
 1. قسم الأسهم الخارجية **Eternal equities**: يقوم بمراقبة أداء المدراء الأجانب¹ المكلفون بإدارة محافظ الأسهم التابعة للهيئة في الأسواق المالية العالمية، علما أن المراقبة تكون مستمرة وبصفة يومية؛
 2. قسم الأسهم الداخلية **Eternal Equities**: مكلف بالإدارة المباشرة لمحافظ أسهم الهيئة في الأسواق المالية الخارجية ودون اللجوء إلى خدمات المدراء الأجانب؛
 3. قسم السندات والخزينة **Fixed Income and Treasury**: مكلف بإدارة محفظة السندات والقروض الخاصة بالخبينة بالإضافة إلى إدارة خزينة الهيئة،
 4. قسم العقارات **Real State**: مكلف بإدارة المحفظة العقارية التابعة للهيئة؛
 5. قسم الاستثمارات البديلة **Estimative Inversement**: يشرف على استثمارات الهيئة في صناديق الاستثمار الأخرى على غرار صناديق التحوط، وصناديق التقاعد؛
 6. قسم الأسهم الخاصة **Privet Equities**: مكلف بالاستثمار في الأسهم الخاصة الغير المتداولة في الأسواق المالية العالمية؛

¹ المدراء الأجانب، عبارة عن أشخاص وهيئات استثمار أجنبية مستقلة عن الهيئة صاحبة إدارة استثمارها في الأسواق المالية العالمية، مقابل عمولات تحدد حسب الأداء.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الشكل رقم (7_3): الهيكل التنظيمي لهيئة الاستثمار أبو ظبي:



SOURCE: ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY, ADIA REVIEW, 19 2009 P 176.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المطلب الثالث: الاستراتيجية الاستثمارية لجهاز أبو ظبي للاستثمار:

لدى هيئة أبو ظبي للاستثمار استراتيجية استثمار منضبطة تهدف إلى تحقيق عوائد مستقلة على المدى الطويل ضمن معايير محددة، مدعومة بعملية تخطيط شاملة على مستوى المؤسسة.¹

إن مصدر الثروة الضخمة التي يديرها جهاز أبو ظبي للاستثمار هو في المقام الأول من احتياطات النفط الكبيرة في أبو ظبي، وتفضل هيئة أبو ظبي أن تظل سرية لذلك ليعرف الصندوق الكثير عن منهجية الاستثمار أو محفظة المقتنيات وقد ذكرت هيئة الجهاز في تقريرها السنوي لعام 2017 أن مهمة جهاز أبو ظبي للاستثمار تتمثل في الحفاظ على رخاء طويل الأجل لأبو ظبي من خلال زيادة رأس المال بحكمة من خلال عملية استثمار منضبطة وملزمة بأشخاص يعكسون القيم الثقافية للهيئة.²

تعمل استراتيجية "ADIA" و أنشطتها بالتوازي مع موازنة الأولويات التنظيمية مع أهداف الاستثمار من خلال عملية (ADIA Wilde-Planning-AWP) الذي يتضمن ارتباط أنشطة الاستثمار في الهيئة بأهدافها القصيرة و المتوسطة والطويلة الأجل.

تبدأ استراتيجية الاستثمار بتحديد و إيضاح للمخاطر، ويتم ذلك من خلال معايرة مزيج من الأوراق المالية المتداولة في البورصة، والمعروفة باسم المحفظة المرجعية.

تلعب إدارة الاستراتيجية والتخطيط دورا رئيسيا في عملية الاستثمار هيئة أبو ظبي للاستثمار، حيث تتحمل مسؤولية تطوير وصيانة ومراجعة وتخصي الأصول والفئات الفرعية. تهدف إلى إضافة قيمة إلى محفظة الأوراق المالية من خلال التنوع في المجموعة الأكثر ثراء من فئة الأصول باستخدام أوزان بناء على نظرة هيئة أبو ظبي، وهذا يؤدي إلى ارتفاع العائد المتوقع لمستوى مماثل من المخاطرة، فمن خلال عملية التقييم المستمرة يتم تبسيط استراتيجيات استثمار هيئة أبو ظبي بشكل مستمر بتعزيز الأداء، يتضمن ذلك اقتراح استراتيجية جديدة لتوسيع نطاق عالم الاستثمار، لدى جهاز أبو ظبي وتحديد الفرص التكتيكية على المدى المتوسط لتحقيق عوائد تزيد عن تلك التي حققتها المحفظة الاستراتيجية، مع الحفاظ على ملف تعريف المخاطر المستهدف لجهاز أبو ظبي للاستثمار.

لتحقيق الأهداف على المدى الطويل، يجب أن يكون الجهاز قادر على تنفيذ تخصيص الأصول المطلوبة في الوقت المناسب، في الحجم ومع تقليل تكاليف المعاملات، لهذا السبب فإن نصف محفظة "ADIA" فيها العديد من الاستراتيجيات المتكررة للمؤشرات أو السلبية في الأسواق المدرجة، ويقابل ذلك استثمارات مصممة ببراعة.

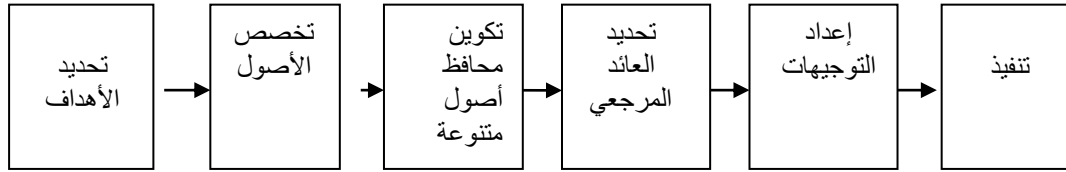
¹-ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY، ADIA ANNU AL REVIEW، 2017، PAGE 15.

²-JAMES CHAIN. ABU DHABI INVEST MENT AUTORITY. 2019.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

تمر عمليات تنفيذ استراتيجيات الاستثمارية المقترحة بعدة مراحل، بدأ بعمليات تحديد الاهداف وصولا إلى مرحلة تنفيذها، والشكل أدناه يوضح المراحل المختلفة:

الشكل رقم(3_8):مراحل إعداد إستراتيجية جهاز أبو ظبي للاستثمار وتنفيذها:



SOURCE: ABU DHABI INVESTMENT AUTHORITY, ADIA 2015 REVIEW, PAGE 15.

ولهذا الغرض يدير جهاز أبو ظبي للاستثمار استثمارية متنوعة، تغطي حوالي 24 فئة وفئة فرعية من الأصول الخاصة، بما في ذلك الاستثمار في الأسهم المدرجة والدخل الثابت والعقارات والملكيات الخاصة والبنية التحتية، حيث تتوزع الاستثمارات الخاصة كما يلي:¹

أمريكا الشمالية: حد أدنى للاستثمار 35 % وحد أقصى 50%.

أوروبا: حد أدنى للاستثمار 25% وحد أقصى 35%.

دول آسيا حد أدنى للاستثمار 10% وحد أقصى 20%.

الدول الناشئة: حد أدنى للاستثمار 15% وحد أقصى 25%.

كما يوزع الجهاز أصوله بشكل متفاوت على العملات الأجنبية، حيث تتضمن: 45% بالدولار الأمريكي، 40% باليورو، 5% بالين الياباني، 10% عملات أسواق الدول الناشئة، كاستراتيجية استثمارية تهدف إلى تقليل المخاطر المترتبة عن تأثر جهة معينة من الاستثمارات الخارجية، بفعل الاختلالات التي تحصل في سعر الصرف بالإضافة إلى توفير أغطية نقدية ومالية من مختلف العملات الصعبة، ومن خلال التوزيع السابق للعملات المملوكة من طرف جهاز أبو ظبي للاستثمار، نلاحظ ان الجهاز يركز على الدولار الأمريكي واليورو، وهذا بسبب اتساع نطاق استثماراته في الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي (35% إلى 50%) من إجمالي استثمارات المحفظة المرجعية، إلى منطقة الأورو التي يتراوح فيها الاستثمارات الجهاز (من 20% إلى 35%).²

¹Gawdat bahgat;sovereign wealt funds in the gulf :an assessment;research paper, Kuwait programme on development, governance and globalisationin the gulf states, lse global governance, number 16, Kuwait july 2011,p28.

²حساني بن عودة، الصناديق السيادية ومتطلبات إنشاء صندوق سيادي للجزائر، دكتوراه علوم تجارية، جامعة وهران 2، 2018- ص 168-169.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز أبو ظبي للاستثمار:

تعتبر تجربة هيئة أبو ظبي للاستثمار الدولية من التجارب الرائدة في مجال صناديق الثروة السيادية، لتحقيقها عوائد مرتفعة جراء السياسة الاستثمارية الحذرة، وقد ساعد الصندوق على تخطي الأزمة النفطية لانخفاض أسعار النفط سنة 2014.

من دراستنا لهذه الهيئة عرفنا أن هذا الصندوق له مميزات في هذه التجربة، ولا يعني ذلك أنه ليس له نقائص متعددة تؤثر على أداء الصندوق المالي والاقتصادي و يتضح ذلك في:

1- مميزات الصندوق السيادي لأبو ظبي:

✓ أن هيئة أو جهاز أبو ظبي للاستثمار من أكبر صناديق الثروة السيادية في العالم حيث أنه ثاني أكبر صندوق في العالم، وأنه يساهم في زيادة نفوذ ووزن البلد في النظام المالي والاقتصادي العالمي، ويعزز الملاءة المالية للبلد؛

✓ يقوم بحماية الاقتصاد من الأزمات النفطية والصدمات الخارجية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية؛

✓ جهاز أبو ظبي للاستثمار هو من أقدم الصناديق السيادية في أبو ظبي حيث أنه يمتلك خبرة سنوات طويلة في تحسين الأداء ومواجهة جميع الصدمات والأوضاع الاقتصادية، مما أدى به إلى تحقيق عوائد كبيرة؛
✓ تطور الهيكل التنظيمي للجهاز والاستعانة بالخبرة الأجنبية في تسيير استثمارات الهيئة ساهم في رفع العائد على الاستثمار وتقليل المخاطر.

بالرغم من مميزات جهاز أبو ظبي للاستثمار لا يعني أنه لا توجد نقائص نذكر منها:

- نقائص صندوق أبو ظبي للاستثمار:

✓ إفراط الصندوق في الاستثمار في الأسواق الدولية جعله عرضة للأزمات عامة والنفطية خاصة مما قد يؤدي إلى تلاشي أصوله؛

✓ يقوم الصندوق بنشر تقرير سنوي عن أدائه إلا أن هذه التقارير لا تقوم بتقديم معلومات كافية عن نشاط الصندوق خاصة فيما يتمثل بالأصول واستثماراته وطرق السحب وأهدافه المستقبلية وهو ما يقلل مستوي الشفافية في الصندوق؛

✓ عدم وجود رقابة خارجية مستقلة مما يؤدي إلى التقليل من إمكانية تعرض الهيئة للمساءلة؛

✓ سيطرة الحكومة على مجلس إدارة الهيئة، أي أنه غي مستقل.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

أولاً- تأثير النفط على الإقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2004-2007

لتوضيح ذلك نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم (3-23): تأثير النفط على الإقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2004-2007

الوحدة(%)

السنوات	2004	2005	2006	2007
نسبة المساهمة في الناتج المحلي الاجمالي	31.80	35.50	37.10	34.70
نسبة المساهمة في الصادرات	44.49	41.75	41.85	33.68
نسبة المساهمة في الإيرادات العامة	73.83	75.01	76.72	70.33

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النفط الدولي.

يظهر تأثير النفط على الإقتصاد الإماراتي من خلال نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي التي قدر متوسطه خلال الفترة 2004-2007 بـ 34.70% وهي نسبة معتبرة تبين مدى تأثير النفط في معدلات النمو الإقتصادي، كما يعتبر النفط من بين مصادر الدخل المهمة في الإقتصاد بمساهمته بنسبة قدرها 33.68 لسنة 2007 من إجمالي صادرات البلد وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسب دول المنطقة، مما يشير إلى التنوع النسبي الذي يميز صادرات الإمارات، إلا أن أكبر أثر للنفط يظهر في تأثيره على الموازنة العامة للدولة، حيث يهيمن على الإيرادات العامة بنسبة متوسطة لا تتجاوز 75%، مما يجعل الموازنة العامة للدولة عرضة للصدمات الخارجية نتيجة عدم استقرار أسعار النفط في الأسواق الدولية.

ثانياً- تأثير النفط على الإقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2008-2011

لتوضيح ذلك نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم(3-24): تأثير النفط على الإقتصاد الإماراتي خلال الفترة 2008-2011

الوحدة(%)

السنوات	2008	2009	2010	2011	المتوسط
نسبة المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي	37.15	26.65	31.15	38.58	33.38
نسبة المساهمة في الصادرات	62.43	42.77	72.29	41.44	54.73
نسبة المساهمة في الإيرادات العامة	77.60	54.15	57.21	71.3	65.05

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد 2013(أبوظبي: صندوق النقد العربي 2013)

يظهر تأثير النفط الإماراتي من خلال نسبة مساهمته في الناتج المحلي الإجمالي التي قدر متوسطها بين عامي 2008-2011 بـ 33.38%، وهي نسبة معتبرة تبين مدى تأثير النفط في معدلات النمو الإقتصادي، كما يعتبر النفط من بين مصادر الدخل المهمة في الإقتصاد بمساهمته بنسبة متوسطة قدرها

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

54.73% من إجمالي صادرات البلد وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسب دول المنطقة، مما يشير إلى التنوع النسبي الذي يميز صادرات الإمارات، إلا أن أكبر أثر للنفط يظهر في تأثيره على الموازنة العامة للدولة، حيث يهيمن على الإيرادات العامة بنسب متوسطة تتجاوز 65%، ما يجعل الموازنة العامة للدولة عرضة للصدمات الخارجية نتيجة عدم استقرار أسعار النفط في الأسواق الدولية.

تعتبر الإمارات من الدول النفطية الأكثر جرأة في استثمار وتوظيف ثروتها المالية، حيث تمتلك سبع صناديق ثروة سيادية بمجموع أصول يفوق 1215 مليار دولار وبنسبة تعادل 24.43% من إجمالي أصول الصناديق السيادية الموجودة في العالم.

المبحث الثالث: تجربة جهاز قطر للاستثمار

يعد جهاز قطر للاستثمار صندوق سيادي من أكبر الصناديق تطورا في العالم، من خلاله قيامه باستثمارات كبيرة في الدول المتقدمة، وهو يعتبر من أهم الصناديق التي ساهمت في الحد من الأزمات النفطية.

المطلب الأول: نشأة وتطور جهاز قطر للاستثمار

أولاً: نشأة جهاز قطر للاستثمار:

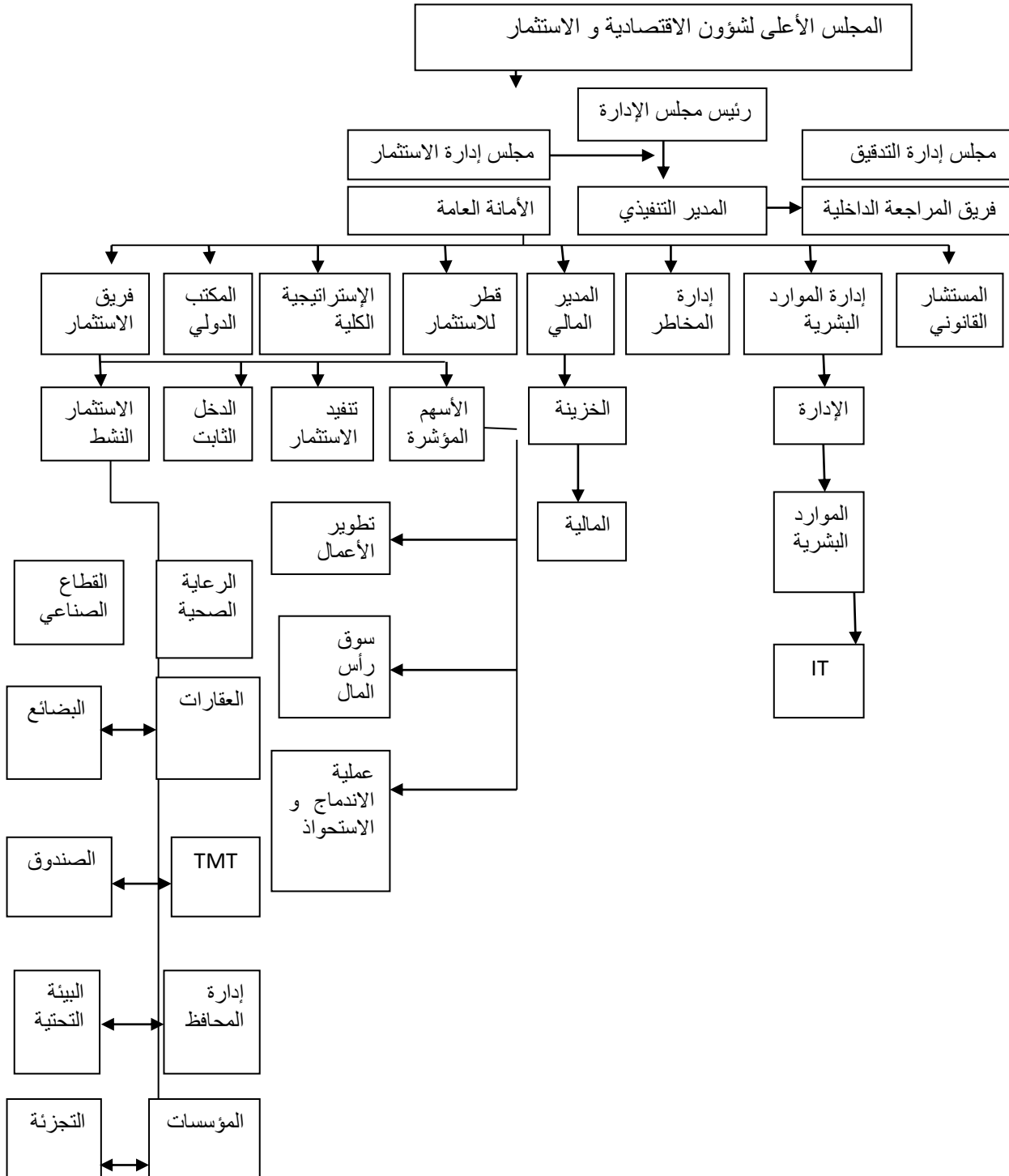
جهاز قطر للاستثمار هو صندوق سيادي له شخصيته اعتبارية وموازنة مستقلة، مقره مدينة الدوحة تابع لقطر، يتبع الجهاز المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية، وهو المختص بالاستثمار، المحلي والخارجي، تأسس الجهاز سنة 2005 ومهمته وفق المادة 5 من المرسوم الأميري رقم 22 لسنة 2005 (دستور جهاز قطر للاستثمار) تطوير واستثمار وإدارة الصناديق الاحتياطية للدولة وغيرها من الممتلكات الموكلة إليه من قبل المجلس الأعلى وفق السياسات والخطط والبرامج المصادق عليها وغيرها من الممتلكات الموكلة إليه ، قبل إنشاء جهاز قطر للاستثمار في سنة 2005 كان هناك فريق صغير ضمن وزارة المالية مسؤول عن استثمار فوائض الميزانية وكنتيجة لإستراتيجية الصندوق في التقليل من المخاطر اعتمدت قطر على أسعار الطاقة، كما أنه يستثمر في الغالب في أسواق عالمية (الولايات المتحدة واروبا ودول آسيا والمحيط الهادئ) إضافة إلى استثمار في قطر خارج قطاع الطاقة يهدف الجهاز إلى تنمية واستثمار وإدارة أموال احتياطي الدولة، وغيرها من الأموال التي يعهد بها إليه المجلس الأعلى، وذلك وفقا للسياسات والخطط والبرامج المعتمدة من المجلس الأعلى.

ثانياً: الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار

يتشكل الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار من ثلاث مؤسسات متكاملة، المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار كهيئة مشرفة وموجهة، ومجلس الإدارة كهيئة مشرفة ومراقبة ومتابعة للهيئة التنفيذية، والجهاز التنفيذي الذي يطبق توجيهات وتعليمات الهيئتين، والشكل رقم (3_4) يوضح تفاصيل الهيكل التنظيمي كما يلي:

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الشكل رقم(3_8): الهيكل التنظيمي لجهاز قطر للاستثمار



المصدر: سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة،-دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي للاستثمار الجزائري-، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدينة، ص 235.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

يقوم الهيكل التنظيمي الموضح في الشكل أعلاه على ثلاث هيئات رئيسية وتكون كما يلي:¹

1_ المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمارات: وهو أعلى هيئة لاتخاذ القرار بشأن الطاقة والاقتصاد في قطر، ويوافق المجلس الذي يرأسه أمير البلاد على إستراتيجية الاستثمار، ويعين الأموال على الميزانية، فضلا عن بعض لوائح هيئة الاستثمار.

2_ مجلس الإدارة: يدير هيئة مجلس إدارة يتألف من رئيس ونائب رئيس وعدد من الأعضاء يعينهم بقرار من الأمير يحدد أيضا مكافأته، وبعض الأعضاء مستقلون ومؤهلون في مجال الاستثمار، ويجوز للأعضاء أن يضمّنوا خبيرا دوليا واحدا أو أكثر وتقدم تقاريرها إلى المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمارات، ويشرف مباشرة على مجلس إدارة التدقيق ومجلس إدارة الاستثمار، الأول مكلف بتدقيق المالي والحسابات والثاني مكلف بوضع ومتابعة الخطط والعمليات الاستثمارية.

3_ الإدارة التنفيذية: يقدم الرئيس التنفيذي الدعم التنفيذي وإدارة المكاتب الدعم الإداري على أساس يومي، وهو مسؤول أيضا عن إدارة وسائل الإعلام والعلاقات العامة والحكومية مع جميع الشركات التابعة المحلية والدولية، وهي تشرف على جميع مكاتبها الدولية وتراقب عملياتها، وتحت إشرافه خمس فرق استثمار رئيسية، تتولى فرق الاستثمارات التابعة لمؤسسة قطر لاستثمار مسؤوليات تتراوح بين إنشاء الاستثمار وإدارة المحافظ.

• تنفيذ الاستثمار.

• الاستثمارات النشطة.

• الدخل الثابت.

• الأسهم المفهرسة.

• قطر للاستثمار.

كما تقسم إدارة المخاطر إلى ثلاثة فرق وهي كما يأتي:

✓ إدارة مخاطر السوق.

✓ إدارة مخاطر الائتمان والسيولة.

✓ إدارة المخاطر التشغيلية.

أما فيما يخص الشؤون المالية هي المحافظ الرئيس على موجودات المؤسسة، وذلك من خلال المحافظة على المعايير العالمية، والامتثال للمعايير الدولية للتقارير المالية.

¹ سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة- دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثمار جزائري - أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس- المدينة-، 2018، ص 241، 235.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

كما تشرف على هيئة إدارة التدقيق الداخلي وهي المسؤولة عن توفير أنشطة ضمان واستشارة مستقلة، وذلك لتقييم فعالية وكفاءة الرقابة الداخلية وإدارة الحكومة وإدارة المخاطر في الصندوق والشركات التابعة له، ورفع التقرير إلى مجلس الإدارة ولجنة التدقيق لمجلس إدارة الصندوق، وتضم إدارة أربعة مجالات هي:

- ✓ مراجعة حسابات الاستثمار: أنشطة التدقيق في مجال الاستثمار.

- ✓ تدقيق الشركات التابعة والزميلة: الشركات التابعة والمنظمات الزميلة التابعة للمؤسسة.

- ✓ المالية والتدقيق التشغيلي: التدقيق والمالية

- تدقيق وتكنولوجيا المعلومات: أنشطة تدقيق وظائف تكنولوجيا المعلومات ذات الصلة

ثالثاً: أهداف جهاز قطر للاستثمار

تتمثل أهداف جهاز قطر للاستثمار في النقاط التالية:¹

- ✓ اقتراح السياسات العامة السنوية لاستثمار احتياطي للدولة، وتنفيذها بعد اعتمادها من المجلس الأعلى، ومتابعة تنفيذ برامج الاستثمار وتقييم نتائجها بصورة دورية؛

- ✓ تحديد البنوك والمؤسسات المالية التي يجوز استثمار احتياطي الدولة لديها؛

- ✓ تحديد أنواع العملات الحرة التي يجوز توظيف أموال احتياطي في أصول مقومة بها.

- ✓ شراء وبيع العملات الأجنبية والمعادن والعقارات والاستثمار فيه داخل الدولة وخارجها.

- ✓ تحديد أنواع الأدوات الاستثمارية التي يجوز الاستثمار فيها.

- ✓ تأسيس شركات أو إنشاء مشاريع استثمارية، بمفرده أو بغيره، أو المساهمة في شركات أو مشاريع قائمة، داخل الدولة أو خارجها.

- ✓ إبرام الاتفاقيات والعقود، واتخاذ أية إجراءات قانونية لازمة ضمن صلاحياته.

- ✓ اقتراح مشروعات القوانين واللوائح الخاصة باستثمار احتياطي الدولة.

- ✓ تمثيل الدولة في جميع الهيئات والمنظمات والمؤتمرات والاجتماعات والندوات المحلية والإقليمية باستثمار احتياطي الدولة.

- ✓ أية مهمة أخرى يعهد بها إليه أو المجلس الأعلى.

رابعاً: تطور جهاز قطر للاستثمار وموقعه من صناديق الثروة السيادية في العالم:

يعد جهاز قطر للاستثمار من أهم الصناديق السيادية في العالم والأكثر تأثيراً. وسجل جهاز قطر للاستثمار أكبر زيادة في حجم أصول الصناديق السيادية خلال السنوات الأخيرة:

¹ الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار، انظر الموقع:

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

حيث بلغت أصوله 320مليار دولار أمريكي سنة 2016 والشكل رقم (3_6) يوضح تطور أصول الصندوق خلال الفترة من 2010_2016 كما يلي:

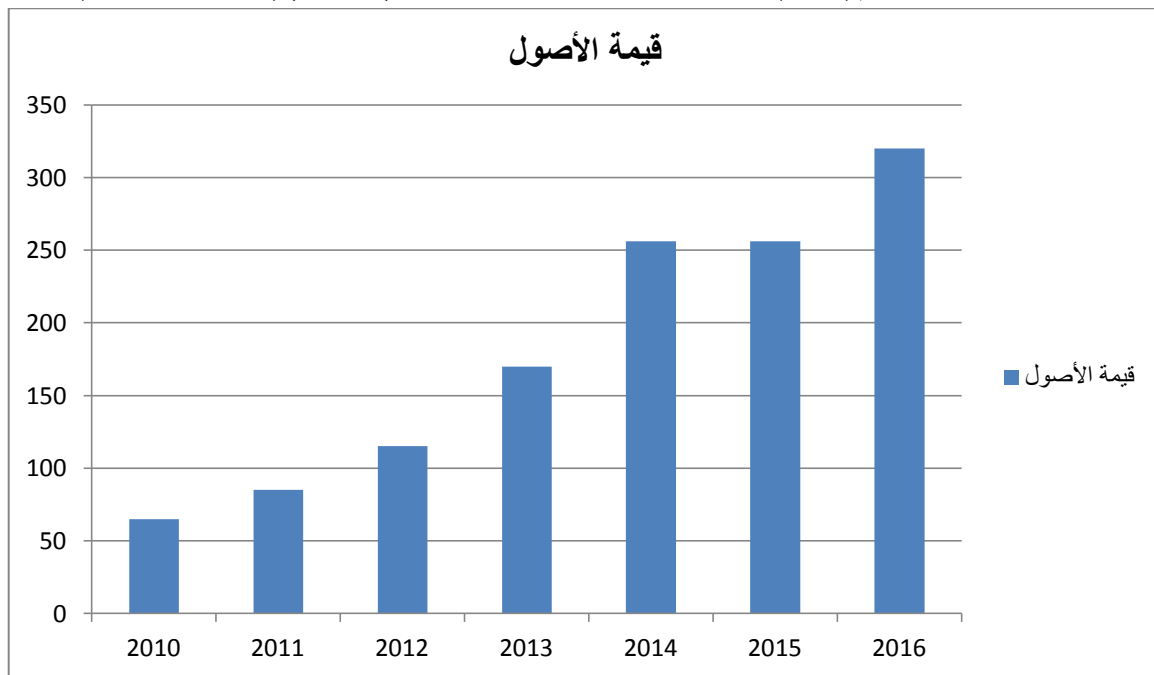
الجدول رقم (3_25): تطور أصول الصندوق السيادي القطري (2010_2016)

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

المصدر: سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة- دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثمار جزائري - أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس- المدية-، 2018، ص 265

وسيتم توضيح بيانات الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم(3_9): تطور أصول الصندوق السيادي القطري(2010_2016)



المصدر: من اعداد الطالبتان بالاعتماد على معطيات الجدول

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه ارتفاع أصول الصندوق بحوالي 86 مليار دينار أي بنسبة 65% لتصل في سنة 2014 إلى 256 مليار دولار أمريكي، وهذا مقابل 170 مليار دولار في نهاية سنة 2013، وبهذا يعتبر جهاز قطر للاستثمار الأحسن من حيث الأداء مقارنة بالأجهزة الأخرى، حيث عرف تقدما من حيث الترتيب وصنف في المرتبة العاشرة خلال سنة 2013 ليصل إلى المرتبة التاسعة خلال سنة 2014، حيث قامت مؤسسة SWF Institute المتخصصة في دراسة الحكومات والصناديق السيادية إلي أصول أكبر 10 صناديق سيادية في العالم ارتفعت بنحو 3,607 مليار دولار خلال 2013، ليواصل الصندوق ارتفاعه حتى سنة 2016

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

ليصل ل 320 مليار دولار أي زيادة بحوالي 25% مقارنة بما كانت عليه خلال سنة 2014 وهذا ما جعله رابع صندوق سيادي عربي من حيث الأصول.

المطلب الثاني: حوكمة جهاز قطر للاستثمار

تعتبر حوكمة صناديق الثروة السيادية من بين أهم العوامل التي تسمح بنجاح أو فشل الصندوق على المدى المتوسط والطويل، حيث تسمح عناصر الشفافية والتدقيق المتابعة والمساءلة على ضمان نجاح العمليات الاستثمارية التي يقوم بها الصندوق، وتقادي الأزمات التي يمكن أن تحل عند الإقدام على أي استثمار عالي المخاطر، ويتولى ديوان المحاسبة القطري عمليات المراقبة الدائمة والمستمرة لجهاز قطر للاستثمار، ويعمل على تدقيق حساباته ويرفع تقاريره المجلس الأعلى، غير أن جهاز قطر يتميز بمستوى محدود جدا من الانكشافات والشفافية، وربما تلك السمة المشتركة لصناديق الثروة السيادية في منطقة التعاون الخليجي (GCC) التي تم الإطلاع عليها، وهي كذلك الصفة السائدة لغالبية صناديق الثروة السيادية ذات الموارد الطبيعية، حيث تشير دراسة (Andrew Bauer)¹ أنه من بين 54 صندوق سيادي ممول من إيرادات الموارد الطبيعية، نجد أن صنف الصناديق لا تقدم معلومات حول نشاطاتها، وهو الأمر الذي ينطبق على جهاز أبو ظبي للاستثمار، الذي يتميز بضباية كبيرة في إظهار أصوله كما يصعب تقصي البيانات والمعطيات الخاصة بالجهاز، وغالبا ما تكون المعلومات الواردة من استثماريته ظاهرة في بيانات المؤسسة المستثمر فيها، كما لا يوضح الجهاز القواعد التي يسير وفقها ولا عمليات السحب والإيداع التي يقوم بها، وأخيرا يمكننا القول أن جهاز قطر للاستثمار يتميز بكونه أحد أهم الصناديق السيادية العالمية، من حيث أصوله المرتفعة والتي بلغت 320 مليار دولار شهر جويلية 2018، إلى جانب توزيع استثماراته في مناطق مختلفة وفي المحافظ الاستثمارية المتنوعة، لكن من جهة يعاب على الجهاز عدم الاتصاف بالشفافية والحكومة الرشيدة في الإدلاء بالبيانات والتقارير التي تخص العمليات التي يقوم بها ومستوى العائد المحقق.

وصف جهاز قطر للاستثمار سنة 2014 أنه غير ممثل لمبادئ سندياغو الأربعة والعشرون بالدرجة "D" رغم أنه من أعضاء مجموعة العمل الدولية للصناديق السيادية، كما احتضنت قطر اجتماع خاص بالصناديق السيادية في 22 أبريل 2008¹، غير أن ذلك لم يوفر قدرا من الامتثال لقواعد الحكومة والشفافية لدى

¹Ander Bauer: **fonds de ressources naturelles، la gestion des fondes de ressources naturelles: comment assurer des retombées pour tous; Natural resources governance Institue(NRGI)-columbia center on sustainable investment (CCSI); New York،USA 2014، p 183**

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: اجتماع المائدة المستديرة بشأن صناديق الثروة السيادية تتوصل إلى اتفاق مبدئي حول مسودة لمجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليها، بيان سندياغو، بيان صحفي رقم 08/04، واشنطن، بتاريخ 02 سبتمبر 2008، ص 183.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الجهاز، واستمر الجهاز في سياسته الرامية إلى التكتم والضبابية، حيث تحصل على معدل 05 نقاط فقط في مستوى الشفافية المطبقة في الجهاز في مؤشر (Linaburg–Maduell) سنة 2008.²

المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لجهاز قطر للاستثمار

أولاً: الاستراتيجية الاستثمارية المحلية لجهاز قطر للاستثمار

جهاز قطر للاستثمار جهاز حكومي له شخصية اعتبارية وموازنة مستقلة يتبع المجلس الأعلى للشؤون الاقتصادية والاستثمار، يقوم بالاستثمار في داخل وخارج قطر، إلا أن النسبة العظمى يتم استثمارها خارج قطر. يعتمد في استثماراته الداخلية على عدة أذرع في عدة مجالات، تقدم أداء بارزا من أجل تحقيق رؤية قطر 2030، وركزت الرؤية على التنويع الاقتصادي المناسب، والمحافظة على التنافسية من خلال:³

• التوسع في الصناعات والخدمات، ذات الميزة التنافسية المستمدة من الصناعات الهيدروكربونية، وتطوير أنشطة اقتصادية تنفرد بها قطر، لبناء الطاقات التقنية والبشرية والاعتماد على البحث والتطوير والابتكار والتميز في زيادة الأعمال وتعليم رفيع المستوى الهادف للتنمية الاقتصادية وتطوير المجتمع.

• شددت الرؤية فيما يخص قطاع النفط والغاز على الاستغلال المسؤول لهذه الثروة النابضة، 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 الصناعة والغاز والسعي لجعلها تحتل مرتبة متقدمة بين مصادر الطاقة النظيفة لقطر العالم، والأهم الاحتفاظ باحتياطي إستراتيجي من النفط والغاز على أسس طويلة الأمد لأسباب تتعلق بالأمن الوطني والتنمية المستدامة، وتساهم بفعالية من أجل تطوير القطاعات غير النفطية.

وبالتالي تحقيق أهم الأهداف وهو تخفيف الاعتماد على القطاع النفطي بحكم أنه ثروة ناضبة من جهة وتحقيق الاستقرار من تقلبات أسعار الصرف، والاستدامة للاقتصاد القطري من جهة أخرى.

ومن أهم أذرع الصندوق السيادي ودورها في الاقتصاد المحلي:

1_ مجموعة بنك قطر الوطني (QNB): وهو الذراع المالي والمصرفي لجهاز قطر يتقاسم ملكيته الصندوق السيادي القطري بنسبة 50% والقطاع الخاص بنسبة 50% الباقية علما أن الأجانب يملكون 25% من البنك، حيث واصلت مجموعة (QNB) تحقيق معدلات نمو قوية، وأصبحت أكبر مؤسسة مالية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تتواجد هذه المجموعة حاليا في أكثر من 31 بلدا وثلاث قارات حول العالم.

2_ شركة قطر القابضة: وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر السيادي تأسست سنة 2006 تستثمر الأسهم العامة والخاصة، وبدأت الديار القطرية العمل على باكورة مشاريعها.

² بيان معهد صناديق الثروة السيادية، مؤشر لينبرغ مادول، متوفر على الرابط الإلكتروني:

www.swfnstitute.org/satistice/linaburg-maduell-transparency-index.2021/06/12

³ نفس المرجع السابق، ص 242، 243.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

3_ **الديار القطرية للاستثمار العقاري**: تأسست سنة 2005 الذراع العقاري لجهاز قطر للاستثمار، ويهدف دعم الاقتصاد القطري المتنامي، وتنفيذ مشاريع التنمية العقارية في داخل دولة قطر وخارجها.

4_ **شركة حصاد الغدائية**: شركة حصاد مملوكة بالكامل لهيئة قطر للاستثمار، وهي الذراع الاستثماري في الزراعة، ولديها استثمار قائم في أستراليا بقيمة 150 مليون دولار أمريكي ويستهدف المشروع قطاع الزراعة والتربية والحيوانات.

5_ **شركة قطر للاستثمارات الرياضية**: وهي شركة مساهمة قطرية خاصة 100% تتبع للصندوق السيادي القطري تأسست سنة 2005، تعمل في مجال الاستثمارات الرياضية والترفيهية.

6_ **شركة أوريدو للاستثمار**: يملك جهاز قطر وذراعه الاستثماري قطر القابضة أكثر من 61.5% من أسهم شركة اتصالات قطر واسمها المختصر "أوريدو"، تأسست سنة 2008 متخصصة في تقديم خدمات الاتصالات في دولة قطر.

7_ **بورصة قطر**: عملت قطر على بناء سوق مالي يسهم في تنشيط وتمويل قطاعات اقتصادية خاصة غير النفطية، حيث أسست سوق الدوحة للأوراق المالية عام 1995 وبدأت عملها رسمياً منذ عام 1997. تحتل المرتبة الثالثة عربياً بعد السعودية وأبو ظبي بقيمة سوقية تقدر بـ 144 مليار دولار أمريكي.

ثانياً: الإستراتيجية الاستثمارية الدولية لجهاز قطر للاستثمار

جهاز قطر للاستثمار في القارات الخمسة وذلك عبر صندوق سيادي ينشط في أكثر من 39 بلداً في العالم حول العالم من أجل تقليل تنوع المخاطر. كما ينشط في جميع القطاعات في العالم بهدف تحقيق التنوع القطاعي في المحفظة الاستثمارية العالمية، من أجل التقليل من المخاطر من جهة، وزيادة العوائد والأرباح واكتساب الخبرات والتكنولوجيا، ويحتل القطاع المالي المركز الأول من حيث الاستثمارات الجهاز القطري، وفي السنوات الأخيرة انخفضت الاستثمارات في المجال نظراً للمخاطر المرتفعة، إلا أنه يبقى في الصدارة الاستثمارات.

يركز الجهاز في الاستثمار الحقيقي أهم الاستثمارات حسب المناطق كما يلي¹:

• **منطقة أوروبا**: تتال أوروبا حصة الأسد من استثمارات جهاز قطر للاستثمار رغم تباطؤ النمو في أوروبا بعد الأزمة المالية العالمية 2008، حيث يتواجد في أوروبا شركات عالمية متعددة الجنسيات الإستراتيجية. وفي تصريح للرئيس التنفيذي لجهاز قطر للاستثمار سابقاً أن المملكة المتحدة ما تزال الوجهة الرئيسية للاستثمارات القطرية خارجياً مستقطبة نحو أكثر من 35 مليار دولار أمريكي، أهمها الجانب المصرفي والمالي والعقاري والماركات العالمية وأهمها بنك باركليز بشراء 7.6% من الاستثمارات الدولية أي ما يعادل 6 مليار دولار أمريكي عام 2008 حيث كانت صناديق المال العالمية تعاني من نقص في السيولة بسبب الأزمة المالية التي

¹ سمير محي الدين، مرجع سبق ذكره، ص 244.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

اجتاحت العالم، ولم تكن تستطع هذه الصناديق التوجه للصين وروسيا لتحصيلها للحساسية السياسية واتجهوا نحو الخليج لتحصيل السيولة واستغلت قطر الفرصة، خاصة أن صناعتها الغازية وصلت للقمة في ذلك الوقت، حيث بدأت الاستثمار في الماركة العالمية.

• **منطقة أمريكا:** في الأمريكيتين يستثمر جهاز قطر بأزرعه في عدة قطاعات ففي الولايات المتحدة الأمريكية يستثمر في القطاع الصناعي وعلى رأسه شركة "جنرال موتورز"، وله حصة في الشركة. وكذلك في القطاع السينمائي حيث أقدمت المجموعة الاستثمارية الأمريكية "فلم بارد القابضة"، كما تستثمر في أمريكا اللاتينية ومن أهم استثماراتها شراء 5% في بنك سانت ندر البرازيلي بقيمة أكثر من 2 مليار دولار أمريكي وهو أكبر مؤسسة مالية في أمريكا اللاتينية.

• **منطقة آسيا:** ينشط جهاز قطر للاستثمار بقوة في السنوات الأخيرة في آسيا التي تتميز بتحقيق نمو كبير، حيث يخطط الصندوق السيادي لاستثمار ما بين 15 إلى 20 مليار دولار أمريكي في آسيا على مدار خمس سنوات القادمة (ابتداء من 2014) وتعد الصين المستهدف الأول من حجم الاستثمارات لحجم اقتصادها والنمو الكبير الذي يعرفه الاقتصاد الصيني.

• **منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:** أما في الوطن العربي فيملك جهاز قطر للاستثمار مجموعات سكنية وسياحية وتجارية في مصر وتونس والمغرب وفلسطين وسوريا والسودان، يقوده الفرع العقاري الديار العقارية وفرعها.

المطلب الرابع: أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز قطر للاستثمار

لمعرفة أثر انخفاض أسعار النفط على جهاز قطر للاستثمار نقوم بدراسة تأثير من عدة جوانب:¹

أولاً- الأزمة المالية العالمية 2008:

كان الجهاز من أكثر الصناديق السيادية نشاطاً فترة الأزمة العالمية 2008، إذ نفذ 24 صفقة، بقيمة حوالي 14.8 مليار دولار، وقد احتل قطاع الخدمات المالية نسبة كبيرة منها، من خلال قيامه بعمليات إعادة رسملة المؤسسات المالية الغربية المتأثرة بالأزمة، ومن أهم الصفقات المبرمة هي:

➤ قام الجهاز باستثمار 3 مليار دولار أمريكي في بنك "Credit Suisse" * في 1 جانفي 2008.

➤ استثمر الجهاز 3.483 مليون دولار أمريكي في بنك "Barclays PLC"

¹ صفية بن قدور، دور الصناديق السيادية في الحد من آثار الأزمات المالية العالمية -دراسة تجارب دولية-، دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2018، ص ص 160-163.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

- واصل الجهاز في استثماراته الأوروبية من خلال استحواذ شركة الديار القطرية على شركة (CS) Cegelec، التي تقدم خدمات الهندسة الكهربائية مقابل 3 مليارات دولار، في 31 جويلية 2008.
- يتابع الجهاز استثماراته لشهر جانفي في Credit Susse من خلال تزويد البنك بمبلغ 2.2 مليار دولار، في 30 أكتوبر 2008.
- في 2 نوفمبر 2008 وقع الجهاز على مذكرة تفاهم مع الحكومة البريطانية بشأن شراكة جديدة لإنشاء صندوق استثمار جديد في التكنولوجيا النظيفة "قطر-المملكة المتحدة" بقيمة 250 مليون جنيه إسترليني.
- والجدير بالذكر أن جهاز قطر خطة بقيمة 5.3 مليار دولار أمريكي لشراء أسهم مصرفية لتعزيز الثقة في بنوك الإمارة بعد تراجع حاد في قطاع البنوك.
- كما تميزت فترة 2008-2009 تفعيل الاستثمارات المباشرة من قبل الجهاز، وكذا إنشاء فرق استثمارية جديدة بما في ذلك المحفظة العامة والمؤسسات المالية والعقارات، وقرار مجلس الإدارة بالانتقال إلى عملية تخصيص ديناميكية، مع التركيز على اختيار الأصول.¹
- ثانيا-الصدمة النفطية نهاية 2014: توقعت قطر عجزا في ميزانيتها العامة بسبب انخفاض أسعار الهيدروكربونات في عام 2017، ويرجع ذلك جزئيا إلى قرار حكومة قطر الحفاظ على مستويات عالية من الإنفاق الحكومي سعيا لتحقيق رؤيتها الوطنية لعام 2030.
- حافظ جهاز قطر للاستثمار على مكانته كأكثر الصناديق السيادية نشاطا، بحيث احتل المرتبة الأولى من حيث قيمة الاستثمارات المباشرة (12 مليار دولار أمريكي)، وكذا عدد الصفقات (16 صفقة). أهم استثمارات الجهاز نهاية 2015 تتحدد على النحو التالي:²
- أكبر صفقة في هذا العام في القطاع المالي، بقيمة 2.9 مليار دولار أمريكي للاستحواذ على "Finansbank Turkish" من قبل بنك قطر الوطني (QNB) لصالح البنك المركزي اليوناني (اضطر البنك اليوناني إلى طرح فرعه التركي للبيع بهدف سد العجز في رأس المال الذي حدده اختبارات الضغط للبنك المركزي الأوروبي في أكتوبر)، يعتبر منطوق الصفقة مختلف تماما، فعن طريق الاستحواذ على شركة تابعة أجنبية، يراهن المستثمرون القطريون على دولة ناشئة، في الوقت الذي يوفر فيه السيولة المطلوبة بشدة لمؤسسة يونانية حل مريح للجانبين، ودليل على دور المستثمر السيادي في إحداث استقرار الأوقات الصعبة.

¹ الموقع الرسمي لجهاز قطر للاستثمار على الرابط: <http://www.qia.qa/About/Ourhistory.aspx> تاريخ الاطلاع: 25ماي 2021.

² تم الاعتماد على تقرير جامعة بوكوني لسنة 2015.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

خلال عام 2015، استبعد جهاز قطر بعض الحصص كجزء من التعديل الوزاري المدفوع بمخاوف انخفاض أسعار النفط وكانت أبرز عمليتين لتصفية الاستثمارات: الأولى لشركات البناء وهما شركة Hochtief الألمانية وشركة Vinci SA الفرنسية، ومبيعات العقارات في لندن بقيمة إجمالية تجاوزت 1.5 مليار دولار أمريكي. لم كشف الجهاز عن تأثير هذه المبيعات على الميزانية العمومية على الميزانية العمومية للصندوق، ولكن يمكن أن يكون لها تأثير في سنة صعبة بالفعل تميزت بالخسائر الفادحة في فولكسفاغن "Volkswagen" وججلينكور "Glencore".

في أعقاب المراجعة التي أجراها جهاز قطر للاستثمار تم الكشف عن استراتيجية استثمارية جديدة من خلال تركيز استثماراته على آسيا والولايات المتحدة لاستكمال قاعدة قوية لها في قطاع العقارات الأوروبي والشركات الكبرى.¹

لا يمكن الوقوف على حقيقة أداء جهاز قطر للاستثمار فترة الأزمات المالية نظرا لعدم إفصاح الصندوق عن حجم أصوله الفعلية، ونسب عوائده المحققة، وكذا حجم المخاطر والخسائر التي تعرض لها، لكن بالاعتماد على حجم وعدد الصفقات المبرمة وكذا توجهاته الجغرافية، يعتبر الجهاز من أنشط الصناديق السيادية فترة الأزمات المالية، مما يتيح له درجة كبيرة من التنوع، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، التي كان فيها القطاع المالي هو القطاع المهيمن على استثمارات الصندوق، ويلاحظ اتجاه الصندوق لاكتساب فرص استثمارية في مجال العقارات، البنى التحتية، الفنادق، ليس فقط في الدول المتقدمة وحتى الناشئة، ولو بنسب أقل.

المبحث الرابع: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

إن بروز ظاهرة الصناديق السيادية في العالم ونجاحها في تقديم الإضافة لاقتصاديات بلدانهم، خاصة الدول النفطية التي تعتمد على مداخيل الربح البترولي، جعلت الجزائر تعمل على تأسيس صناديق من أجل تحقيق التنوع لمصادر الدخل، وذلك من خلال صندوق ضبط الموارد.

المطلب الأول: ماهية صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

سنتناول في هذا المطلب نشأة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، تعريفه، أهميته، ودوافع إنشائه ووضعيته في الاقتصاد الجزائري.

¹ تم الاعتماد على تقرير جامعة بوكوني لسنة 2015.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

أولاً: نشأة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

تم إنشاء صندوق ضبط الإيرادات في سنة 2000، وهي السنة التي سجلت فيها الجزائر فوائض مالية معتبرة نتيجة الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية، حيث اعتمدت الحكومة الجزائرية على سعر مرجعي متوقع لأسعار النفط قدره 19 دولار أمريكي للبرميل من أجل إعداد قانون المالية لسنة 2000 حيث بلغ متوسط سعر البرميل الواحد من خام الجزائري "صحاري الجزائر" 28.5 دولار خلال نفس السنة أي زيادة بنسبة 33.33% عن السعر المرجعي المتوقع في قانون المالية لسنة 2000، وهذا ما أدى إلى ارتفاع في الإيرادات العامة للدولة أي من الجباية البترولية، وهذا ما دفع بالحكومة الجزائرية في التفكير في إنشاء صندوق استثمار يعمل على امتصاص هذا الفائض، وتصبح هذه الموارد كاحتياط تستخدمه الدولة لتغطية العجز الذي قد يحدث في ميزانية الدولة في المستقبل نتيجة تقلب أسعار النفط في السوق العالمية، لذلك قررت السلطات الجزائرية أن تأسس صندوق ضبط الموارد وذلك بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000.¹ وقد مر صندوق (FRR) بمراحل هامة في تاريخه نوجزها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3_30): التطور التاريخي لصندوق ضبط الإيرادات العامة

الفترة	الحدث
2000	تحديد سعر المرجعي للنفط بقيمة 19 دولار/ برميل وتأسيس صندوق ضبط الإيرادات
2004	إضافة تسبيقات بنك الجزائر لتكون ضمن مصادر صندوق ضبط الإيرادات
2006	توسيع نطاق عمل الصندوق ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية شرط أن لا يقل رصيد الصندوق على 740 مليار دينار
2008	رفع السعر المرجعي للنفط إلى 37 دولار/ برميل ووصول رصيد الصندوق إلى 4280 مليار دينار
2012	رصيد الصندوق يصل إلى أعلى قيمة له منذ تأسيسه حيث بلغت 5633 مليار دينار
2016	رصيد الصندوق يصل إلى أدنى مستوى له منذ تأسيسه وهو 5,784 مليار
2017	تم رفع السعر المرجعي للنفط إلى 50 دولار للبرميل بعد صدور قانون المالية عام 2017
2017	تم إلغاء الحد الأدنى الإلزامي لرصيد الصندوق (740 مليار دينار) الذي جاء به قانون المالية التكميلي
2018	نفاذ موجودات صندوق ضبط الإيرادات

المصدر: سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة، -دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي للاستثمار الجزائري-، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدينة، ص 237.

¹ فيصل سعدي، بالقاسم بالقاضي، خصوصية الاقتصاد الجزائري ومدى إسهام صندوق ضبط الموارد في السياسة التنموية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات -مع الإشارة إلى حالة الجزائر، جامعة- أكلي محند أولحاج، الجزائر، يومي 29_30 نوفمبر 2016، ص 05.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

ثانيا: تعريف صندوق ضبط الإيرادات الجزائري

يعرف صندوق ضبط الموارد على أنه: "صندوق ينتمي إلى الحسابات الخاصة للخرينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص، أهم ما يميز هذه الحسابات أنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية "البرلمان" بالإضافة إلى وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق حيث نص قانون المالية على أن وزير المالية هو الأمر الرئيسي لهذا الصندوق.¹

تم تأسيسه بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000، في 28 يونيو 2000، العدد 37، حيث نصت المادة 10 منه على: "يفتح في الكتاب الخزينة حساب تخصيص خاص رقم 302_103 بعنوان صندوق ضبط الموارد".²

يقيد في هذا الحساب:

1_ من جانب الإيرادات:

- ✓ فوائض القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات عن تلك المتوقعة ضمن قانون المالية؛
- ✓ كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق ؛

2_ من باب النفقات:

- ضبط نفقات وتوازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي؛
- ✓ تخفيض الدين العمومي؛

ثالثا: دوافع إنشاء صندوق ضبط الموارد

يمكن تقسيم الدوافع التي حفزت الحكومة على إنشاء هذه الصناديق إلى دوافع داخلية وأخرى خارجية كما يلي:³¹

1_ الدوافع الداخلية:

قبل تحديد واستنتاج هذه الدوافع يتطلب منا دراسة الهيكل الاقتصادي الجزائري مع العلم أن الفترة محل الدراسة تمتد ما بين 1996_2000 باعتبارها الفترة التي سبقت إنشاء صندوق ضبط الإيرادات.

¹ عبد القادر خليل، سارة مولاي مصطفى، مستقبل الصناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط - مع الإشارة لحالة الجزائر - مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات - مع الإشارة لحالة الجزائر - ، جامعة ألكلي محمد أولحاج ، البويرة، الجزائر، يومي 29_30 نوفمبر، 2016، ص: 05.

² الجريدة الرسمية الجزائرية، قانون المالية التكميلي لسنة 2000، العدد 37، 28 يونيو 2000، ص: 07.

³ جبابلية فاطمة الزهراء، صاحي حكيمة، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس، 2016، ص: 101، 100.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الجدول رقم (31_3): مؤشرات تبين مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات خلال الفترة 2000_1996

القطاع	1996	1997	1998	1999	2000
نسبة المحروقات من PIB	28.6	29.6	23	27.8	39.4
نسبة الجباية البترولية من إيرادات الموازنة العامة	60.11	63.94	54.98	61.89	76.8
نسبة صادرات المحروقات من إجمالي الصادرات	95.7	95.7	96.3	96.6	97.3

المصدر: جيايلية فاطمة الزهراء، صاحي حكيمة، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، 2016، ص 99.

من خلال الجدول نلاحظ أن قطاع المحروقات له تأثير كبير على الاقتصاد الجزائري ويكون هذا التأثير وفقا لثلاث مستويات كالآتي:

- ❖ **تأثير قطاع المحروقات على معدل النمو الاقتصادي:** نلاحظ من خلال الجدول أن قطاع المحروقات يشكل نسبة كبيرة ومعتبرة من الناتج المحلي الإجمالي إذ بلغ متوسطه خلال السنوات (2000_1996) ب 28.68% من الناتج المحلي الإجمالي، وقد بلغ أقصى نسبة سنة 2000 ب 39.4% ومنه تتضح لنا أهمية القطاع من الاقتصاد الوطني، حيث أن النمو الاقتصادي في الجزائر يتحدد بمعدل النمو لهذا القطاع؛
- ❖ **تأثير قطاع المحروقات على الموازنة العامة:** تعد الجباية البترولية القطاع الرئيسي لإيرادات الدولة وهو ما تأكده معطيات الجدول حيث بلغت 64.12% كمتوسط خلال الفترة (2000_1996) مع العلم أن هذه النسبة سجلت أكبر قيمة لها ووصلت إلى أقصاها في سنة 2000 لتصل إلى 78.86% كل ذلك يعني أن الموازنة العامة للدولة تتأثر بشكل مباشر بالتغيرات التي تسجلها أسعار النفط على المستوى العلمي، وباعتبار أن تمويل السياسات الاقتصادية العامة للدولة يتم بواسطة الموازنة العامة للدولة، فإنه يمكن القول أن أداء قطاع المحروقات يعد المحدد الأساسي لاستقرار واستمرار تنفيذ مختلف السياسات الاقتصادية في الجزائر؛
- ❖ **تأثير قطاع المحروقات على ميزان المدفوعات:** يمثل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للعملة الصعبة في الجزائر حيث قدرت نسبته خلال الفترة محل الدراسة سنة 1996 ب 95.7% من إجمالي الصادرات وهي نسبة كبيرة جدا، وبما أن الميزان التجاري هو أحد مكونات ميزان المدفوعات الرئيسية فإننا نستطيع القول أن قطاع المحروقات يؤثر على توازن ميزان المدفوعات؛

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

2_ الدوافع الخارجية

تتمثل الدوافع الخارجية فيما يلي:¹

❖ **تقلبات أسعار النفط في الأسواق المالية:** تتميز أسعار النفط بعدم استقرارها بالنظر لتأثرها بمجموعة من العوامل الاقتصادية والسياسية، وهو ما يؤدي إلى تعرض اقتصاديات الدول النفطية من بينها الجزائر لصددمات ايجابية أو سلبية حسب مستويات الأسعار المسجلة في الأسواق المالية. وأمام هذا الواقع وفي ظل عدم اليقين الذي يميز أسعار النفط على المدى المتوسط والطويل، قررت الحكومة استحداث صندوق خاص يستعمل كأداة لامتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية، والاحتفاظ بها في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية، والتي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري والناجمة عن أي تراجع لأسعار النفط في المستقبل. ويمكن توضيح هذا من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(3_28): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بأسعار البترول خلال الفترة (2019_1996):

الوحدة: (دولار أمريكي)

السنوات	1996	1997	1998	1999	2000
سعر البرميل من البترول	21.5	19.5	19.9	18	28.5
رصيد الميزان التجاري	2.13	5.69	1.5	13.36	12.31
رصيد الموازنة العامة	100.1	81.5	-101.2	-11.2	400

المصدر: جبابلية فاطمة الزهراء، صاحي حكيمة، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، ص 100

نلاحظ من خلال الجدول تقلبات حادة في أسعار البترول، ففي هذه الفترة كانت الجزائر تواجه صدمتين إحداهما سلبية والتي كانت بين سنتي 1997_1998 إثر انخفاض سعر النفط في الصحراء إلى 12.9 دولار سنة 1998 بعد أن كان 19.5 دولار في 1997، أما الصدمة الايجابية فكانت سنة 2000 إثر ارتفاع أسعار بترول الصحراء من 12 إلى 28.5 دولار مما أدى لتسجيل فائض في الموازنة العامة ب 400 مليار دينار جزائري، وهذا دفع الحكومة إلى استحداث صندوق خاص يعمل كآلية لامتصاص الفوائض المالية الناتجة عن الصدمات الايجابية في شكل احتياطات لمواجهة الصدمات السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الجزائري.

¹ بوفليح نبيل، طرشي محمد، فرص وتحديات تحويل صندوق ضبط الموارد إلى صندوق ثروة سيادي، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجبلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة، 29_30، 2015، ص 07.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

❖ رواج فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية بين الدول النفطية: تعد تجربة الجزائر الأحدث في هذا المجال مقارنة بتجارب بعض الدول النفطية على غرار الكويت، والإمارات العربية المتحدة وإيران، وبالتالي يمكن القول أن تأسيس صندوق ضبط الموارد في الجزائر هو نتيجة حتمية لانتشار ورواج فكرة إنشاء مثل هذه الصناديق بين الدول النفطية، كما أن تعدد تجارب هذه الدول يسمح للحكومة بالاستفادة، من التجارب الرائدة في هذا المجال.

رابعاً: تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري

لقد تم تأسيس صندوق ضبط الموارد من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في جوان سنة 2000، وقد سجل الصندوق منذ ذلك الوقت تطورات أساسية في وضعيته المالية والتي يمكننا إبرازها من خلال المعطيات التالية:

الجدول رقم(3_29): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري في الفترة 2000_2016.

الوحدة: مليار دج

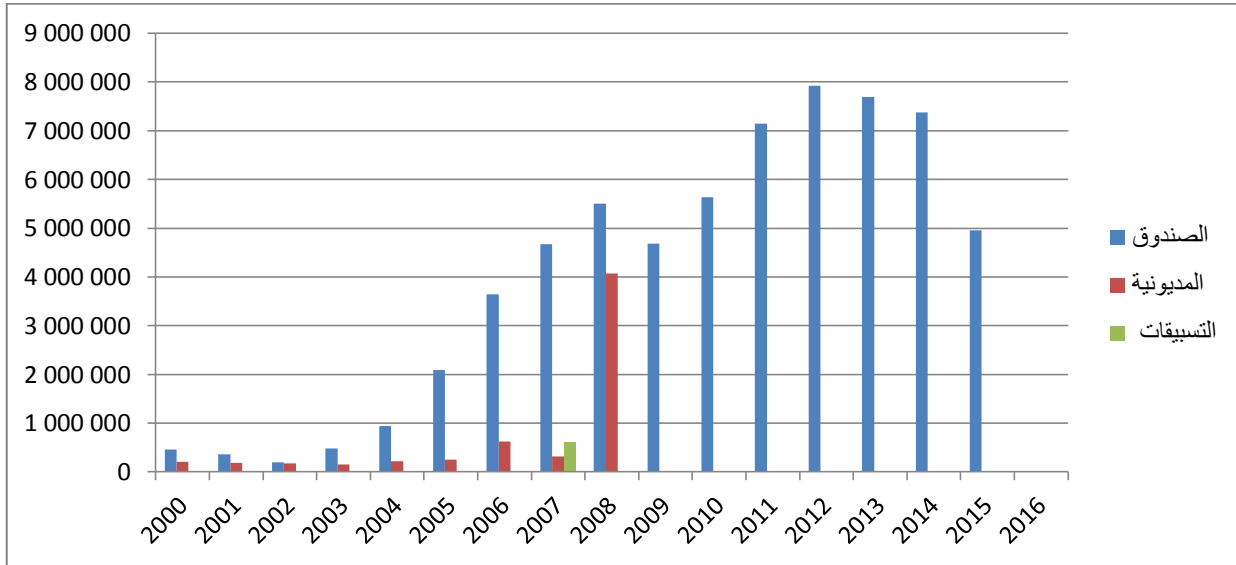
السنوات	الصندوق	المدىونية	التسبيقات	عجز الموازنة	الاستخدامات	رصيد المتبقي
2000	453.237	100,221	0	0	100.221	137,232
2001	100.356	467,148	0	0	467,184	534,171
2002	198.038	060,170	0	0	060,170	978,27
2003	476.882	000,156	0	0	000,156	892,320
2004	944.391	703,222	0	0	703,222	688,721
2005	2090.524	838,247	0	0	838,247	686,1842
2006	3640.686	111,618	0	530.91	641,709	450,2931
2007	4669.893	455,314	956,607	952,531	363,1454	530,3215
2008	5503.690	437,465	0	180,758	617,1223	370,4280
2009	4680.747	0	0	282,364	282,364	465,4316
2010	5634.775	0	0	791,938	791,938	4842,837
2011	7143.157	0	0	1761,455	1761,455	5381,703
2012	7917.012	0	0	2283,260	2283,260	5633,752
2013	7695.983	0	0	2132,471	2132,471	5563,512
2014	7373.800	0	0	2965,672	2965,672	4408,4065
2015	4960.400	0	0	2886,500	2886,500	2073,800
2016	2172.400	0	0	1387,900	1387,900	784,500

المصدر: تقارير وزارة المالية، مديرية السياسات والتوقعات، 2015_2018. على الموقع الإلكتروني: يوم 15/06/2021

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

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الشكل (3_10): تطور وضعية صندوق ضبط الموارد الجزائري من 2000_2016



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على معطيات الجدول السابق.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه تطورات هامة في وضعية الصندوق حيث أن السنوات الأولى شهدت تدبب من 2000-2003 وكان هناك تقارب بين وضعيته وحجم مديونيته حيث قدرت ب (453.237 مليار دينار جزائري إلى 892,476 مليار دينار جزائري) (100,221 مليار دينار جزائري إلى 100.365 مليار دينار جزائري) وهذا راجع إلى الأزمة النفطية آنذاك، لترتفع هذه النسبة من 2004 إلى 2008 حيث كان هناك تباعد كبير في وضعيته مقارنة مع حجم مديونيته، أي أن كمية الموارد كانت معتبرة مقارنة بحجم ديونه المنخفضة وهذا راجع إلى تسجيل فوائض في الجباية البترولية من جهة وتمويل عجز الموازنة من جهة أخرى ما أدى إلى القضاء المديونية الخارجية، أما فيما يخص التسيقات فسجلت في سنة 2007 تسيقات الديون المتبقية بقيمة 956,607 مليار دينار جزائري.

المطلب الثاني: آلية عمل صندوق ضبط الموارد الجزائري

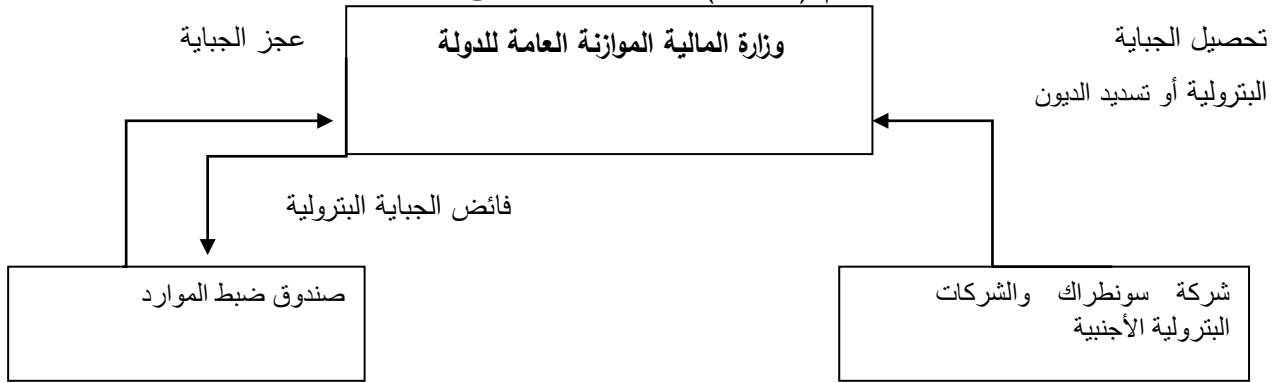
انطلاقاً من تقسيم صندوق النقد الدولي لأصناف صناديق الثروة السيادية، فإن صندوق ضبط الإيرادات (FRR) يندرج ضمن صنف صناديق استقرار المالية العامة، والتي تهدف أساساً إلى حماية الميزانية العامة والاقتصاد الوطني من تقلبات أسعار المحروقات، وهو صندوق ذو مصدر سلعي، لأنه يمول بالفروقات بين سعر النفط المباع في السوق والسعر المرجعي (37 دولار أمريكي للبرميل)، والذي على أساسه يتم إعداد ميزانية

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الدولة. أما مسألة تسديد الدين العمومي الذي أدرج لاحقا ضمن استخدامات هذه المصادر، فكان هدفها الأساسي هو إرساء صلابة في الوضعية المالية الخارجية للجزائر.¹

ارتكز عمل الصندوق أساسا داخل البلد وذلك باعتبار أن الوظيفة الأساسية له تتمثل في امتصاص فوائض الجباية البترولية واستعمالها لتمويل، أي عجز قد يحدث مستقبلا على مستوى الموازنة العامة للدولة، إضافة إلى امتداد مجال عمله إلى مساهمته بالتنسيق مع البنك المركزي في سداد وتخفيض المديونية العمومية الخارجية². والشكل رقم (3_8): يوضح آلية عمل صندوق ضبط الموارد كما يلي:

الشكل رقم (3-11): آلية عمل صندوق ضبط الموارد



المصدر: سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة، دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثماري جزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 2018، ص 349.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه رقم (3-11) أن آلية عمل الصندوق يعتمد اعتمادا كلياً على آلية عمل النفط ويتم تحصيلها من طرف كلية الضرائب التابعة لوزارة المالية، حيث نلاحظ أنها توجه مباشرة نحو الميزانية العامة للدولة وهذا بكونها أهم مصدر لها.

عند تجاوز سعر البرميل للسعر المرجعي 37 مليار دولار أمريكي وهو السعر المثبت (رفع مستوى السعر المرجعي إلى 37 مليار دولار في قانون المالية بعد أن كان سعره 19 دولار أمريكي منذ إنشائه). في هذه الحالة يحصل الصندوق على جباية بترولية تتجاوز سعره المرجعي، أما في حالة ما إذا انخفض سعر البترول عن السعر المرجعي فالصندوق يلجأ إلى سد هذا العجز عن طريق اللجوء إلى السنوات السابقة.

¹ ميانبي عبد المالك، وعلاق حنان، تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى ثروة سيادي: فرص ومتطلبات، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجبلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة-الجزائر، 29_30 أبريل 2015، ص 07.

² بن الفتاح دحمان، وحداوي عبد الغي، فعالية صندوق ضبط الموارد في إدارة الفوائض النفطية في الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 06، جامعة الطاهري محمد، بشار، سبتمبر 2016 ص 69.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

المطلب الثالث: حوكمة صندوق ضبط الموارد الجزائري

ينتمي صندوق ضبط الإيرادات إلى الحسابات الخاصة للخزينة العمومية، وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص. وأهم ما يميزه انه مستقل عن الموازنة العامة للدولة، أي لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتنفيذ الموازنة العامة، كما لا تخضع لرقابة السلطة التشريعية.¹

ومن حيث موقع صندوق ضبط الموارد من الحوكمة حسب المؤشرات الاقتصادية العالمية يحتل ذيل الترتيب، ففي مؤشر ترومان لسنة 2013 الذي رتب 49 صندوقا من صناديق الثروة السيادية من أصل 58 صندوق الثروة السيادية من 37 بلد يحتل الصندوق الجزائري المرتبة 43 بنسبة 28.2%². أما مؤشر الامتثال لمبادئ سنتياغو الذي قامت مؤسسة جيواكونوميكا (Goeconomica) بنشر أربع تقارير حول تطور مؤشر الامتثال لمبادئ سنتياغو (SCI)، حيث لم يتم إدراج للصندوق السيادي الجزائري في المؤشر وتقييمه.

أما مؤشر الشفافية (LMTI) الذي طوره معهد صناديق الثروة السيادية من سنة 2013 فقد قيم صندوق ضبط الموارد بـ 01 نقطة واحدة، وبذلك احتل الصندوق المرتبة الأخيرة رفقة أربع صناديق من بين 51 صندوق شملهم التقييم ومنه نستنتج الضعف الكبير الذي يميز صندوق ضبط الموارد من حيث الحوكمة والشفافية والإفصاح.

هذا الأخير يخضع للمادة 50 من القانون المتعلق بقوانين المالية، وتقوم المتقنية العامة للمالية (IGF) منذ سنة 2008 بتدقيق مجمل حسابات التخصيص الخاصة، بما فيها صندوق ضبط الإيرادات، بالإضافة إلى خضوعه إلى مراجعة سنوية بعدية من طرف مجلس المحاسبة.

المطلب الرابع: آثار الأزمات النفطية على صندوق ضبط الموارد الجزائري

سوف نتطرق فيه إلى دراسة الآثار المرتقبة لانخفاض أسعار النفط على الصندوق وأثار الأزمات السعرية على صندوق ضبط الموارد.

أولا: دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الخزينة العمومية

يهدف صندوق ضبط الموارد إلى استقرار الموازنة العامة للدولة من خلال امتصاص فائض الإيرادات الجباية النفطية الناتجة على مستوى أعلى لأسعار النفط على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية (الموجهة للموازنة العامة) وتمويل عجزها عند حدوث نقص في مواردها مرة أخرى عند تراجع أسعار النفط والجدول التالي يوضح دور صندوق ضبط الموارد في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الواحدة

¹ رزيق كمال، بوكابوس مريم، قراءة في واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجبلابي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة-الجزائر، -29-30 افريل 2015، ص 03.

²Edwin .M .Truman·Projet de Meilleures Pratiques pour les fonds Souverains·OP، P468.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

الجدول رقم (32_3): دور صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة الواحدة

2017_2000

السنوات	الإيرادات العامة للدولة	النفقات العامة للدولة	رصيد الموازنة العامة	رصيد الخزينة العمومية	مساهمة FRR في تمويل الخزينة	نسبة FRR في تمويل الخزينة
2000	924,1124	122,1178	198,-53	381,-54	-	-
2001	737,1389	08,1321	709,68	226,55	0	-
2002	684,1576	646,1550	038,-26	065,-16	0	-
2003	551,1525	175,1690	624,-164	256,-10	0	-
2004	397,1606	769,1891	372,-285	312,-187	0	-
2005	992,1713	37,2052	045,-338	165,-472	0	-
2006	925,1841	014,2453	089,-611	310,-647	530,91	14%,14
2007	050,1949	569,3108	519,-1159	954,-1281	952,531	49%,41
2008	448,2902	051,4191	603,-1288	- 158,1381	180,758	89%,54
2009	362,3275	334,4246	972,-970	-701,1113	282,364	71%,32
2010	644,3074	4466940	296,-1392	476,-1496	937,791	92%,52
2011	810,3489	569,5853	759,2363	847,-2468	455,1761	35%,71
2012	300,3804	173,7058	143,3254	197,-3246	260,2283	33%,70
2013	315,3895	131,6024	816,-2128	- 945,2205	472,2132	67%,96
2014	748,3927	769,6995	021,-3068	994,-3185	672,2965	08%,93
2015	542,4552	331,7656	789,-3103	340,-3172	505,2886	90%
2016	581,5011	494,7297	913,-2285	735,-2343	938,1387	22%,59
2017	885,6047	630,7282	745,-1234	283,-1590	458,784	32%,49

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على بيانات المديرية العامة للتنبؤ والسياسات بوزارة المالية العامة 2017.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن صندوق ضبط الإيرادات قدم مساعدات خلال السنوات الأولى من إنشائه عمل على تخفيض حجم المديونية العمومية، لمستويات متدنية حيث تم استخدامها من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة الذي بعد أن حقق فائض قدره 1,6% و 0,6% إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال 2001 و 2002 وأصبح يشكل في بداية 2003 ظاهرة دورية تتزايد من سنة لأخرى حيث نلاحظ انه تحول خلال سنة 2003 من 164 مليار دينار إلى 611 خلال سنة 2006 ووصل إلى حوالي 1288 مليار دينار خلال سنة

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

2008 (11% من الناتج المحلي الإجمالي) ويعود هذا الارتفاع المتواصل في عجز الموازنة إلى اتخاذ الحكومة وتبنيها لسياسة مالية توسعية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي والذي يرجع إلى تزايد الإنفاق الحكومي الاستثماري ضمن برنامج دعم النمو (2005_2009) حيث تم تخصيص له حوالي 150 مليار دولار لترتفع خلاله نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من 32% خلال سنة 2003 إلى 38% خلال سنة 2008 و42% خلال سنة 2009، رافقتها من جهة ثانية معدلات نمو قليلة في الإيرادات العامة حيث وصلت إلى نمو قدره 29% خلال سنة 2003 و26، 3% خلال سنة 2008 وأخيرا 33% خلال عام 2009. وتوالت سياسات الحكومة في تمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000_2005 حيث اعتمدت في هذا على القرض الداخلي العام الذي يشمل التمويل البنكي والتمويل غير البنكي من أجل التمويل في عجز الموازنة لتشمل موارد صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة وهذا خلال 2006_2009.

خلال بداية العقد الحالي للجزائر ساعدت أسعار النفط المرتفعة على استمرار الجزائر في انتهاج سياسة مالية توسعية التي تجسدت ضمن برنامج توظيف النمو (2010_2014) التي خصص لها حوالي 286 مليار دولار مما أدى إلى التوسع في حجم الإنفاق الحكومي ليصل إلى أكثر من 7058 مليار دينار سنة 2012 أي يمثل 33.70% من الناتج المحلي الإجمالي في حين لم تشكل الإيرادات المالية سوى 23.5% من الناتج المحلي الإجمالي ليحقق نتيجة لذلك عجز الموازنة أقصى مستوى له خلال هذا البرنامج ووصل إلى أكثر من 3254 مليار دينار في سنة 2012 بنسبة تقارب 21% من الناتج المحلي الإجمالي ليستقر العجز في حدود 17.8% من الناتج المحلي الإجمالي عند نهاية سنة 2014.

يعمل على تدعيم الاستثمارات العمومية حيث واصل الإنفاق الحكومي ارتفاعه لينتقل من 6024 مليار دينار سنة 2013 وهذا الارتفاع الأعلى مستوى منذ بداية شروع الحكومة في مخططات التنمية وهو 7656 مليار دينار ليشكل ما نسبته 45، 8% من الناتج المحلي الإجمالي مقابل 36% عام 2013، على عكس الإيرادات العامة التي لم تتعدى نسبتها 27% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2015 متأثر بالانهيارات التي شهدتها أسعار النفط منذ سبتمبر 2014 ورغم هذه التطورات في كل من الإيرادات والنفقات حقق عجز في الموازنة العامة خلال (2015_2019) اعتمدت الحكومة على برنامج التنمية الخماسي بغطاء مالي قدره 262 مليار دينار ارتفاع من 2128 مليار دينار سنة 2013 إلى عجز قدره 3103 مليار دينار عام 2015 وهو ما يمثل 19% من الناتج المحلي الإجمالي ليتراجع خلال سنة 2016 إلى 13% و 6، 5% خلال 2017 وهو أدنى مستوى سجل منذ عام 2006، على عكس ما سجل في السنوات السابقة 2010_2015 أي كان يتم تمويل عجز الموازنة العامة من خلال اقتطاعات من موارد صندوق ضبط الإيرادات تطلب تمويل عجز الرصيد الإجمالي للحزينة العمومية وبالتالي تحقيق عجز في الموازنة العامة خلال سنة 2017 علاوة على ذلك اقتطاع

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

من الصندوق الذي بلغ 784 مليار دينار ليستنفد الصندوق كليا، ثم اللجوء إلى تمويلات أخرى من طرف البنك المركزي في إطار التمويل التقليدي.¹

ما تجدر الإشارة إليه أن صندوق ضبط الإيرادات ساهم في تمويل عجز الموازنة العامة خلال (من 2000 إلى 2017) بطريقتين:

الطريقة غير مباشرة: امتدت خلال الفترة (2000_2005) استخدمت فيها الحكومة الدين العام الداخلي في تمويل عجز الموازنة مما أدى إلى ارتفاع حجم المديونية الداخلية وهنا يظهر دور الصندوق ضبط الإيرادات من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية الداخلية وهنا يظهر صندوق ضبط الإيرادات من خلال مساهمته في تخفيض حجم المديونية الداخلية، مما يعني أن الصندوق ساهم بطريقة غير مباشرة في تمويل عجز الموازنة.

الطريقة المباشرة: في بداية سنة 2006 أصبح صندوق ضبط الإيرادات يعني بتمويل عجز الموازنة العامة أي انه تدخل بشكل مباشر لتمويل جزء معين من عجز الحزينة العمومية، فبعد مساهمته في تمويلها بقيمة 5,91 مليار دينار خلال سنة 2006 بنسبة تغطية بلغت 14,1%، انتقل إلى 52,9% خلال سنة 2010 وهذا بمساهمة تقدر ب 791 مليار دينار حيث استقرت في حدود 70% خلال سنة 2012 بقيمة اقتطاعات بلغت أكثر من 2283 مليار دينار وانتقلت قيمة الاقتطاعات إلى 6,2965 مليار دينار سنة 2014 بنسبة تغطية 93% والى 5,2886 مليار دينار خلال سنة 2015 بنسبة تغطية 90% من عجز الكلي للموازنة، ويعود هذا الارتفاع في اقتطاعات الصندوق إلى الارتفاع في عجز الموازنة العامة الذي انتقل من 8,2218 مليار دينار سنة 2013 إلى 3086 مليار دينار سنة 2014 والى 8,3103 مليار دينار سنة 2015 وهدل دفع إلى ارتفاع حجم الإنفاق من جهة وتراجع الإيرادات بسبب انخفاض أسعار النفط من جهة أخرى، حيث قامت الحكومة في محاولة منها لتكيف مع معطيات صدمت أسعار النفط وانحصر الموارد بتصحيح أوضاع المالية العامة من خلال الضبط والتحكم في وتيرة الإنفاق العام و شحن المزيد من الإيرادات غير النفطية ليتقلص بذلك رصيد الموازنة العامة إلى 9,2285 مليار دينار سنة 2016 والى 7,1234 مليار دينار في 2017 لتعاود احتياجات التمويل في الانخفاض من قبل صندوق ضبط الإيرادات الذي ساهم في تمويل العجز بقيمة 9,1387 مليار دينار خلال سنة 2016 بنسبة تغطية بلغت 59,2% ونسبة 49,3% خلال سنة 2017 بالرغم من تآكل موجودات الصندوق في آخر اقتطاع.

على ضوء ما سبق تبين أن صندوق ضبط الإيرادات شكل أداة مالية ساعد على استقرار الموازنة العامة للدولة عبر امتصاص فوائض الجباية النفطية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط والاحتفاظ بها في شكل إحتياطات وقائية يتم استخدامها لحماية وعزل الموازنة العامة من الآثار السلبية الغير مرغوبة التي تحدثها أسعار النفط المنخفضة، وبهذا الدور يكون الصندوق قد شكل مصيدة مالية تعمل على امتصاص الصدمات النفطية واحتواء

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018، ص 53.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

آثارها على الموازنة العامة. إلى أن اعتماد موارد الصندوق ضبط الإيرادات على مورد أحادي يتمثل في فائض الجباية البترولية من ناحية واستخداماتها بشكل مكثف لسد الفجوات التمويلية في الموازنة العامة دون مراعاة التغيرات المفاجئة والسريعة في أسعار هذا المورد من ناحية ثانية عجل بنفاذ موجودات الصندوق في ظرف وجيز، بالإضافة إلى هذا توفرت جملة من العوامل ساعدت على نفاذ موجودات الصندوق من أهمها:

❖ صندوق ضبط الإيرادات لا يخضع لرقابات السلطة التشريعية "البرلمان" نظرا لانتمائه إلى الحسابات الخاصة للخزينة وبالضبط إلى حسابات التخصيص الخاص التي تتميز بأنها مستقلة عن الموازنة العامة للدولة أي أنها لا تخضع لقواعد ومبادئ إعداد وتفنيد الموازنة العامة، فضلا عن عدم نشر تقارير دورية تفصيلية حول الصندوق والاكتفاء بنشرها في قانون المالية السنوي وحرمان الرأي العام من الاطلاع على تطور وضعه الصندوق؛

❖ إن اعتماد موارد صندوق ضبط الإيرادات على مورد أحادي يتمثل في فوائض الجباية النفطية المحددة بمستويات أسعار النفط التي تحكمها عوامل خارجية جعل التدفقات المالية الواردة لصندوق شديدة الحساسية اتجاه التطورات في الأسعار العالمية للنفط فعند انخفاض أسعار النفط تكون تحويلات الحكومة إلى الصندوق اقل من سابق الحال وهذا متضح في الآونة الأخيرة عند تقادم الأزمة النفطية خلال 2014؛

❖ تبني الحكومة لسياسة مالية توسعية تجلى خلالها الارتفاع المتزايد للإنفاق العام وتفاقم عجز الموازنة العامة للدولة من سنة إلى أخرى جعلها في كل مرة تلجأ إلى الاقتطاع من موارد صندوق ضبط الإيرادات لتوفير الاحتياجات المالية للموازنة العامة وتمويل عجزها الأمر الذي ساهم في عدم نمو موارد الصندوق وعجل بنفاذها كما أن القانون الأساسي لإنشاء صندوق ضبط الإيرادات لم يتضمن أي قواعد مالية تحدد الحد الأعلى لاستخدامات الصندوق وحجم السحوبات السنوية منه لتغطية حجم الموازنة العامة للدولة؛

❖ استخدام الحكومة لموارد الصندوق في تسديد مسبق للمديونية الخارجية خلال الفترة من 2000_2009 ساهم في تقليص حظوظ نمو موارد الصندوق على المدى الطويل؛

❖ يمثل صندوق ضبط الإيرادات خزان مالي يحتوي على فوائض مالية مكدسة تم استنزافها مع مرور الوقت وبالتالي فوت على الجزائر فرصة استثمار هذه الفوائض داخليا أو خارجيا في مجالات وقطاعات متنوعة تحقق عوائد مالية إضافية لتعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني؛

❖ على اعتبار أن وزارة المالية هي الهيئة المكلفة بتسيير الصندوق جعله لا يتمتع كأقرانه من صناديق الاستثمار بالاستقلالية المالية القانونية كما لا يتمتع بهيكل تنظيمي وإداري مستقل عن الوزارة ولا يخضع الصندوق لرقابة مستقلة خارجية كمجلس المحاسبة مثلا كما لا يخضع لرقابة البرلمان مما جعله أداة تستخدمها الحكومة لاعتبارات ومناورات سياسية على حساب الاعتبارات الاقتصادية؛

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

ثانياً: آثار الأزمات النفطية على صندوق ضبط الإيرادات

إن انهيار أسعار النفط في السوق العالمي إلى ما دون السعر المرجعي المعتمد في إعداد الميزانية للدولة في السنوات الأخيرة 2017 إلى يومنا هذا خاصة في حال استمرار ذلك لي طرح إشكالية مدى قدرة الصندوق ضبط الإيرادات على تحمل عبئ العجز الموازي في ظل تآكل احتياطي الصرف من سنة إلى أخرى واستكمال المشروعات المسطرة بموجب برنامج دعم النمو وأمام تناقص وانعدام التنوع من مدا خيل الصندوق، وللوقوف عند التدابير المتخذة من طرف الدولة للتخفيف من حدة الصدمة نستعرض التقرير التمهيدي لقانون المالية لسنة 2016 حيث جاء فيه ما نصه (التقرير التمهيدي لقانون المالية لسنة 2016):

يعتبر مشروع قانون المالية لسنة 2016، آلية من آليات تنفيذ البرنامج الخماسي 2015_2019، وذلك لاستكمال تجسيد القرارات المتخذة في بداية السداسي الثاني لسنة 2015 وكذا تلك المتخذة في قانون المالية التكميلي لسنة 2015، والمتعلقة بتدابير الهادفة لتخفيف من الآثار السلبية الناتج عن انخفاض أسعار المحروقات على التوازنات المالية الداخلية والخارجية للدولة.

إن تراجع النمو الاقتصادي العالمي وانهار أسعار البترول قد أثر على القدرات المالية للدولة، مما تطلب عند إعداد مشروع الميزانية لسنة 2016، التوفيق بين الطلب المالي الخاص لتنفيذ العمليات المسجلة في أطار برنامج الاستثمار 2015_2019 ونقل الموارد المالية، وذلك تحت الضغط الناجم عن مواجهة الطلب المحلي الذي يجب أن يحقق مستويات مقبولة في مجال الاستثمار والاستهلاك.

كما تساهم التدابير المالية والجباية المقترحة في مشروع قانون المالية لسنة 2016 في تعميق التوجه نحو الاستغلال الأمثل للموارد المالية وترشيد النفقات وهذا من خلال تحكم أفضل في نفقات التسيير وفرض نجاعة أكبر في نفقات الاستثمار العمومي بالإضافة إلى وضع إصلاحات من شأنها تقوية الانتهاج الزراعي والصناعي بما يسمح بتنويع النسيج الإنتاجي من السلع والخدمات لتغطية أفضل للطلب المحلي.

إن تحقيق الأهداف المحددة بعنوان السنة المالية 2016 يمر حتما عبر الأخذ بعين الاعتبار تأطير الاقتصاد الكلي والمالي ومسايرة الاقتصاد الوطني للضغط الذي سببه تراجع النمو الاقتصادي العالمي وانخفاض أسعار البترول في السوق الدولية والمحافظة على التوازنات المالية ويتحقق هذا من خلال نقطتين:

- ✓ تعميق التوجه الهادف لاستغلال الأمثل للموارد المالية؛
 - ✓ تسريع ديناميكية النشاط الاقتصادي، وتعزيز تنويع النسيج الإنتاجي للسلع والخدمات؛
 - ✓ الاستغلال الأمثل للتنوع الكبير في الإمكانيات المادية والبشرية؛
 - ✓ ترشيد نفقات التسيير وزيادة نجاعة الاقتصاد العمومي، وتنويع الاقتصاد الوطني خارج المحروقات؛
- كما يهدف مشروع هذا القانون إلى تعزيز وتحسين الموارد المالية للدولة، مع تجنب زيادة العبء الضريبي على دافع الضرائب وكذا تسهيل الإجراءات الإدارية المنضمة لأنشطة المؤسسات.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

ويهدف على وجه الخصوص إلى عناصر التأثير الاقتصادي الكلي والمالي للمشروع، والتدابير التشريعية التي تمحورت حول تحيين بعض المعدلات وتحسين مردود الموارد العادية للدولة، وتشجيع ودعم المؤسسة والإنتاج الوطني، وترقية الاستثمار وتسهيله، وتبسيط الإجراءات الإدارية إعادة تنظيم لإيرادات المتطورة حول غلق الحسابات تخصيص الخاص للخزينة، وتعديل مدونة نفقات بعض حسابات التخصيص الخاص للخزينة، حيث سمحت الفرصة إثارة عدة مسائل ذات الصلة عموماً بالواقع الاقتصادي والمالي والاجتماعي، وفي هذا الصدد فإن ترشيد النفقات وعقلنه صرف المال العام في ضل الظروف المالية التي تعرفها الجزائر الناجم عن تراجع أسعار المحروقات في السوق الدولية، كان من أهم المحاور التي استوقفت مناقشة المشروع مع مختلف الدوائر القطاعات الوزارية¹.

¹ بن خيرة الطاهر، بن ثابت علال، دور الصناديق الثروة السيادية في تخفيض حدة الصدمات البترولية، صندوق ضبط الموارد الجزائري نموذجاً، الجزائر - الأوغا، مجلد (6)، العدد (2)، 2020، ص 183، 184.

الفصل الثالث: تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية في كل من السعودية، الإمارات، قطر والجزائر

خلاصة الفصل:

تختلف مبررات ودوافع إنشاء صناديق الثروة السيادية من بلد إلى آخر يتمثل أبرزها في الاستعداد لمواجهة الأزمات النفطية بصفة كبيرة، والاستعداد للنضوب الطبيعي للموارد الطبيعية، والحاجة إلى إيجاد أصول جديدة لتعويض الانخفاض والارتفاع في أسعار النفط.

تعتبر تجربة السعودية المعروفة بصندوقها السيادي "صندوق الاستثمارات العامة السعودي" نموذجاً ناجحاً في مواجهة الأزمات النفطية، وهي من الدول القادرة على امتصاص واستيعاب الفوائض النفطية المحققة. تعتبر أيضاً كل من تجارب دولة أبو ظبي، ودولة قطر من التجارب الناجحة إذ أن صناديقها السيادية المتمثلة في هيئة أبو ظبي للاستثمار، وصندوق قطر للاستثمار هي صناديق تعتمد على النفط بصفة كبيرة أي أن معظم أصولها تعتمد على النفط.

أما تجربة الجزائر فتعتبر تجربة ضعيفة، لأن الاقتصاد الجزائري ضعيف ويعتمد على قطاع المحروقات فقط، أي أن صندوق ضبط الموارد الجزائري عائداته كلها نفطية، لكن لا يمكن القول أنها تجربة فاشلة.

الخاتمة

تعتبر صناديق الثروة السيادية من أهم القرارات التي اتخذتها الحكومات في الدول، وذلك بهدف إيجاد وسيلة لتجنب خطر الأزمات الخارجية وخاصة النفطية، فمن خلال دراستنا حول الأزمات النفطية وتأثيرها على صناديق الثروة السيادية وتقييمها، يمكننا القول أن الصناديق ساهمت في ضبط الفوائض النفطية، تسديد وتقليل المديونية...إلخ.

ونظرا للتأثير الواضح للأزمات النفطية على صناديق الثروة السيادية، يجب أن تتوفر في تلك الصناديق إدارة سليمة للعوائد، إضافة إلى توفر استراتيجية استثمارية وتنموية مبنية على تخطيط ملائم للتصدي والحد من الأزمات النفطية التي تحدث في الدول النفطية.

من أجل تحقيق غايتنا من الدراسة اعتمدنا في بحثنا على خطة مكونة من ثلاث فصول، حيث استعرضنا في الفصل الأول الإطار النظري للأزمات النفطية، أما الفصل الثاني فتطرقنا فيه إلى صناديق الثروة السيادية ودورها في تمويل الأزمات النفطية، أما الفصل الثالث فخصصناه لعرض تجارب دولية لأثر انخفاض أسعار النفط على صناديق الثروة السيادية لكل من: السعودية، أبو ظبي، قطر والجزائر.

نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص أهم نتائج المتوصل إليها من الدراسة فيما يلي:

- تعتبر الأزمات النفطية تقلبات فجائية وانهيار فجائي على مستوى الاقتصاد المالي الكلي كما تؤثر على المؤشرات الكلية وأسعار النفط.
- الدول الأكثر عرضة للأزمات النفطية هي الدول التي لها ارتباط شديد بالنفط كالجزائر، لأنها تعتمد على الموارد النفطية بكثرة في اقتصادها.
- تتمثل أهم الإستراتيجيات المتبعة من طرف الدول لمواجهة انخفاض أسعار النفط: في إستراتيجيات البحث عن منافذ جديدة للنفط في المناطق الآمنة، إستراتيجيات البحث عن مناطق جديدة للنفط خارج الدول المصدرة للبتروول.
- صناديق الثروة السيادية عبارة عن أدوات مالية مستحدثة ومدارة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من قبل الحكومة لأغراض استثمارية أو ادخارية، ويتم تمويلها عن طريق الفوائض المالية المحققة في ميزان المدفوعات، والموازنة العامة للدولة، إيرادات الدولة من النفط.
- إن تصنيف الصناديق الثروة السيادية يصنف بعدة معايير على غرار موارد الصندوق، مصادر الدخل، الهدف، الوظيفة، مجال العمل.
- أن صندوق الاستثمارات العامة من أكبر الصناديق السيادية في الدول العربية، أن البنية الإستثمارية في السعودية تواجه عدم وضوح خاصة في مجال محاربة الفساد.
- تعد تجربة صندوق الثروة السيادي لأبو ظبي من أنجح التجارب الدولية في هذا المجال، وهذا بسبب ضخامة عائداتها والبيئة الاستثمارية والسياسة السليمة، ووجود إستراتيجية استثمارية لها.

- استطاعت تجربة قطر للإستثمار تكوين ثروة سيادية جعلتها تصنف ضمن أكبر الصناديق السيادية عالميا، كما أظهرت نشاطا كبيرا في فترة أزمة 2008، إلا أنها تفتقر إلى الشفافية بحيث لا تقدم تقارير دورية عن أدائها واستثماراتها.

- تعتبر تجربة صندوق ضبط الإيرادات الجزائري من التجارب الحديثة في مجال الأزمات النفطية، حيث أنه يمثل انطلاقة جديدة للاقتصاد الجزائري رغم النقائص الموجودة فيه. كما أكدت نتائج الدراسة جميع الفرضيات:

اختبار صحة الفرضيات:

1. الفرضية الأولى: تم إثبات صحة الفرضية الأولى، حيث يعد التضارب الموجود بين الدول المنتجة والمستهلكة للنفط من الأسباب الرئيسية التي أدت إلى ظهور الأزمات النفطية.

2. الفرضية الثانية: تم إثبات صحة الفرضية الثانية، حيث توصلنا إلى أن أكبر تحدي يواجهه الدول النفطية يتمثل في كيفية تنويع مصادر تمويل اقتصاديات هذه الدول وعدم الاعتماد على مورد يتميز بالتقلب وعدم اليقين، وهو ما تحاول معظم الدول النفطية القيام به عن طريق إنشاء صناديق ثروة سيادية لاستغلال وتوظيف الموارد النفطية من أجل توفير مصادر تمويل بديلة ومستدامة لاقتصادياتها على المدى القريب والبعيد.

3. الفرضية الثالثة: لقد تم إثبات صحة الفرضية الثالثة، حيث توصلنا إلى أن استثمارات صناديق الثروة السيادية كانت متركزة في أسواق الدول المتقدمة. حيث تستحوذ منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، ومنطقة آسيا والمحيط الهادي على 5679.24 مليار دولار أمريكي، أي ما يمثل 78.29% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم كما تمتلك 37 صندوق سيادي من أصل 79 صندوق في العالم. وتعد منطقة جنوب إفريقيا والصحراء الكبرى من اضعف المناطق من حيث حجم الأصول والتي تقدر بـ 17.26 مليار دولار أمريكي أي نسبة 0.25% من إجمالي أصول صناديق الثروة السيادية في العالم رغم امتلاكها لـ 9 صناديق سيادية.

4. قمنا بإثبات صحة الفرضية الرابعة، حيث توصلنا إلى أن نجاح صناديق الثروة السيادية في مواجهة الأزمات النفطية مرتبط بمجموعة من الشروط أهمها مدى استقلاليتها عن تذبذبات أسعار النفط وما يؤكد ذلك هو عجز الإقتصاد الجزائري عن تقليص هذه التبعية منذ الإستقلال رغم تكرار الأزمات المرتبطة بتدهور أسعار النفط وتكرار نفس النتائج.

التوصيات والإقتراحات:

بناء على النتائج المتوصل إليها تم تقديم التوصيات والإقتراحات التالية:

- على الدول المصدرة للنفط العمل على تنويع قاعدتها الاستثمارية والاقتصادية من خلال الاستغلال الأمثل لفوائدها المالية في استثمارات تمكنها من تحقيق إيرادات مستدامة بديلة للنفط.

- يجب على الدول المصدرة للنفط أن تصلح سياستها الاقتصادية التي تأخذ طابع الاستمرارية وليس الظرفية وأن تكون قراراتها فعالة وأن لا تكون ردود فعلها استثنائية وإجراءات مؤقتة بعد كل صدمة نفطية سرعان ما تتبخر بعد هدوء العاصفة ومرور الأزمة.

_ على الدول المالكة لصناديق الثروة السيادية إعادة النظر بشأن التوجهات الجغرافية الاستثمارية، نظرا لما نشهده من ميل الصناديق نحو الأسواق الخارجية.

_ على الصناديق السيادية إضفاء المزيد من الشفافية والإفصاح عن نشاطها، أهدافها، استراتيجياتها الاستثمارية وتوزيعاتها الجغرافية لتعزيز الثقة وتبديد المخاوف غير المبررة التي تبديها الدول المستقبلية لنشاطها والمنظمات الدولية تجاهها.

- على صناديق الثروة السيادية أن تملك أجهزة مراقبة قادرة على التنبؤ عن حدوث أزمات وهذا للتدخل السريع قبل حدوث الأزمات من أجل حماية اقتصاديات هذه الدول من الانهيارات التي تصبها.

- التزام صناديق الثروة السيادية بمبادئ الحوكمة، وتجنب الغموض التي يحيط بمختلف استثماراتها.

- ينبغي على الدول العربية عامة وعلى وجه الخصوص الجزائر، السعودية، أبو ظبي وقطر أن تكون أكثر شفافية، خاصة وأن معظم استثماراتها غير معلن عنها بالتفصيل، لذلك يجب العمل على زيادة شفافيتها لكي لا تضيق الفرص الاستثمارية المتاحة.


آفاق الدراسة:

على الرغم من وجود الكثير من الكثير من الدراسات لصناديق الثروة السيادية إلا أنه توجد عدة جوانب لم يتم التطرق إليها والتي يمكن أن تكون نقطة إنطلاق لبحوث أخرى هي:

- دراسة مقارنة بين صناديق الثروة السيادية النفطية وغير النفطية.

- دور صندوق ضبط الموارد في الإقتصاد الجزائري.

- الأزمات النفطية وآثرها على اقتصاديات الدول النفطية.



قائمة المراجع

❖ الكتب:

1. إبراهيم عبد السلام إسماعيل، صناعة النفط العربية، منظمة الأقطار العربية منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو، الكويت، 1983.
2. أودابير داس، وآخرون، "اقتصاديات صناديق الثروة السيادية "قضايا لصناع السياسات" صندوق النقد الدولي، 2010.
3. حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2000.
4. سعد الله داود، الأزمات النفطية والسياسات المالية في الجزائر دراسة على ضوء الأزمة المالية العالمية، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013،
5. السيد السعيد، إستراتيجية إدارة الأزمات والكوارث، القاهرة، دار العلوم للنشر، 2006.
6. كامل بكري وآخرون، الموارد واقتصادياتها، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1986.
7. ماجد المنيف وآخرون، الطفرة النفطية الثالثة وانعكاسات الأزمة المالية العالمية (حالة أقطار مجلس التعاون لدول الخليج العربية)، ط1 مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت - لبنان 2009.
8. ماجد المنيف، صناديق الثروة النفطية ودورها في إدارة الفوائض النفطية، ملتقى الطاقة العربي، بيروت، لبنان، سبتمبر 2009.
9. محمد الخروشي، حروب الامتيازات وأسعار النفط في منظمة الأوبك، مطابع مؤلفي برييس، طرابلس، 1970،
10. محمد الصيرفي، إدارة الأزمات، مؤسسة حورس الدولية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2008.
11. محمد نصر مهنا، إدارة الأزمات، مؤسسة شباب الجامعة للنشر والتوزيع، مصر 2004.
12. محمود جاد الله، إدارة الأزمات، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1.
13. محمود سرور بن حكمت الحريري، إدارة الأزمات واستراتيجيات القضاء على الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012.
14. هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها الإقليمية، ط 1، دار وائل للنشر، عمان 2015، ص 30.

❖ المذكرات والأطروحات:

1. جبايلية فاطمة الزهراء، صاحي حكيمة، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل عجز الموازنة العامة دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص نفود ومالية دولية، جامعة محمد الشريف مساعدي سوق أهراس، 2016.

2. سلمى عناب، دور صناديق الثروة السيادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدول النفطية، دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (2000،2015)، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل ماستر، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2017.
3. سمير محي الدين، صناديق الثروة السيادية بين طموحات الدول النامية ومخاوف الدول المتقدمة- دراسة تجارب دولية مع استشراف صندوق سيادي استثمار جزائري - أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة يحي فارس- المدينة-، 2018.
4. فضيلة حنوت، إشكالية الديون الخارجية وأثرها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية، - حالة بعض الدول المدينة -، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006.
5. لعمراني فريدة، أزمة الشرعية في الأنظمة السياسية العربية، -دراسة حالة مصر- رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014.
6. نبيل بوفليح، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية- الواقع والأفاق - مع الإشارة إلى الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
7. الهام محمد واثق، سعد سلمان المعيني، متطلبات الشفافية والإفصاح عن صناديق الثروة السيادية في ظل مبادئ سنتياغو، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، 2014.
8. هشام جمال، أسواق المحروقات العالمية وانعكاساتها على سياسات التنمية والإصلاحات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1997.
- ❖ المجالات والملتقيات دوريات:
1. احمد بوريش، تحليل أسباب وانعكاسات الأزمة البترولية 2014 على الاقتصاد الجزائري وتداعياتها بيان مخاطر انهيار أسعار النفط وحتمية إيجاد الحلول والبدائل، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له -المخاطر والحلول-،جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015.
2. بن الفتح دحمان، وحدادي عبد الغي، فعالية صندوق ضبط الموارد في إدارة الفوائض النفطية في الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 06، جامعة الطاهري محمد، بشار، سبتمبر 2016 ص 69.
3. بن خيرة الطاهر، بن ثابت علال، دور الصناديق الثروة السيادية في تخفيض حدة الصدمات البترولية، صندوق ضبط الموارد الجزائري نموذجاً، الجزائر- الأغواط، مجلد(6)، العدد(2)، 2020.
4. بوفليح نبيل، طرشي محمد، فرص وتحديات تحويل صندوق ضبط الموارد إلى صندوق ثروة سيادي، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة، 2015، 30_29.

5. جعفر طالب أحمد، عقيد جمى سلمان، **الصناديق السيادية وأهميتها**، مجلة الكون للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة واسط، العدد 27، أيلول، 2017.
6. حمدي البني، **البتروول بين النظرية والتطبيق**، مكتبة الأسرة، مصر، 1999 .
7. حمزة رملي، ونسرين عروس، **سبع أسباب لانهيار أسعار النفط في أزمة 2014_2015**، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له-المخاطر والحلول-، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015.
8. دائرة البحوث في اتحاد المصارف العربية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد: 333، أغسطس 2008، بيروت، لبنان.
9. رزيق كمال، بوكابوس مريم، **قراءة في واقع صناديق الثروة السيادية في الجزائر**، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي ودورها في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة ، عين الدفلة-الجزائر-، 29-30 افريل 2015.
10. سليمانى عبد الكريم شوكال، إبراهيمى سمير، **انهيار الأسواق المالية حول اقتصاد المشاركة**، ورقة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامى الواقع ورهانات المستقبل، جامعة غرداية، الجزائر، 2008.
11. شعبان فرح، **صناديق الثروة السيادية ومساهماتها في رسم المشهد المالى العالمى**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالى العالمى ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة جيلالي بونعامة، خميس مليانة، الجزائر، يومي 29-30 افريل 2015.
12. عادل عامر، **صندوق سيادى للثروة السيادية**، مجلة دنيا الوطن، 11 جوان 2018
13. العاطف عبد القادر، فوqe فاطمة، **متطلبات حوكمة إدارة الصناديق السيادية- إشارة للتجربة الصينية-**، مداخلة في ملتقى حول: موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام المالى العالمى ودورها في تحقق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعام، خميس مليانة، 2015.
14. عباس فرحات، سعود وسيلة، **حوكمة الصناديق السيادية-دراسة تجربة النرويج -الجزائر**، مجلة الباحث الاقتصادى، العدد4، جامعة سكيكدة، الجزائر، ديسمبر، 2015.
15. عبد القادر خليل، سارة مولاي مصطفى، **مستقبل الصناديق الثروة السيادية في ظل انهيار أسعار النفط - مع الإشارة لحالة الجزائر-** مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثانى حول متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادى في الدول النفطية في ظل انهيار أسعار المحروقات - مع الإشارة لحالة الجزائر-، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة، الجزائر، يومي 29_30 نوفمبر، 2016.

16. عبد المالك مباني، وحنان علاف، تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى صندوق ثروة سيادي: فرص ومتطلبات، الملتقى الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة-الجزائر - ، يومي 29-30 أبريل 2015 .
17. عكاش مسيفة، زبيرى رابح، انهيار أسعار النفط وتأثيرها على صندوق الثروة السيادي الجزائري والسعودي خلال الفترة 2014_2017، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 19 العدد 01، جامعة الجزائر 3، ديسمبر 2019.
18. عماد غزالي، تراجع وانهيار أسعار النفط: الأسباب، المخاطر والآثار الاقتصادية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات أسعار النفط على الاقتصاديات المصدرة له -المخاطر والحلول-"، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015،
19. عماد معوشي، أسباب انهيار أسعار النفط وتداعياته على أهم الأقطار الدولية منذ منتصف سنة 2014، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول "انعكاسات انهيار أسعار النفط على الاقتصاديات الدول المصدرة له-، المخاطر والحلول-"، جامعة يحي فارس، المدينة، الجزائر، 28 أكتوبر 2015.
20. فرهاد محمد علي الأهدن، اقتصاديات الطاقة والبتترول، مكتبة النحو الأنجلو المصرية، 1999، بتصرف.
21. فيصل سعدي، بالقاسم بالقاضي، خصوصية الاقتصاد الجزائري ومدى إسهام صندوق ضبط الموارد في السياسة التنموية، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات تحقيق الإقلاع الاقتصادي في الدول النفطية في ضل انهيار أسعار المحروقات-مع الإشارة إلى حالة الجزائر، جامعة- أكلي محند أولحاج، الجزائر، يومي 29_30 نوفمبر 2016.
22. كمال رزيق، حسن توفيق، جوانب النظرية للالتزامات المالية، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر الدولي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال التحديات الفرص و الأفاق، كلية العلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الزرقاء، الأردن يومي 11،10 نوفمبر 2009، ص 3.
23. مباني عبد المالك، وعلاق حنان، تحول صندوق ضبط الإيرادات في الجزائر إلى ثروة سيادي: فرص ومتطلبات، مداخلة ضمن الملتقى العلمي الدولي الثالث حول موقع صناديق الثروة السيادية ضمن النظام العالمي في تحقيق الاستقرار، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة خميس مليانة، عين الدفلة-الجزائر -، 29_30 أبريل 2015.
24. محمد زرمان ورقة بحث بعنوان، الإعلام والأزمات (قراءة في الإطار المفاهيمي)،
25. مؤتمر دولي حول الإعلام والأزمات الرهان والتحديات، جامعة الشارقة ، يومي 14،15.
26. هشام حنظل عبد الباقي، رؤيا لتفعيل وضر صناديق الثروة السيادية لتجنب الأزمات المالية والاقتصادية في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مجلة، التعاون، العدد 69 مارس 2010.

❖ التقارير:

27. الجريدة الرسمية الجزائرية، قانون المالية التكميلي لسنة 2000، العدد 37، 28 يونيو 2000.
28. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2016
29. منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط، تقرير الأمين العام السنوي الثاني عشر 1985، الكويت- المنظمة-، 1986.
30. منظمة الدول العربية المصدرة للنفط، تقرير الأمين العام السنوي، 2013، 2014، 2015، 2016.
31. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: اجتماع المائدة المستديرة بشأن صناديق الثروة السيادية تتوصل إلى اتفاق مبدئي حول مسودة لمجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليها، بيان سننباغو، بيان صحفي رقم (08/04)، واشنطن بتاريخ 02 سبتمبر 2008.
32. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية: اجتماع المائدة المستديرة بشأن صناديق الثروة السيادية تتوصل إلى اتفاق مبدئي حول مسودة لمجموعة من المبادئ والممارسات المتعارف عليها، بيان سننباغو، بيان صحفي رقم 08/04، واشنطن، بتاريخ 02 سبتمبر 2008.
33. التقرير السنوي، بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2017.
- ❖ المراجع بالأجنبية:

34. Abu Dhabi Investment Authority، annual review 2012، Abu Dhabi، United Arab Emirates، 2013.
35. Alain demarolle، **Rapport sur les Fonds souverains**، Ministère de l'économie، de l'industrie et de l'emploi، pqr، 2008
36. Ander Bauer: fonds de ressources naturelles، la gestion des fondes de3- ressources naturelles: **comment assurer des retombées pour tous**; Natural resources governance Institue(NRGI)-columbia center on sustainable investment(CCSI);New York، USA 2014
37. André NOUSCHik، **pétrole et relations internationales depuis5-** 1945،ARMAND COLIN، Paris،1999،
38. 6-Caroline Bertin Delacour، **les fonds souverains: ces nouveaux économie mondiale**، les Echasediticencs، paris، 2009
39. 7-Chens Eddine chtour، **la politique et le nouvel ordre pétrolier international**، dahleb، Alger،1995.
40. 8-Demarolle Alain، **Rapport sur les fonds souverains، minister De l'économie de l'industrie et de l'emploi**، paris، France، 2008،
41. Edwin .M. Truman،Projet de Meilleures Pratiques pour les fonds Souverains،OP;cLt،
42. 9-Edwin M.Truman، Sarah stone، **uneven progress on sovereign n Wealth fund transparency and accaintability**
43. 10-international monetary fund، **sovereign wealth funds a wkagenda working paper**. Washing ton، 2008

44. 11-JAMES CHAIN. ABU DHABI INVEST MENT AUTHORITY. 2019.
45. 12-Laurence barton ' **crisis in organization communicatinig in the heat of chaws western**.U.S.A 1995
46. 13-Simon Johnson 'la montee en puissance des fonds souverains' revue de finances et desvloppement' FMI woshingtem USA' septembre'2017
47. 14-Viktor' David G."In the tank: **making the most of strategic oil reserves**" Foreign affairs' Jolliet 2008' vol.87' n°4 -

❖ المواقع الالكترونية:

48. www.swfnstitute.org/satistice/linaburg-maduell-transparency-index. 2021/06/12
49. www.swfnstitute.org/satistice/linaburg-maduell-transparency-index. 2021/06/12

الملخص:

شهدت العديد من الدول في العالم العديد من الأزمات النفطية الحادة، الناتجة عن التقلبات الفجائية في أسعار النفط صعودا أو نزولا، ومن أجل الحد من هذه الأزمات، برزت مؤخرا ظاهرة اقتصادية جديدة، تتمثل في الصناديق السيادية، والتي تم إنشائها من قبل مجموعة من الدول المنتجة والمصدرة للنفط، وذلك بهدف الادخار واستثمار الفوائض المالية المحققة نتيجة الارتفاع في أسعار النفط.

وتهدف دراستنا إلى معرفة أثر الأزمات النفطية على صناديق الثروة السيادية، من خلال دراستنا لمجموعة من الصناديق في العالم، منها دراسة حالة صندوق الاستثمارات العامة السعودي، بالإضافة إلى صندوق ضبط الإيرادات الجزائري، ومن أهم النتائج المتوصل إليها هي أن صناديق الثروة السيادية تساهم بشكل كبير للتصدي للأزمات والتصدي لها، ولها ردود أفعال في تقليل من مخاطر تقلبات أسعار النفط، تساهم في عملية التنويع في هذه الصناديق.

الكلمات المفتاحية: الأزمات النفطية، الفوائض النفطية، صناديق الثروة السيادية، صندوق أبو ظبي للاستثمار، صندوق ضبط الموارد

Abstract :

In order to reduce these crises, a new economic phenomenon has recently emerged, namely, sovereign funds, established by a group of oil-producing and exporting countries, with a view to saving and investing the financial surpluses realized as a result of high oil prices.

Our study is aimed at identifying the impact of the oil crisis on sovereign wealth funds through our study of a range of funds worldwide, including the Saudi Public Investment Fund, as well as the Algerian Revenue Control Fund. One of the most important findings is that sovereign wealth funds contribute significantly.

Key words: Oil crises, oil surpluses, sovereign wealth funds, Abu Dhabi Investment Fund, Resource Control Fund